

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА

М. І. Диба, Ю. О. Гернего

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Навчальний посібник

УДК 338.24:330.322](075.8)

Д44

*Рекомендовано до друку науково-методичною радою
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
Протокол № 2 від 28.10.2021 р.*

Рецензенти

В. В. Виговська, д-р екон. наук, проф.
(НУ «Чернігівська політехніка»);

Смагін В. Л., д-р екон. наук, проф.
(Національний транспортний університет);

Л. О. Примостка, д-р екон. наук.
(Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана)

Диба М. І., Гернего Ю. О.

Д44

Венчурне фінансування [Електронний ресурс] : навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2021. 144 с.

ISBN 978–966–926–401–5

У навчальному посібнику висвітлено концептуальні основи венчурного фінансування та розглянуто практики венчурного фінансування. Досліджено теоретичні засади венчурного підприємництва. Обґрунтовано питання сутності та специфіки венчурного капіталу, місце та роль венчурного капіталу в інноваційному процесі. Зосереджено увагу на організаційних формах венчурної діяльності. Здійснено аналіз основних понять та особливостей венчурного фінансування. Досліджено специфіку інвесторів венчурного капіталу, зокрема бізнес-модель розвитку та класифікації венчурних фондів, основи бізнес-ангельського фінансування. Систематизовано інформацію щодо типів фірм з венчурним капіталом. Зроблено оцінку ризиків та ефективності венчурного фінансування. Зроблено огляд та аналіз особливостей венчурного фінансування в Україні.

Навчальний посібник підготовлено для здобувачів вищих навчальних закладів, які навчаються за галуззю знань 07 «Управління та адміністрування», спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Матеріали навчального посібника будуть цікавими для наукових працівників, викладачів, фінансистів, представників бізнесу, стартаперів, аспірантів.

УДК 338.24:330.322](075.8)

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978–966–926–401–5

© М. І. Диба, Ю. О. Гернего, 2021
© КНЕУ, 2021

ЗМІСТ

<i>Передмова</i>	5
РОЗДІЛ I. Концептуальні основи венчурного фінансування	10
Тема 1. Теоретичні засади венчурного підприємництва	10
1.1. Виникнення венчурного бізнесу: історичний аспект	11
1.2. Основні поняття венчурного підприємництва, інновацій та інноваційних процесів.	11
1.3. Становлення венчурного бізнесу в умовах сучасності	14
1.4. Специфіка венчурного підприємництва	18
Тема 2. Венчурний капітал	23
2.1. Сутність венчурного капіталу.	23
2.2. Суб'єкти на ринку венчурного капіталу	25
2.3. Специфіка венчурного капіталу	27
2.4. Місце та роль венчурного капіталу в інноваційному процесі.	28
Тема 3. Організаційні форми венчурної діяльності	37
3.1. Інфраструктура діяльності венчурних підприємств	37
3.2. Бізнес-інкубатори	41
3.3. Технопарки	43
3.4. Технополіси	46
Тема 4. Венчурне фінансування: основні поняття та особливості	50
4.1. Екосистема венчурного фінансування	50
4.2. Венчурне фінансування ранніх стадій створення та освоєння технологій	53
4.3. Венчурне фінансування для розвитку інновацій.	54
4.4. Сутність та типи венчурних інвесторів.	56
РОЗДІЛ II. Практики венчурного фінансування	61
Тема 5. Інвестори венчурного капіталу	61
5.1. Бізнес-модель розвитку та класифікації венчурних фондів.	62
5.2. Джерела формування капіталу венчурних фондів	69

5.3. Основи бізнес-ангельського фінансування.	74
5.4. Типи бізнес-ангелів.	79
5.5. Асоціації бізнес-ангелів та їх функції.	83
5.6. Інвестиційна природа венчурної філантропії	85
Тема 6. Типи фірм з венчурним капіталом	90
6.1. Сутність венчурних підприємств	90
6.2. Класифікація венчурних підприємств.	93
6.3. Способи створення та джерела фінансування венчурів	94
6.4. Внутрішні венчури	96
6.5. Зовнішні венчури	97
6.6. «Спін» венчури	100
Тема 7. Оцінка ризиків та ефективності венчурного фінансування	103
7.1. Ефективність венчурних інвестицій в ІТ-стартапи	103
7.2. Ризики венчурного фінансування на промислових підприємствах	106
7.3. Оцінка результативності підтримки інновацій в агробізнесі.	108
7.4. Ефективність фінансування соціальних інновацій	112
Тема 8. Особливості венчурного фінансування в Україні	118
8.1. Огляд венчурного фінансування в Україні	118
8.2. Венчурні фонди в Україні.	122
8.3. Зарубіжний досвід венчурного фінансування та перспективи його застосування в Україні	124
8.4. Трансформація моделі венчурного фінансування в епоху COVID-19	128

ПЕРЕДМОВА

Сучасність ставить низку специфічних вимог до суспільства загалом і бізнесу зокрема. В основі конкурентоспроможності сучасного бізнесу лежать інновації, у світі актуалізується питання розвитку венчурного бізнесу. Відповідно, венчурний бізнес вимагає систематичного фінансування з широкого спектру джерел. Тому, особливого значення набуває розвиток і дослідження венчурного фінансування.

Наведені тенденції знаходять своє відображення також у розвитку сучасної освіти та науки. Зокрема, зарубіжні та вітчизняні науковці все частіше досліджують питання венчурного бізнесу та венчурного фінансування. Провідні заклади освіти економічного профілю додали у свої програми дисципліни «Венчурний бізнес» і «Венчурне фінансування». Адже, без специфічних знань щодо специфіки фінансування венчурів, майбутнім фахівцям було б важко орієнтуватися у сучасному фінансовому, бізнесовому та консалтинговому середовищі. Тому, для здобувачів економічного профілю особливо важливо:

- знати базові поняття та категорії венчурного фінансування, типи венчурних фондів, джерела та етапи венчурного фінансування, особливості фінансування різних стадій розвитку венчурної компанії;
- вміти аналізувати ефективність венчурного фінансування, застосовувати знання та навички для оцінки інвестиційної привабливості венчурного бізнесу, аналізувати венчурні проекти й визначати доцільність здійснення інвестицій за умов значного ризику;
- розвивати здатність працювати у міжнародному просторі, застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

Дисципліна «Венчурне фінансування» вивчає механізми венчурного фінансування високоризикових проектів. Традиційні

джерела фінансових ресурсів не можуть забезпечити формування потоків грошових коштів для таких проєктів. Активне всебічне стимулювання становлення та розвитку альтернативних джерел фінансування інноваційних проєктів і структур сприяє швидкому й ефективнішому розвитку економіки країни. Навчальний курс присвячений вивченню базових засад венчурного підприємництва, закономірностей функціонування інститутів венчурного фінансування.

Володіння методами пошуку венчурного капіталу та аналізу процесу фінансування венчурних інноваційних проєктів, новітніми підходами до підготовки та презентації бізнес-планів венчурних проєктів, розглядають як визначальну особливість компетентного конкурентоздатного на ринку праці фахівця фінансово-кредитної сфери. Активізація венчурного фінансування є значним кроком уперед із точки зору розвитку корпоративних фінансів.

Венчурне фінансування, як навчальна дисципліна, інтегрує велику кількість базових понять і прийомів загальнотеоретичних і спеціальних дисциплін таких, як: «Мікроекономіка», «Економіка підприємства», «Інвестування», «Інвестиційний аналіз», «Проектне фінансування», «Фінансовий менеджмент», «Корпоративні фінанси», «Інновації у корпоративних фінансах» та інших дисциплін.

Навчальний посібник підготовлено для здобувачів вищих навчальних закладів, які навчаються за галуззю знань 07 «Управління та адміністрування», спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Мета вивчення дисципліни — ознайомлення здобувачів з теоретичними положеннями та світовим досвідом венчурного фінансування; формування сучасних компетенцій у сфері прийняття фінансово-інвестиційних рішень, пов'язаних з функціонуванням венчурного бізнесу як особливого сектора інвестиційного ринку, освоєння інструментарію аналізу ефективності моделей функціонування венчурних фондів, а також:

1) надання здобувачам теоретичних знань і розуміння основних положень курсу, як основи для набуття ними професійних умінь і навичок;

2) розроблення комплексу практичних завдань, вирішення яких забезпечує набуття здобувачами цілісної системи умінь виконувати типові завдання професійної діяльності у сфері венчурного фінансування;

3) розроблення методичних рекомендацій і завдань для самостійної роботи над вивченням курсу, що слугує засобом форму-

вання у здобувачів здібностей до проведення науково-практичних досліджень і презентації їх результатів.

Завдання навчальної дисципліни полягає у формуванні в здобувачів цілісної системи професійних компетенцій (знань, прикладних умінь і навичок) щодо вивчення теоретико-методологічних основ венчурного фінансування, а також практичних навичок пов'язаних із залученням венчурного капіталу. У результаті вивчення дисципліни здобувачі повинні *засвоїти* елементи дослідницької діяльності, принципи організації, методики й технології організації венчурного фінансування, навчитися проводити авторські дослідження, зокрема, в частині збору інформації, теоретичних посилок і робочих гіпотез, вибору методики та методів залучення венчурного капіталу з метою прийняття подальших фінансових та інвестиційних рішень.

Предметом дисципліни є система економічних, організаційних і правових відносин у процесі венчурного фінансування.

Засвоєні здобувачами знання та набуті під час вивчення даної навчальної дисципліни навички є основою для здійснення практичної діяльності у сфері венчурного фінансування, фінансування інноваційних проєктів, проєктного менеджменту, ризик-менеджменту у реальному та фінансовому секторах економіки, консалтингу.

Вивчення навчальної дисципліни передбачає формування та розвиток у здобувачів компетентностей і результатів навчання. У результаті вивчення дисципліни «Венчурне фінансування» здобувачі отримують:

● **знання**

— термінів, понять, цілей, завдань та інструментів венчурного фінансування, його відмітних особливостей, основних методів і прийомів управління фінансами соціально-орієнтованого бізнесу та основних принципів прийняття фінансових рішень в області фінансово-господарської діяльності;

— основ визначення індикаторів результативності та ефективності венчурного фінансування;

— методики оцінки і аналізу фінансової звітності та планування стратегій розвитку венчурного бізнесу;

— методичних і нормативно-правових актів, що регламентують діяльність суб'єктів венчурного бізнесу та пояснюють роль венчурного фінансування в інвестиційному процесі;

— джерел і методів формування ресурсного забезпечення та управління венчурним бізнесом;

— базових понять і категорій венчурного фінансування;

— типів венчурних фондів, джерел та етапів венчурного фінансування;

— особливостей фінансування різних стадій розвитку венчурної компанії;

● **уміння/навички**

— орієнтуватися в системі законодавчих і нормативних правових актів, що регламентують процеси венчурного фінансування;

— аналізувати ефективність інвестицій для цілей розвитку венчурного бізнесу із застосуванням методичного інструментарію наукового дослідження;

— застосовувати знання та навички для оцінки інвестиційної привабливості інноваційного проекту;

— здійснювати аналіз та оцінку потенціалу венчурного фінансування;

— ідентифікувати та пояснювати специфіку венчурних проєктів;

— визначати оптимальну структуру джерел залучення венчурних інвестицій;

— аналізувати, оцінювати та обґрунтовувати вибір оптимальної стратегії венчурного фінансування у корпорації;

— обґрунтовувати вибір альтернативних венчурних проєктів та оцінювати їх ефективність з урахуванням ризиків;

● **комунікації**

— здатність працювати у міжнародному просторі, застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування, зрозуміле і недвозначне донесення власних висновків, а також знань і пояснень, що їх обґрунтовують, до фахівців і нефахівців;

● **відповідальність і автономію**

— продемонструвати розуміння особистої відповідальності за професійні та/або управлінські рішення чи надані пропозиції/рекомендації, які можуть впливати на діяльність суб'єктів бізнесу в цілому чи окремі її складові.

Матеріали посібника систематизовано у дві частини:

— «Концептуальні основи венчурного фінансування»;

— «Практики венчурного фінансування».

У межах кожної із частин матеріал структуровано у розрізі окремих тем.

У першій частині «Концептуальні основи венчурного фінансування» розкрито особливості венчурного бізнесу, основні характеристики венчурного капіталу та специфіку венчурного фінансування.

У другій частині «Практики венчурного фінансування» відображено специфіку діяльності суб'єктів венчурного фінансування, а саме особливості формування капіталу венчурних фондів та особливості фінансування інновацій за рахунок ресурсів бізнес-ангелів, наведено особливості венчурного фінансування в різних секторах економіки, описано зарубіжний досвід венчурного фінансування для його застосування в Україні.

Навчальний посібник відображає теоретичний і прикладний аспекти венчурного фінансування, що пов'язано з потужною практичною спрямованістю даного напрямку досліджень. Проблемний характер окремих практичних положень відмічено, кейсовий матеріал спрощено та пристосовано для застосування у навчальному процесі за рахунок лаконічності та доступності наведеного матеріалу.

З метою активізації «м'яких» навичок здобувачів та їх творчого потенціалу (креативності) у посібнику присутні практичні кейси із завданнями для вирішення, а також творчі завдання. Це дає можливість поєднати теоретичні знання та практичні навички під час вивчення дисциплін відповідного профілю, активізувати пізнавальну діяльність здобувача, навички презентації та навички взаємодії між здобувачами в процесі вирішення кейсів та обговорення результатів виконання творчих завдань.

РОЗДІЛ 1

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

ТЕМА 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

«Венчурний бізнес — це коли інвестуються кошти в десять компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох випадках інвестиції повертаються, одна дає десятикратне зростання, а у ще одній компанії прибуток у 100 разів перевищує вкладення»

Тім Дрейпер, відомий венчурний капіталіст

Питання теми

- 1.1. Виникнення венчурного бізнесу: історичний аспект.
- 1.2. Основні поняття венчурного підприємництва, інновацій та інноваційних процесів.
- 1.3. Становлення венчурного бізнесу в умовах сучасності.
- 1.4. Специфіка венчурного підприємництва.

Основні поняття та терміни: венчурне підприємництво, венчурний бізнес, венчур, інноваційний процес, інновація, інвестор, наука та техніка, комерційний венчур, малий і середній бізнес, венчурний проект.

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- сутність венчурного підприємництва;
- історію становлення венчурного бізнесу;
- характеристики венчурного підприємництва в умовах сучасності;

ВМІТИ

- обґрунтовувати особливості венчурного бізнесу;
- визначати переваги та недоліки венчурного підприємництва;
- розрізняти основні поняття венчурного підприємництва.

1.1. Виникнення венчурного бізнесу: історичний аспект

Венчур — один із найдинамічніших і найперспективніших напрямків інноваційного розвитку. Адже, саме завдяки венчурам були створені та досягли значних успіхів компанії Apple, Google, Microsoft; з'явилися абсолютно нові галузі та напрями виробництва (біотехнології, персональні комп'ютери, ІТ індустрія).

Венчурний бізнес усе ще залишається достатньо новим і не до кінця дослідженим явищем у суспільстві. Адже, венчурний бізнес у його сучасному розумінні з'явився лише у ХХ столітті.

Однак, окремі автори відслідковують *коріння венчурного бізнесу ще за часів Христофора Колумба (XV століття)*¹.

Згідно з цією точкою зору венчурний бізнес тих часів пов'язаний із географічними відкриттями. Протягом достатньо тривалого періоду поширеною залишалася точка зору стосовно сферичної форми Земної поверхні, що заклало основу для розвитку відповідних наукових поглядів, сформувало тогочасну наукову думку. Однак, звичні погляди викликали сумніви генуезького мореплавця, який перебував на службі Іспанської Корони — Христофора Колумба. Він розробив і спланував втілити у життя ризиковий (венчурний) проект морської подорожі до Індії, спираючись на власні теоретичні обґрунтування про те, що Земля все таки кругла. Протягом кількох років Христофор Колумб подавав цей проект на розгляд «потенційних інвесторів» — державних органів Португалії (Ради математиків при дворі короля Жуана II, Комісії вчених у складі рахункової палати при дворі королеви Ізабелли в Кастилії та Ради університету Саламанки). Однак, задум зацікавив лише представників королівської сім'ї з Кастилії та Арагону, які профінансували ризиковий задум Христофора Колумба. У результаті, мореплавець реалізував свій проект подорожі внаслідок чого було відкрито Америку.

1.2. Основні поняття венчурного підприємництва, інновацій та інноваційних процесів

Зародженню теоретичних обґрунтувань венчурного бізнесу пов'язані з *розвитком підходів до трактування інновацій*².

¹ Карєба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

Одним із засновників наукових підходів до трактувань інновацій став Й. Шумпетер. Згодом, ученими виокремлено два підходи: статичний і динамічний. Згідно зі статичним підходом інновація трактується, як «інновація-продукт» (Керівництво Фраскати та Керівництво Осло). Згідно з динамічним підходом (Д. Тідд, Д. Бессант, К. Павітт, Б. Твісс, Б. Санто), інновація — «інновація-процес».

У загальному розумінні в науковому контексті суттєві трансформації поняття «інновації» мали місце протягом другої половини ХХ століття. На початку пріоритетними були моделі інноваційного процесу, в рамках яких ключовим фактором вважалися наукові дослідження, а ринок відігравав роль вторинного елементу. Це була так звана гіпотеза технологічного поштовху, яка асоціювалася з ідеєю автономного розвитку науки, де не надавалося значення зворотному зв'язку між економічним середовищем і спрямованістю технічного прогресу. Наступною гіпотезою стала концепція «ринок — рушійна сила», в якій взаємопов'язувалися інноваційні можливості економіки з вимогами ринку, з появою нових галузей і реструктуризацією старих.

У 70-ті роки сформувалася «поєднальна модель» як сполучення двох попередніх, що збалансувала відносини наукових досліджень і ринку. Відповідно до цієї моделі передбачалося, що технічний прогрес повинен супроводжуватися інноваціями в галузі менеджменту, маркетингу, виробництва. Наприкінці 80-х років виникла «інтегрована модель» з мінімально можливим часом виконання науково-дослідних робіт, організації виробництва та просування на ринок. Нарешті, останнім часом визначився перехід до моделі, де інновація виявляється усе більшою мірою у взаємодії багатьох компаній у найрізноманітніших галузях і формах.

Під час трансформаційного розвитку ринкової економіки нашої країни вітчизняні автори часто орієнтувалися на простішу модель «технологічного поштовху». Це значною мірою викликано об'єктивно існуючою ситуацією та визнанням того факту, що застосування сучасної «інтегрованої» моделі вимагає розвинутої ринкової інфраструктури, достатнього обсягу фінансових ресурсів, структурованої фінансової системи, існування сформованих ринків нововведень тощо³.

² Кредитне фінансування в інноватизації виробництва: теорія та досвід: монографія / [Ю. О. Гернего, О. М. Дяба, Є. А. Поліщук.] за заг. ред. д.е.н., проф. Дяби М. І. Київ: КНЕУ, 2016. 536 с.

³ Іткін О. Ф. Економічні механізми інноваційної та інвестиційної діяльності при реставрації магістральних газопроводів України: Монографія. 2-ге вид. доп. Київ: Науковий світ, 2006. 311 с.

Освоєння інновацій вимагає виділення засобів для того, щоб доводити інформацію щодо інновацій до товаровиробників, виконати налаштування організаційно-економічного механізму освоєння інновацій товаровиробниками, організувати договірні відносини товаровиробників із творцями інновацій та інформаційно-консультаційними службами, забезпечити підтримку ініціатив й активності товаровиробників, платоспроможного попиту товаровиробників на інновації.

Створення ефекту від освоєння інновацій презентуємо, зважаючи на ефективність освоєння інновацій, що визначається за співвідношенням додаткової продукції або прибутку, одержаних товаровиробниками, і витрат для цілей створення (придбання) інновацій, їхнє освоєння у виробництві.

Для окремого суб'єкта господарювання, у спрощеному трактуванні виокремимо такі етапи інноваційного процесу: 1) ідея взята за предмет дослідження і об'єкт, який обіцяє економічну вигоду; 2) визначення залежностей і зв'язків у об'єкті; 3) дослідження — теоретичне обґрунтування й експериментальна перевірка відкриттів чи спостережень, виявлення причин і наслідків, функціональних взаємозв'язків; 4) розроблення схем, конструкцій, дослідних зразків, прототипів для вдосконалення виявлених взаємозв'язків у досягненні цілей; 5) винахід — виявлення властивостей і ознак інновації; 6) упровадження у виробництво; 7) поточна реалізація — упровадження⁴.

Однак, виокремлення меж інноваційного процесу також асоціюється із певними труднощами. З одного боку, в основі інноваційного процесу лежить науково-технічна діяльність, з іншого — його можна вважати лише продовженням науково-технічної діяльності, що передбачає комерціалізацію її кінцевого результату — створення нововведення. Однак, незважаючи на умови, основу інноваційного процесу складає науково-технічна діяльність, яка асоціюється зі створенням, розвитком, поширенням і застосуванням наукових знань у всіх основних сферах науки та техніки⁵.

До найскладніших проблем дослідження інноваційного процесу відносяться питання, що стосуються теоретико-методологічного забезпечення об'єктивності впливу інноваційних процесів на динаміку економічного зростання, оцінку вартісних і науково-технічних показників, що показують внутрішню

⁴ Бенько М. М. Модель інноваційного розвитку обліку, аналізу і контролю. // М. М. Бенько // *Економіка. Управління. Інновації*. 2014. № 1 (11). URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2014_1_11

⁵ Управління інноваціями в сучасній організації. Під ред. В. А. Евтушевського. Київ: Нічлага, 2006. 359 с.

диференціацію якісної специфіки окремих інноваційних проєктів, впливають на формування їх параметрів, які гарантують досягнення потрібних економічних і суспільних вимог.

1.3. Становлення венчурного бізнесу в умовах сучасності

Становлення венчурного бізнесу у його сучасному розумінні відбулося у США у 50-х роках ХХ століття.

Уперше венчурний бізнес на державному рівні був задекларований у США, коли у 1958 році Конгресом було ухвалено програму Small Business Investment Company (SBIC). Регулювання діяльності SBIC проводилося зусиллями Адміністрації по малому бізнесу (SBA). У межах цієї програми урядом США надавався доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям, за умови одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1 (відповідно, кожна друга або третя частина капіталу має мати приватне походження). Приватні компанії, що погоджувалися приймати участь у програмі SBIC, в обмін отримували урядові субсидії, випускаючи гарантовані SBA облігації.

Найпоширенішим варіантом фінансування SBIC є стандартні боргові зобов'язання, які не є амортизуючими борговими цінними паперами. Стандартні боргові зобов'язання структуровані певним чином (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

ХАРАКТЕРИСТИКИ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ SBIC

Параметр	Характеристика
Суми	Дві або три частини капіталу повинні бути з приватних джерел
Термін дії	10 років, але можна попередня оплата без штрафу. Попередня оплата повинна здійснюватися в повному обсязі та у заплановані піврічні дати платежів
Платежі	Виплата відсотків здійснюється раз на півроку. Процентна ставка фіксується протягом шести місяців з моменту випуску з надбавкою, вищою за 10-річну Казначейську записку США
Використання ресурсів	Потрібно використовувати виключно для інвестицій у малий бізнес, як це визначено SBA та федеральними правилами

Джерело:⁶

⁶ Operate an SBIC. Understand the key processes for licensed SBICs, including capitalization, financings, reporting, examinations, and more. URL: <https://www.sba.gov/partners/sbics/operate-sbic#section-header-4>

Згодом, (60—70-ті роки ХХ століття) у США у *Силіконовій долині активізувалися практики започаткування венчурного бізнесу.*

У той час у зв'язку з посиленням технологічної революції посилювався попит на інвестиції для потреб розвитку малого та середнього бізнесу. Так, з-поміж перших венчурних проектів присутні ті, які стосуються приладобудування та машинобудування, зокрема:

- для розробки лазерного принтера Томом Перкінсом було засновано компанію «Spectra-Physics»;
- для розробки кремнієвого транзистора Артуром Роком засновано компанію «Fairchild Semiconductors», що заклало основу для заснування напівпровідникових компаній у Силіконовій долині;
- для розробки мережових маршрутизаторів і телекомунікаційного обладнання Доном Валентайном засновано компанію «Cisco Systems».

Том Перкінс підійшов до створення своєї ризикової ідеї, працюючи в компанії Девіда Паккарда. Останній став одним зі співвласників всесвітньо відомої сьогодні компанії «Hewlett-Packard». Том Перкінс винайшов порівняно недорогий і простий у використанні лазерний принтер. У результаті, Том Перкінс вклав свої заощадження — близько 10 000 доларів з метою створення власного венчурного стартапу. Стартап отримав успіх, тому його було продано компанії «Spectra-Physics». Згодом, Том Перкінс познайомився з іншим відомим венчурним стартапером — Юджином Клейнером, продовжуючи займатися венчурним бізнесом.

Про свою діяльність Том Перкінс зазначав: «Кошти, які ми отримали, насправді, виявилися побічним продуктом ... нами рухало бажання створювати успішні компанії, що знаходяться на вістрі удару, розвивають дивні нові технології, які можуть змінити світ»⁷.

Протягом того самого періоду у Юджина Клейнера (інженера компанії Shokley Semiconductor Laboratories) виникла ідея виробництва нового кремнієвого транзистора. Він поділився цією ідеєю з працівником інвестиційної банківської компанії Артуром Роком (майбутній фундатор Intel). Останній погодився зібрати 1,5 млн доларів США для фінансування проекту Юджина Клей-

⁷ Kaplan D. Mine's Bigger: Tom Perkins and the Making of the Greatest Sailing Machine Ever Built. New York: William Morrow, 2007. 288 p.

нера. Однак, у результаті перемовин із 35-ма корпоративними інвесторами Артур Рок не знайшов згоди для фінансування такої ризикової операції. Проте, винахідник Шерман Ферчайлд відгукнувся на пропозицію. У результаті, в Силіконовій долині було створено компанію Fairchild Semiconductors — першу напівпровідникову компанію Силіконової долини.

Вдалим прикладом венчурного бізнесу початку 80-х років став *стартап Cisco Systems* — розробка мережевих маршрутизаторів і телекомунікаційного обладнання.

Мережевий маршрутизатор, який заклав початок компанії Cisco Systems, винайшло подружжя Леонарда Босака та Сандри Лернер. Після того, як жодна із компаній не прийняла пропозиції подружжя винахідників щодо виробництва мережевих маршрутизаторів, вони вирішили створити власний стартап і назвали його на честь міста Сан-Франциско — Cisco. На початковому етапі свого заснування компанія отримала зацікавленість своїх перших споживачів. Однак, цього виявилось мало для подальшого розвитку бізнесу. Тому, винахідники вирішили шукати інвестора, яким виявився Дон Валентайн (фонд Sequoia Capital). Умовою для залучення інвестицій стала передача Дону Валентайну частини акцій. Ця дія була виправданою, тому що саме Дон Валентайн налагодив ефективний топ-менеджмент компанії, що сприяло її прогресивному розвитку.

Успіх практик венчурного бізнесу у США заклав основу для його глобального поширення. Зокрема, *практики венчурного бізнесу знайшли поширення в Європі*⁸.

Починаючи з середини 1980-х років у розвинених країнах Європи зросло зацікавлення в інвестиціях у акції. Зокрема, потенційні інвестори зацікавилися примноженням інвестицій в акції інноваційних компаній. Зокрема, свій статус світового фінансового центру підтвердила Велика Британія, де загальний обсяг венчурних інвестицій зріс з 20 млн фунтів стерлінгів до 6 млрд фунтів стерлінгів протягом 1979—1987 рр. Загалом, у другій половині 90-х років у Європі відбулося стрімке зростання зацікавленості у венчурному бізнесі. Це призвело до створення та розвитку професійних організацій та об'єднань, зокрема Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA) та Британської асоціації венчурного капіталу (BVCA).

⁸ Історія становлення венчурної індустрії у світі. Українська асоціація венчурного бізнесу. URL: https://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf (дата звернення: 20.04.2021)

У результаті глобального поширення практик венчурного бізнесу *уже наприкінці першого десятиліття XXI століття ця індустрія досягла свого піку*⁹.

Пік зацікавленості у розвитку венчурного бізнесу припав на 2018 рік. Саме на цей рік у світі припадають максимальні витрати на інноваційний розвиток, наукові дослідження та розробки припадає, коли витрати на науку та техніку склали близько 5,2 % світового ВВП. Об'єми венчурного капіталу та ступінь застосування механізмів інтелектуальної власності досягли історично рекордних рівнів.

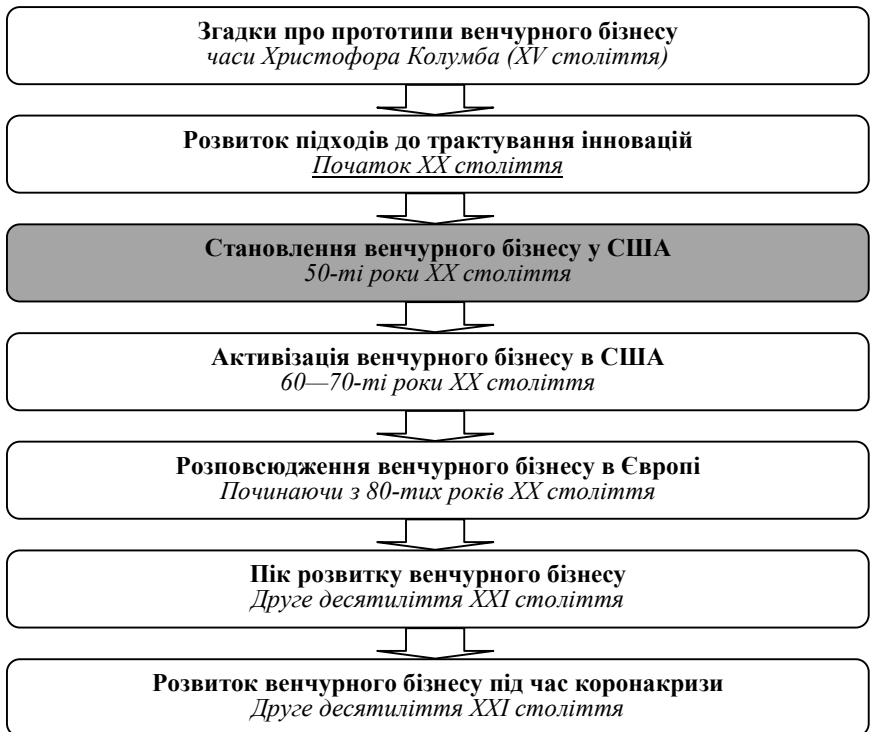


Рис. 1.1. Історія становлення та розвитку венчурного бізнесу

Проте, *коронавірусна криза 2019—2020 років внесла свої корективи також і у розвиток венчурного бізнесу.*

⁹ Global Innovation Index 2020. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2020.pdf (дата звернення: 20.04.2021)

У період пандемії відбувається гальмування окремих напрямів інноваційної діяльності, перегляд пріоритетів венчурних інвесторів. Одночасно, відбувся сплеск інноваційних рішень у сфері охорони здоров'я, відбувається стрімкий розвиток на ринку IT рішень і біотехнологій, зростають інвестиції у технологічні рішення в усіх ключових сферах господарювання.

Тобто, загалом історію становлення венчурного бізнесу можемо презентувати таким чином (рис. 1.1).

У період після коронакризи існує значний потенціал для розвитку венчурного бізнесу, а саме у сферах, які стосуються охорони здоров'я, біотехнологій, харчування та IT-індустрії.

1.4. Специфіка венчурного підприємництва

Розвиток ринкової економіки тісно пов'язаний із розширенням потенціалу підприємництва. Залежно від пріоритетних напрямів спеціалізації підприємств можемо виділити такі специфічні форми підприємств:

- венчурні підприємства;
- соціальні підприємства;
- екологічні підприємства;
- науково-дослідні підприємства.

На національному та глобальному ринках потенціал для конкурентоспроможності підприємств залежить від низки важливих факторів (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Фактори зростання конкурентоспроможності підприємств в умовах сьогодення

Відповідно, у ринковій економіці конкурентоспроможними є підприємства найчастіше націлені на вирішення конкретних задач, пов'язаних з науково-технічним прогресом та інноваційним розвитком. Відповідно, особливої актуальності набуває розвиток невеликих, однак гнучких підприємств, які націлені на впровадження ризикових технологій, опрацювання інноваційних ідей, створення та розвиток інноваційних рішень¹⁰. Такою організаційною формою є *венчурні підприємства*, які найпоширеніші у наукоємких галузях, базуються на дослідженнях і розробках. Відповідно, специфікою венчурних підприємств є інтенсифікація дослідницького процесу та створення інновацій в умовах зростаючих ризиків та тиску ринку.

Венчурному бізнесу притаманна низка специфічних характеристик (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

ХАРАКТЕРИСТИКИ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

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

Особливе значення венчурних підприємств полягає у тому, що вони:

- забезпечують створення нових життєздатних одиниць господарювання, що впливають на всю традиційну структуру здійснення наукових досліджень і викликає зміни у структурі в суспільному виробництві;
- підвищують зайнятість висококваліфікованих фахівців;
- сприяють технічному переозброєнню традиційних галузей економіки;

¹⁰ Михайлова Л.І., Турчина С.Е. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2007. 248 с.

- спонукають великі корпорації вдосконалювати важелі управління та організаційні структури;

- підкреслюють необхідність орієнтації на довгострокові цілі ¹¹

Залежно від ролі венчурних підприємств у суспільстві можемо виокремити такі типи ¹²:

— *венчурні підприємства, що діють згідно із принципами філантропії*: функціонують на основі залучення людських ресурсів та фінансування, що інвестуються як благодійність венчурними капіталістами, трастами та корпораціями в пошуках соціальної віддачі від своїх інвестицій;

— *комерційні венчури*: націлені на отримання фінансової віддачі від залучених інвестицій.

Контрольні питання

1. Назвіть основні етапи розвитку венчурного бізнесу.
2. Опишіть фактори зростання конкурентоспроможності підприємств в умовах сьогодення.
3. Назвіть сутнісні характеристики венчурних підприємств.
4. Назвіть переваги венчурного бізнесу.
5. Назвіть типи венчурних підприємств залежно від їх ролі у суспільстві.
6. Опишіть перспективи розвитку венчурного бізнесу в часи коронавірусної кризи.

Завдання до розділу

КЕЙС 1

Як обрати ідею для успішного венчурного бізнесу?¹³

«Інновація — це свіже мислення, яке створює додану вартість»

Річард Лайонс, топ-менеджер інвестиційного банку Goldman Sachs

Успішний венчурний бізнес починається з хорошої ідеї. Існує багато спірних питань щодо того, як виглядає хороша бізнес-ідея.

Тоні Хо Тран* дає таку пораду для підприємців-початківців: ігнорувати шум і зосередитися на собі. Не турбуватися про те, що роблять ін-

¹¹ Форми розвитку венчурного бізнесу на малих підприємствах. URL: <https://studexpo.ru/121082/ekteoriya/formi-rozvitku-venchurnogo-biznesu>

¹² Pepin J. Venture capitalists and entrepreneurs become venture philanthropists. Journal of philanthropy and marketing. 2005. Vol. 10. Issue 3. p. p. 165 — 173.

¹³ Tony Ho Tran. 10 profitable business venture ideas (real examples + how to get started). URL: <https://growthlab.com/business-venture/>

ші люди, і про те, якою є остання схема швидкого збагачення. Натомість варто зосередитися на відповідях на такі питання:

- Як ви можете допомогти людям (тобто речі, за які вони із задоволенням заплатять)?

- Які Ваші пристрасті?

* *Тоні Хо Тран (Tony Ho Tran) — письменник-фрілансер, який пише для «I Will Teach You to Be Rich» та «GrowthLab», де він розробляє контент щодо особистих фінансів, розвитку та особливостей діяльності стартаперів.*

Тоні Хо Тран пропонує для венчурів-початківців застосувати систему навчання студентів у GrowthLab, яка дозволяє їм знаходити ідеальні бізнес-ідеї для них.

Варто дати відповіді на три запитання, які допоможуть визначити напрямки, які будуть потенційно успішними для майбутніх потенційних стартаперів, а саме:

- «Які навички я маю?»
- «Що мені робити в суботу вранці?»
- «Які проблеми я подолав?»

Адже, відповіді на ці питання мають вирішальне значення для заснування бізнесу з огляду на психологічний аспект. На думку Тоні Хо Тран, якщо Ви захоплені своїм бізнесом, це означає, що Ви зможете використовувати свої знання та досвід, щоб заробляти гроші. Це дає змогу швидше досягти поставлених цілей та отримати прибуток.

Тоні Хо Тран пропонує розглянути питання детальніше та дати на них відповіді.

Питання №1: «Якими навичками я володію?»

Це такі навички, яким Ви навчилися протягом багатьох років, наприклад:

- вищі ступені;
- мови (наприклад, іспанська, французька, американська мова жестів);
- фітнес (наприклад, йога, важка атлетика, CrossFit);
- інструменти (наприклад, гітара, фортепіано, спів);
- творчі навички (наприклад, імпровізація, письмо, танці);
- інші навички (наприклад, сантехніка, вироби з дерева, ремонт автомобілів).

Слід звернути увагу на те, що якщо Ви дізналися про щось у школі, в Інтернеті або на додаткових заняттях, є велика кількість людей, які готові платити Вам, щоб Ви їх навчили.

Наприклад, Джулія Чайлд була не найкращим шеф-кухарем, але її книга «Освоєння мистецтва французької кулінарії» стала міжнародним бестселером і призвела до її синдикуваного телевізійного шоу «Французький кухар».

Фредді Роуч — не найкращий боксер, але бойові чемпіони, такі як Менні Пак'яо та Майк Тайсон, заплатили йому мільйони за можливість тренуватися з ним. Багато людей перетворили свої пристрасті на про-

цвітаючий бізнес, і вони не обов'язково найкращі у своїй сфері. Це означає, що Ви теж можете.

Питання №2: «Що я роблю в суботу вранці?»

Спочатку це може здатися дивним запитанням. Але, якщо заглибитися трохи глибше, Ви зможете виявити, що це насправді виявляє те, чим Ви захоплені. Це тому, що вранці в суботу, як правило, відведено для «часу для себе».

Можливо, Ви:

досліджуєте свою генеалогію та походження, будуючи генеалогічне дерево. Цим займається багато людей і платять непогані гроші;

займаєтесь важкою атлетикою та готові навчити інших цьому;

займаєтесь живописом або роботою над арт-проектом. Це вражаюча майстерність за яку готові платити інші;

коли решта світу все ще спить, і у Вас попереду цілий день, Ви, мабуть, будете працювати над тим, що Вас дійсно хвилює. Тож подумайте: чим ви любите займатися у цей вільний час?

Питання №3: «Які проблеми я уже подолав?»

Іноді ми можемо знайти можливості навіть у найважчі моменти життя. Це боротьба та проблеми, через які ми проходимо і можемо допомогти іншим людям.

Ви можете допомогти цим людям — і вони навіть заплатять вам за це гроші.

Завдання до кейсу

1. Надайте свої відповіді на наведені вище питання.
2. Визначіться із можливими напрямками ведення венчурного бізнесу.
3. Яку систему критеріїв для вибору ідеї венчурного стартапу запропонували б Ви?

Творче завдання 1

ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ ВЕНЧУРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

1. Оберіть вітчизняне або зарубіжне підприємство з венчурним капіталом / інноваційне підприємство.

2.1. Проаналізуйте його зовнішнє середовище згідно PEST-аналізу. АБО

2.2. Проаналізуйте його зовнішнє середовище згідно ICEDRIPS-аналізу.

ТЕМА 2

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ

«Не один підприємець дякував долі, яка загнала його у вузькі рамки й показала, що найкращим капіталом є власні мізки, а не кредити з банку»

Генрі Форд

Питання теми

- 2.1. Сутність венчурного капіталу.
- 2.2. Суб'єкти на ринку венчурного капіталу.
- 2.3. Специфіка венчурного капіталу.
- 2.4. Місце та роль венчурного капіталу в інноваційному процесі.

Основні поняття та терміни: венчурний капітал, ринок венчурного капіталу, венчур, інноваційний процес, суб'єкти на ринку венчурного капіталу, інноватори, інвестори, венчурні капіталісти.

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- сутність венчурного капіталу;
- підходи до визначення сутності венчурного капіталу;
- характеристики венчурного капіталу;

ВМІТИ

- визначити специфіку взаємодії між суб'єктами на ринку венчурного капіталу;
- розрізняти специфіку кругообігу на ринку венчурного капіталу;
- обґрунтовувати місце та роль венчурного капіталу в інноваційному процесі;
- розрізняти специфічні риси венчурного капіталу.

2.1. Сутність венчурного капіталу

Розвиток венчурного фінансування нерозривно пов'язаний із венчурним капіталом. Тому, починаючи з 60-80-х років ХХ століття набули розвитку різні підходи до визначення сутності венчурного капіталу (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Підходи до визначення сутності венчурного капіталу^{14, 15, 16, 17}

Підхід	Визначення венчурного капіталу	Прихильник підходу
Функціональний	ресурси від професійних учасників ринку, які є інвесторами поряд із коштами підприємців, які застосовуються для фінансування початкових стадій (посівної і стартової) або на етапі розвитку	Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу
	капітал професійних інвесторів, що пропонують управлінську підтримку для молодих та динамічних підприємств, які є потенційно конкурентоспроможними	Національна асоціація венчурного капіталу
	капітал, який інвестується у ризикові проекти, зокрема грошовий капітал, інвестований з метою розвитку новоствореного підприємства або для цілей розширення бізнесу уже діючої компанії в обмін на її акції	Українська асоціація інвестиційного бізнесу
Інвестиційний	інвестиції в новий, створюваний бізнес з привабливими перспективами росту, який не має доступу на фондовий ринок	Фабозці Ф. Дж.
	інвестиції, що здійснюються на ранніх стадіях розвитку підприємств	Сілвера А. Д.
Структурної взаємодії	система відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладення їх в інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень	Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С.
	грошові кошти і виражена в грошовій формі частка матеріальних, нематеріальних та фінансових активів, що нагромаджують суб'єкти фінансової діяльності з різних джерел для забезпечення економічних умов здійснення підприємницької діяльності з метою отримання прибутку	Алексєенко Л. М.

¹⁴ Алексєенко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку: [Монографія] / Алексєенко Л. М. Київ : Вид. буд-к «Максимум»; Тернопіль: Екон. думка, 2004. 424 с.

¹⁵ Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія / Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Київ: КНЕУ, 2003. 394 с.

¹⁶ Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.

¹⁷ Venture Pulse: Global Analysis of Venture Funding. KPMG International. URL: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights.html>

Тобто, виходячи з теоретичного розуміння, венчурний капітал є достатньо комплексним явищем. Відповідно, для практики важливо визначити групи основних гравців, які приймають участь у перерозподілі венчурного капіталу.

2.2. Суб'єкти на ринку венчурного капіталу

Ключовими гравцями на ринку венчурного капіталу є:

- підприємці-інноватори, які потребують фінансування;
- інвестори, які хочуть отримати значну віддачу;
- інвестиційні банкіри, яким потрібні активи для продажу;
- венчурні капіталісти, які заробляють гроші в результаті діяльності на ринку венчурного капіталу.

Взаємодію між основними гравцями на ринку венчурного капіталу зображено на рис. 2.1.

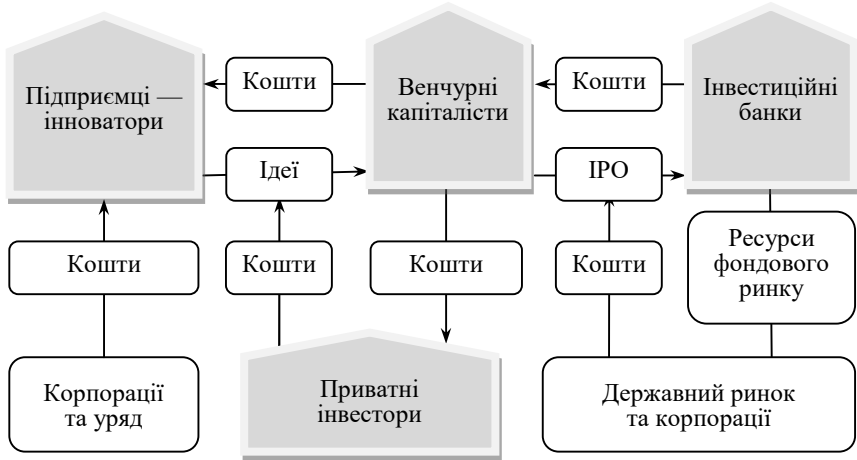


Рис. 2.1. Взаємодія між суб'єктами на ринку венчурного капіталу¹⁸

У результаті взаємодії між суб'єктами на ринку венчурного капіталу відбувається його кругообіг, під яким варто розуміти процес руху венчурного капіталу, протягом якого він проходить стадії обігу та виробництва ($D - T \text{ і } T^1 - D^1$)¹⁹. Венчурний капітал у формі грошового та товарного венчурного капіталу висту-

¹⁸ Zider B. How Venture Capital Works. Harvard Business Review. URL: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

¹⁹ Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. Фінансовий простір. 2015. № 1 (17). С. 69 — 73.

пає на стадіях обігу, натомість на стадії виробництва він отримує виробничого венчурного капіталу (рис. 2.2).

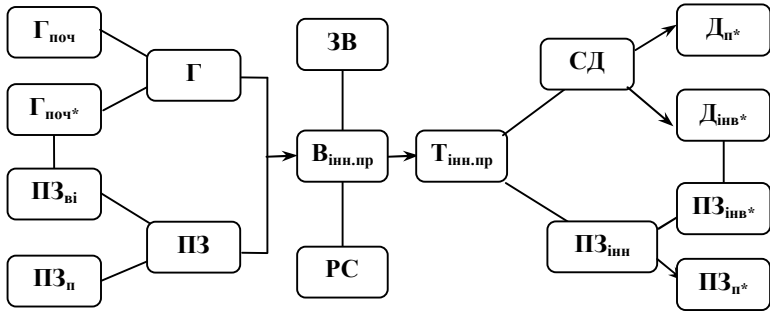


Рис. 2.2. Кругообіг венчурного капіталу²⁰

Умовні позначення: Гпоч — початкова сума грошових коштів підприємця, що призначені для фінансування інноваційного проекту; Гпоч* — початкова сума грошових коштів, що надається венчурним інвестором підприємцю; Г — загальний обсяг грошових коштів підприємців та венчурного інвестора, призначених для фінансування інноваційного проекту; ПЗві — професійні здібності венчурного інвестора, що формують венчурний капітал разом з початковою сумою грошових коштів венчурного інвестора; ПЗп — професійні здібності підприємця; ПЗ — сукупні професійні здібності підприємця та венчурного інвестора; ЗВ — засоби виробництва, що містять знаряддя і предмети виробничої та наукової діяльності; РС — робоча сила, що спроможна здійснювати наукову і виробничу діяльність; Вінн.пр. — виробництво інноваційного продукту; Тінн.пр. — інноваційний продукт у формі товару; СД — сукупний дохід, отриманий у процесі інноваційної діяльності; Дп* — дохід підприємця, отриманий в процесі інноваційної діяльності; Дінв* — дохід інвестора (початкова сума інвестицій + прибуток), отриманий в процесі інноваційної діяльності; ПЗінв* — професійні здібності, здобуті інвестором у процесі інноваційної діяльності; ПЗп* — професійні здібності, здобуті підприємцем у процесі інноваційної діяльності

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

- акумулювання капіталу та подальше спрямування його на розвиток перспективних інновацій;
- фінансове забезпечення інноваційної діяльності;
- надання управлінських навичок і досвіду ведення бізнесу інноваційним підприємствам;
- стимулювання інноваційної діяльності;
- гарант економічної стійкості інноваційних підприємств;
- комерціалізація інноваційної діяльності;
- сприяння проривному зростанню нових виробництв і галузей²¹.

²⁰ Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. Фінансовий простір. 2015. № 1 (17). С. 69—73.

Сукупність наведених функцій призводить до виникнення низки ефектів за рахунок яких венчурний капітал здійснює свій вплив на інноваційну складову економіки, зокрема: чинить вплив на структурне оновлення економіки, забезпечує зростання виробництва у найдинамічніших галузях, створює передумови для інноваційного розвитку МСБ, посилення комерціалізації наукових досліджень і розробок, диверсифікації персоналу та, в результаті, поліпшення якості життя.

2.3. Специфіка венчурного капіталу

Згідно зі специфікою венчурного капіталу варто звернути увагу на низку його особливостей, які формують переваги венчурного капіталу перед традиційним капіталом у процесі фінансування інноваційних підприємств (рис. 2.3).

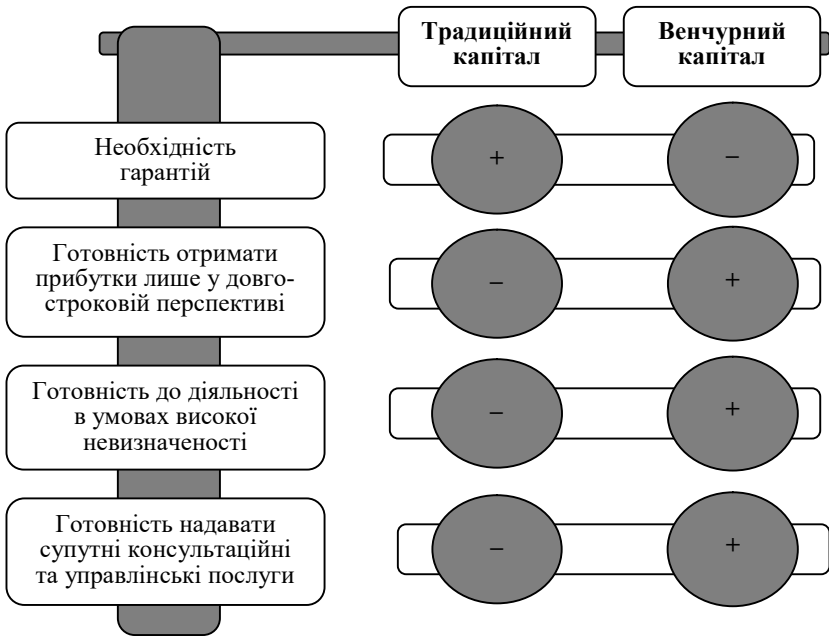


Рис. 2.3. Специфічні риси венчурного капіталу

²¹ Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. *Фінансовий простір*. 2015. № 1 (17). С. 69—73.

Зокрема, суттєвою перевагою венчурного капіталу є здатність інвестора підтримати інноваційний проект без будь-яких гарантій. Тобто, венчурні інвестори готові розділити суттєві ризики із інноваційним підприємцем. Крім того, значна частка інноваційних проектів дають змогу отримати прибуток лише у довгостроковій перспективі. Тому, венчурний інвестор готовий до відсутності прибутків протягом тривалого проміжку часу. Однак, саме вкладення венчурного капіталу передбачає отримання найбільшого прибутку, що відбувається внаслідок фінансування передових напрямів науково-технічного прогресу за високого ступеню невизначеності. Для інноваційного бізнесу вкладення венчурного капіталу має додаткове значення. Адже, на відміну від традиційних, венчурні інвестори готові не лише запропонувати фінансові ресурси, але й надати додаткові управлінські та консультативні послуги. Це є особливо важливим для стартаперів, які ще не мають достатнього досвіду реалізації управлінських функцій, зокрема в частині вирішення питань щодо найму ключових працівників, маркетингу, підготовки до першого розміщення акцій на ринку цінних паперів, стратегічного планування діяльності компанії. Крім того, важливе значення мають зв'язки досвідченого венчурного інвестора, які сприятимуть налагодженню дієвих партнерств інноватора-початківця²².

Тобто, реалізація комплексу зазначених функцій венчурного фінансування закладає основу для становлення інноваційного процесу, формування передумов для інноваційного зростання.

2.4. Місце та роль венчурного капіталу в інноваційному процесі

Зарубіжні експерти відзначають, що незважаючи на пануючі у світі думки про визначальну роль венчурного капіталу для розвитку інновацій, їх значення відрізняється залежно від стадії інноваційного процесу²³.

Під час проходження інноваційного процесу відбувається охоплення усього комплексу відносин виробництва та споживання. Тобто, протягом цього періоду відбувається процес, починаючи від зародження ідеї та закінчуючи її комерційною ре-

²² Клименко В.В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ*. 2010. № 1. С. 35–42.

²³ Zider B. How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*. URL: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

алізацією²⁴. На думку Б. Твісса, інноваційний процес є перетворенням наукового знання, наукових ідей, винаходів у фізичну реальність (нововведення), яка здатна змінити суспільство. Основу інноваційного процесу складають процеси створення, впровадження та поширення інновацій. Важливими характеристиками інновацій є їх науково-технічна новизна, перспективи практичного застосування та комерційної реалізованості з метою задоволення суспільних потреб²⁵. Поява нових виробників нововведень, порушення монополії виробника-початківця, що сприяє удосконаленню споживчих якостей товару, має місце під час реалізації розширеного інноваційного процесу. На практиці для інноваційного процесу може бути притаманний лінійний або нелінійний характер. Лінійна модель відображає поступовий процес переходу від розробки інновації та її доопрацювання до впровадження у виробництво. Однак, досить часто лінійна модель не є повністю пристосованою до умов ринку. Для інноваційного процесу є здебільшого характерним нелінійний і нерівномірний характер. Тому, існує можливість для його представлення у формі хвилі, коли, виникнувши в якійсь точці, відбувається поширення як безпосередньо інновації, так і її наслідків. Вплив нововведення спочатку наростає, а згодом стабілізується та згасає²⁶.

Інноваційний процес відбувається у формі: простого внутрішнього організаційного — створення і використання нововведення у межах однієї організації; простого міжорганізаційного — відокремлення функцій створення і виробництва нововведення від функції його споживання; розширеного процесу — поява нових виробників нововведень²⁷. Форми інноваційного процесу реалізуються виходячи з його етапів (рис. 2.4).

²⁴ Цадо Г. В. Сутність та значення інвестиційно-інноваційних процесів в системі регіонального розвитку. *Інноваційна економіка: всеукраїнський науково-виробничий журнал*. 2011. № 2 (21). С. 154—160.

²⁵ Твісс Б. Управление научно-техническими нововведениями. М.: Экономика, 1989. 271 с.

²⁶ Решетило В. П. Особливості та проблеми сучасного етапу інноваційного розвитку України. *Комунальное хозяйство городов»: научно-технический сборник*. 2011. № 92. С. 3—10.

²⁷ Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. Проектне фінансування: Підручник. Київ: КНЕУ, 2005. 736 с.

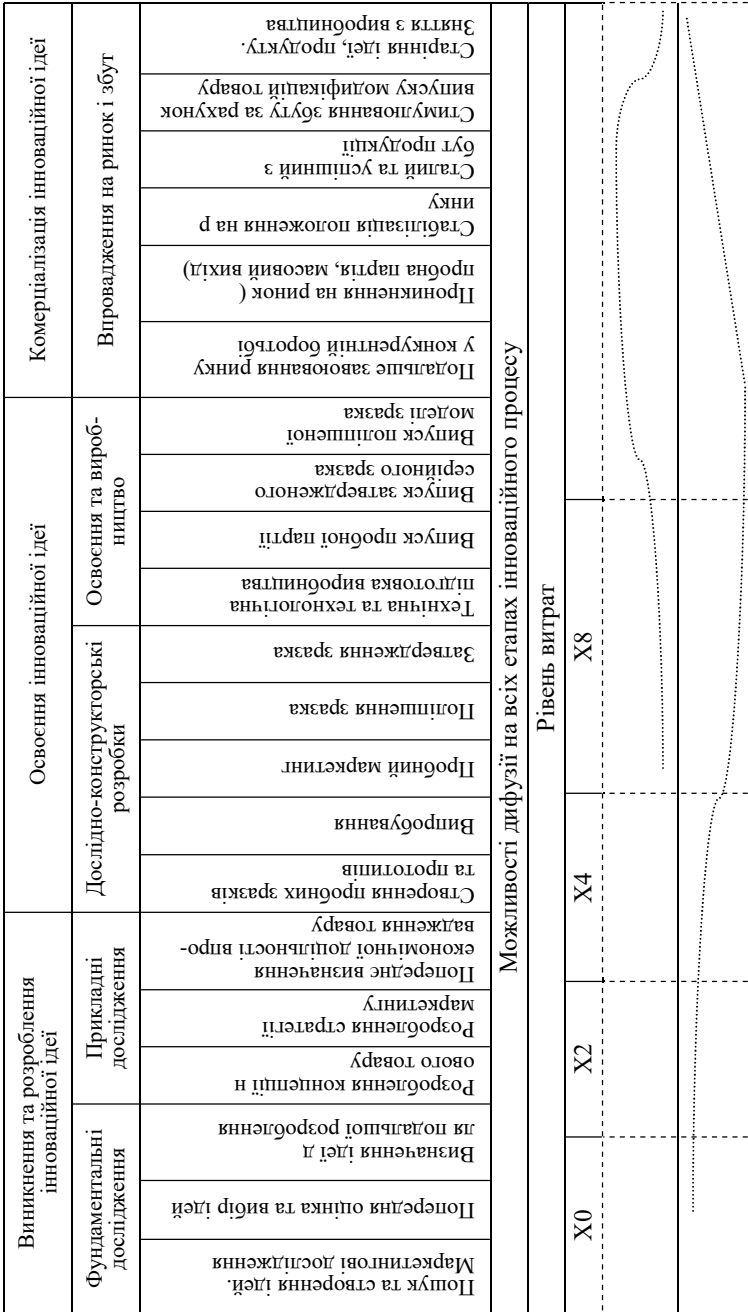


Рис. 2.4. Модель повного життєвого циклу інноваційного процесу*

* Джерело: Рассахіна В. С. Маркетингова інтеграція інноваційного процесу на основі концепції життєвого циклу товару. / В. С. Рассахіна, О. В. Мартинова. *Маркетинг і менеджмент інновацій: наук. фахово видання*. 2011. № 4. Т. 2. С. 46–51

Залежно від рівня готовності інновації до застосування, на кожному з етапів інноваційного процесу в геометричній прогресії ($X^0 - X^8$) зростає необхідний для залучення обсяг фінансових ресурсів. Тому, учасникам інноваційного процесу важливо врахувати усі можливі джерела фінансування. Зокрема, за формою власності фінансові ресурси поділяються на державні (кошти державного та місцевих бюджетів, позабюджетних фондів) та приватні (власні кошти підприємств; ресурси банківських і небанківських фінансових установ; кошти іноземних інвесторів та інші зовнішні фінансові ресурси).

Американські експерти визначили, що незважаючи на очікувану ризикову природу венчурного капіталу, на НДДКР припадає менше 10 % загального фонду венчурного капіталу. Більша частина залученого венчурного капіталу припадає на подальше фінансування проектів, спочатку розроблених завдяки значно більшим видаткам урядів і корпорацій. Натомість, венчурний капітал відіграє дедалі важливішу роль на етапі життєвого циклу інноваційного процесу, коли компанія розпочинає комерціалізувати свої інновації. Розрахунки експертів показали, що понад 80 % коштів, вкладених венчурними капіталістами, йде на побудову інфраструктури, необхідної для розвитку бізнесу, на інвестиції у витрати (виробництво, маркетинг і продаж) і баланс (забезпечення основних фондів та оборотних коштів). Ідея полягає в тому, щоб інвестувати в баланс компанії та інфраструктуру, поки вона не досягне достатнього розміру та довіри, щоб її можна було продати корпорації або щоб інституційні ринки державного капіталу могли втрутитися та забезпечити ліквідність. По суті, венчурний капіталіст купує частку в ідеї підприємця, розвиває її протягом короткого періоду, а потім виходить з бізнесу.

Відповідно, прикладні дослідження доводять, що найбільші вкладення венчурного капіталу припадають саме на стадію ранньої експансії (дорослішання). Натомість, на стадію стартапу припадає дедалі менша частка венчурного капіталу через високий ступінь ризику. На етапі зрілості відбувається поступова стабілізація вкладів венчурних інвесторів. При чому, подібні тенденції притаманні, як для інноваційної галузі загалом, так і для окремих інноваційних бізнесів (рис. 2.5).

Для інноваційної галузі характерна тенденція, коли обсяг вкладеного венчурного капіталу значним чином зростає на стадії ранньої експансії (дорослішання), стабілізуючись на етапі зрілості та виходу з ринку.

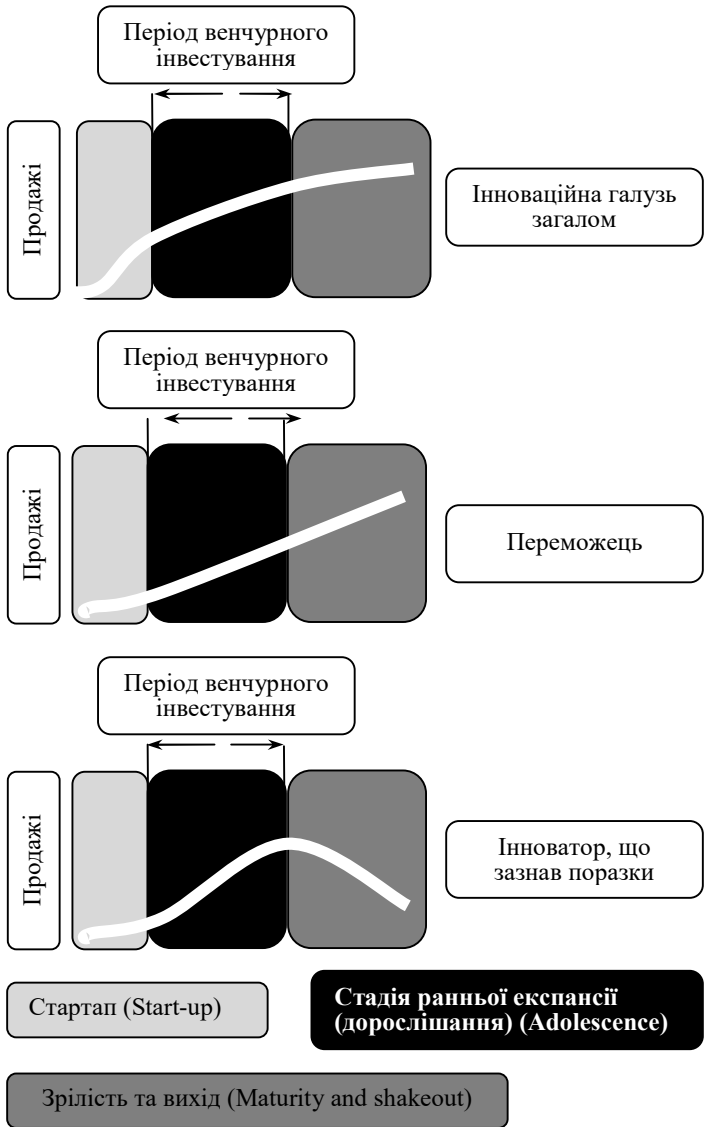


Рис. 2.5. Місце венчурного капіталу залежно від стадії інноваційного процесу²⁸

²⁸ Zider B. How Venture Capital Works. Harvard Business Review. URL: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

Натомість, для успішного інноваційного бізнесу характерна тенденція до різкого зростання обсягів вкладення венчурного капіталу протягом стадій ранньої експансії та зрілості, що пов'язано із суттєвим зростанням вартості інновацій. У той самий час, для інноваційного бізнесу, який зазнав поразки, характерний різкий спад обсягу залученого венчурного капіталу на етапі зрілості.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення венчурному капіталу.
2. Назвіть стадії інноваційного процесу та визначте місце венчурного капіталу на кожній із них.
3. Опишіть модель повного життєвого циклу інноваційного процесу.
4. Порівняйте традиційний та венчурний капітал.
5. Обґрунтуйте взаємодію між суб'єктами на ринку венчурного капіталу.
6. Опишіть стадії кругообігу венчурного капіталу.
7. Назвіть ключових гравців на ринку венчурного капіталу.

Завдання до розділу

КЕЙС 2²⁹

ТЕМАТИЧНІ КЕЙСИ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ КАПІТАЛОМ КОРПОРАЦІЙ

**«Інновація відрізняє лідера від наздоганяючого»
Стів Джобс, американський підприємець та винахідник**

Уроки щодо створення та управління програмами венчурного капіталу від експертів з інновацій та інвесторів.

1. Різ Шредер з Tyson Ventures — Вимірювання стратегічної цінності та звітності за результатами вкладення венчурного капіталу.

Доповідач зосередився на тому, як донести стратегічну цінність, створену зусиллями корпоративного венчурного капіталу, до ключових

²⁹ Lenet S. 7 Case Studies on Corporate VC. URL: <https://medium.com/touchdownvc/7-case-studies-on-corporate-vc-e9f0c00d4bb>

зацікавлених сторін, включаючи керівників, фінансових директорів і ради директорів. Ключові тези та висновки сесії Різ:

- зосередьтеся на індикаторах успіху, які Ви можете визначити кількісно;
- переконайтеся, що венчурні інвестиції мають потенціал для стратегічного впливу, а потім відстежуйте результативність вкладення венчурного капіталу на кожному з окремих етапів (проблема полягає у тому, що отримати інформацію від окремих бізнес-підрозділів не завжди легко);
- застосовуйте звітність для підтвердження взаємозв'язків між поточною результативністю окремих інноваційних бізнес-підрозділів і портфоліо компаній.

Різ наголосив на необхідності дотримання етичних норм у процесі залучення та застосування венчурного капіталу.

*Не перебільшуйте. Будьте чесними,
інакше ви втратите авторитет*

2. Ульріх Квай (Ulrich Quay) з BMW iVentures — альтернативні шляхи вимірювання стратегічної цінності венчурного капіталу.

Попередній доповідач зосередився на конкретних способах вимірювання стратегічної вартості венчурного капіталу. Натомість, Ульріх Квай (Ulrich Quay) розширив спектр дослідження, припускаючи, що існує багато способів створити цінність і що командам венчурного капіталу потрібна свобода при виборі об'єктів для вкладення інвестицій:

- важливо підкреслити фінансову та стратегічну цінність нововведення, а не лише одну із них (визначте стратегічне бачення кожної інвестиції);
- інвестиційні рішення можуть залишатися «автономними» від бізнес-підрозділів, але історії успіху бізнес-підрозділів заслуговують на систематичний моніторинг;
- не слід бути занадто суворими щодо того, як вимірюється стратегічна цінність венчурного капіталу, особливо з урахуванням ризиків.

Ульріх виступає за відносну автономію бізнес-підрозділів і топ-менеджменту під час прийняття рішень, однак він зазначає:

*Це було б нерозумно. Нехтувати результатами
бізнес-підрозділів під час перевірки.*

3. Радж Сінгх з JetBlue Technology Ventures — найкращі практики для зміцнення портфелю венчурного капіталу

Радж Сінгх визнає цінність портфелю венчурного капіталу, зважаючи на потреби компанії загалом та окремих підрозділів.

По-перше, на рівні компанії варто звернути увагу на стратегічні цілі, визначені керівниками окремих підрозділів.

Вартими уваги потенційних венчурних капіталістів є «пілотні» програми та інноваційні ініціативи стартапів, що дає можливість диверсифікувати портфель венчурного капіталу.

Одночасно, варто зважати на ризики перед залученням чергового стартапу до портфелю.

Це не так складно. Портфелі венчурного капіталу в першу чергу призначені для зростання доходу.

4. Майк Лонерт з Boeing's Horizon X Ventures, Boeing — Потреба прискорення технологічних трансформацій

Майк Лонерт визначив, що технологічні трансформації мають значні впливи, здебільшого, на стратегічні пріоритети подальшого розвитку компанії, корпоративну культуру.

Варто зважати на те, що технологічні трансформації здатні створити, як можливості, так і проблеми.

Варто зосередити увагу на напрямках залучення венчурного капіталу. Зокрема, для досягнення переваг перед конкурентами варто звертати увагу на зовнішній попит на інновацію, стимулюючи діяльність, як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Якщо мільярдери зацікавлені, то нам слід також звернути увагу на це увагу

5. Марк Ростік з Intel Capital — узгодження з бізнес-підрозділами пріоритетів залучення венчурного капіталу

Марк Ростік підкреслив важливість взаємодії між бізнес-підрозділами компанії під час визначення пріоритетів залучення венчурного капіталу. Він підкреслює, що чітке узгодження пріоритетів на різних рівнях формує переваги, як для інноваційного бізнесу, так і для венчурного капіталіста. При чому, одноразової зустрічі виявляється недостатньо для того, щоб побудувати в компанії взаємозв'язок, який формує передумови для успішного вкладення венчурного капіталу.

Вартою уваги є робота з виконавцями, а не тільки з керівниками підрозділів. Розкажіть їм, що Ви знаєте.

Завдання до кейсу

1. Ознайомтеся з досвідом управління венчурним капіталом від експертів міжнародних компаній. Який із наведених підходів Вам найбільше імпонує? Чому?

2. Запропонуйте свій крилатий вислів стосовно управління венчурним капіталом.

3. Ви венчурний інвестор. На що в першу чергу Ви звертатимете увагу, коли плануватимете вкладення венчурного капіталу?

ТВОРЧЕ ЗАВДАННЯ 2

Організація венчурного форуму

Суб'єкти, які бажають залучити венчурний капітал, та венчурні інвестори зустрічаються на різноманітних венчурних форумах і конференціях.

Опишіть Вашу ідею для проведення венчурного форуму / конференції.

ТЕМА 3

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ФОРМИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Знайте, чим Ви володієте, і знайте, чому Ви цим володієте
Пітер Лінч (Peter Lynch),
американський фінансист, інвестор

*«Технології, насправді, про людей,
а не про апаратне або програмне забезпечення»*
Роберт Вейд, голова департаменту
технологічного розвитку Khemeia Consulting

Питання теми

- 3.1. Інфраструктура діяльності венчурних підприємств.
- 3.2. Бізнес-інкубатори.
- 3.3. Технопарки.
- 3.4. Технополіси.

Основні поняття та терміни: інфраструктура, інноваційна діяльність, наукоємне виробництво, інкубатор, технопарк, технополіс, бізнес, інноваційне виробництво, дослідницькі організації, підприємницькі ініціативи.

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- поняття інфраструктури та її значення для розвитку венчурних підприємств;
- типи інкубаторів;
- характеристики технопарків і технополісів;

ВМІТИ

- розрізняти різні типи інкубаторів та їх специфіку;
- визначати типи активностей інкубаторів;
- визначити переваги технопарків;
- розрізняти специфічні риси технополісів.

3.1. Інфраструктура діяльності венчурних підприємств

Закон України «Про інноваційну діяльність»³⁰ визначає її як діяльність, спрямовану на використання і комерціалізацію ре-

³⁰ «Про інноваційну діяльність»: Закон України від 4.07.2002 № 40-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=40-15>.

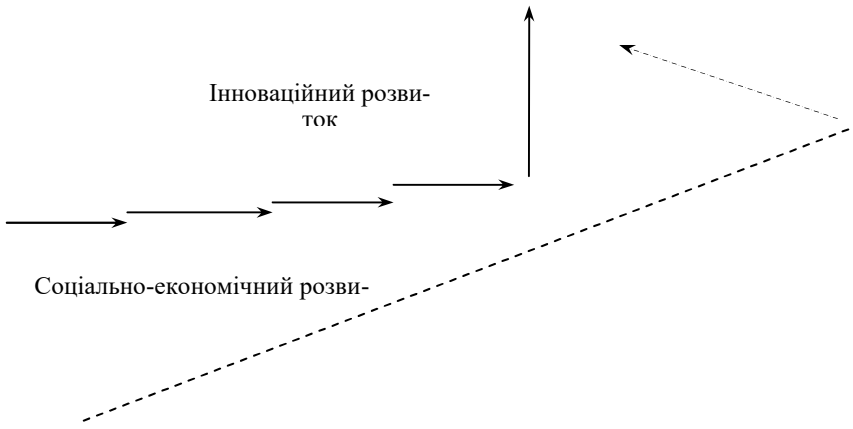
зультатів наукових досліджень і розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг. Дане визначення охоплює лише окремі етапи інноваційного процесу (впровадження, виробництво, споживання). Використання та комерціалізація результатів наукових досліджень є проміжним і остаточним етапом інноваційного процесу, якому передують здійснення досліджень і розробок.

Своєрідним якісним індикатором інноваційної діяльності слугує інноваційний розвиток. В сучасній економічній літературі, в програмних документах окремих країн інноваційний розвиток нерідко ототожнюється з модернізацією. Зазначене не лише негативно позначається на підготовці фахівців, а й у науково-практичній діяльності, особливо при підготовці стратегічно важливих політичних та економічних рішень. Варто також врахувати, що в останні кілька років особливо інтенсивно розвивалися знання, технології й апарат управління інноваційними процесами. Тому, в цілому, картина змінилася і с вимагає певного переусвідомлення. Зокрема, варто мати на увазі, що на сьогодні термін старіння інтелектуальної складової в середньому становить півтора року. З'являються дедалі новіші інструменти й методи (кластери, технопарки, бізнес-інкубатори, форсайт і т. ін.) управління інноваціями, які мають потребу в додатковому вивченні й систематизації. Однак без усвідомлення ключових теоретичних положень, що характеризують сучасний етап інноваційної діяльності та розвитку, зробити це буде складно³¹.

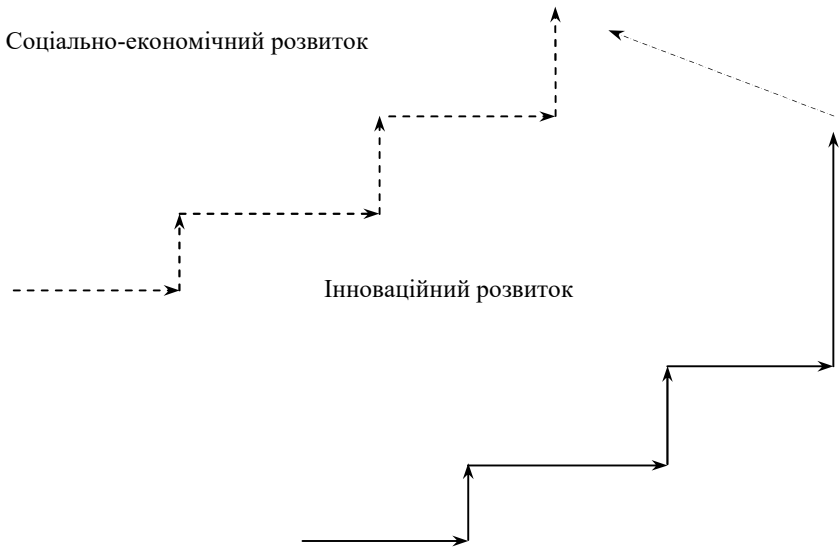
Проте, існують точки зору, згідно з якими інноваційному розвитку характерний історичний аспект.

Тому, на основі аналізу вище зазначених поглядів будемо два вектори мислення стосовно аспектів інноваційної діяльності та розвитку, які дозволяють розмежувати основні суперечності в думках щодо тенденцій і динаміки інноваційної діяльності та розвитку (рис. 3.1).

³¹ Федулова Л. Інноваційний розвиток: еволюція поглядів та проблеми сучасного усвідомлення. *Економічна теорія*. 2013. № 2. С. 28–45.



(a)



(б)

Рис. 3.1. Вектори мислення стосовно аспектів інноваційної діяльності та розвитку*

* Джерело: складено автором

Таким чином, згідно вектору мислення (а) інноваційний розвиток зумовлений тенденціями соціально-економічного розвитку. При чому, сучасний інноваційний розвиток відбувається стрімкими темпами, що спричинено тотальною модернізацією та переходом до постіндустріального суспільства. Вектор мислення (б) характеризує зворотну ситуацію, коли соціально-економічний розвиток зумовлений тенденціями інноваційної діяльності та розвитку. Згідно останньої точки зору прослідковуємо історичне коріння інноваційної діяльності та розвитку, який пов'язаний із усіма нововведеннями протягом розвитку людського суспільства.

На нашу думку, обидва узагальнені вище вектори мислення мають сенс, що зумовлено суперечливим характером і багатогранністю інноваційної діяльності та розвитку. Тому, на практиці інноваційний розвиток з одного боку зумовлений тенденціями соціально-економічного розвитку. Проте, саме інноваційний розвиток створює поштовх для еволюції соціально-економічного розвитку (рис. 3.3).

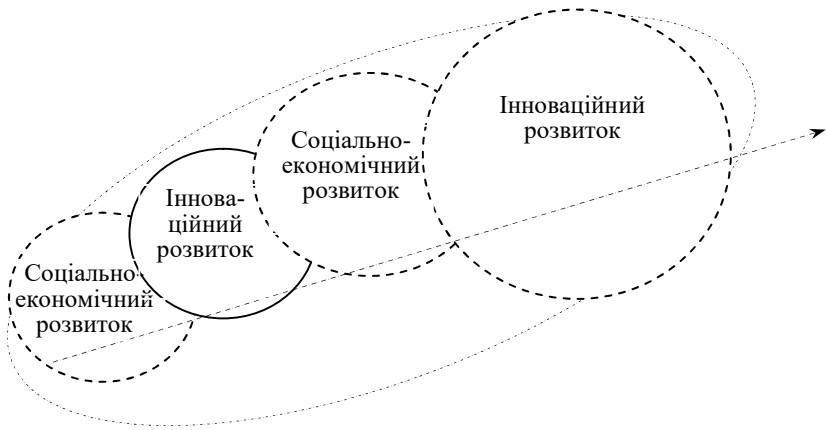


Рис. 3.2. Вектор взаємозумовленості тенденцій соціально-економічного та інноваційного розвитку *

* Джерело: узагальнено авторами

Тобто, з огляду на теоретико-методологічну парадигму інноваційної діяльності та розвитку, вони не можуть існувати відособлено. Тому, поряд із еволюцією людства та змінами тенденцій інноваційної діяльності та розвитку на основі різнобічних теоретичних обґрунтувань факторів інноваційної діяльності та розвитку, констатуємо їх пристосування до потреб практики.

Зміна економічної кон'юнктури є безперервним процесом, чергуються цикли спаду та піднесення. При цьому, прогресивний розвиток сучасного суспільства зумовив формування підвалин ринкової економіки, яка диктує засади конкурентної боротьби в умовах ринку. В свою чергу, конкурентоздатність національної економіки на міжнародних ринках забезпечується за рахунок систематичного впровадження інновацій. Інновації стимулюють розвиток ринкової економіки, зумовлюють набуття нею інноваційних характеристик, формуються підвалини інноваційної діяльності та розвитку.

Результативність інноваційної діяльності та трансферу технологій залежить від умов, які створенні з метою підтримки діяльності венчурних підприємств. Зокрема, у світі комплексна організація інноваційної діяльності та наукоємного виробництва відбувається шляхом розвитку спеціалізованих форм з метою організації інноваційної діяльності, в тому числі:

- інкубатори;
- технопарки;
- технополіси.

3.2. Бізнес-інкубатори

Концепція інкубатора вперше була розроблена в США наприкінці 1950-х (Lewis 2002). Він набув ширшого поширення на міжнародному рівні з 1980-х років (Hackett and Dilts 2004; Bergek and Norrman 2008). Розвиток бізнес-інкубаторів пов'язаний з актуалізацією питань підприємницького супроводу (Audretsch 2007). Адже, підтримка підприємницьких ініціатив здебільшого здійснювалася у формі структур супроводу, що просуюються державою, місцевими групами, бізнесом або навчальними та дослідницькими організаціями. Незважаючи на те, що подібні структури першочергово виникли з метою підтримки соціальних проєктів, згодом вони перетворились на плацдарм для амбіційних, інноваційних проєктів з високою доданою вартістю. Отже, практика інкубації не є відносно новою, але вона, як правило, збільшується у напрямі розширеної спеціалізації³². Ця еволюція породила найрізноманітніші інкубатори (табл. 3.1).

³² Messeghem K., Sammut S., Bakkali C. Business Incubator. In: Carayannis E.G. (eds) Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship. Springer, New York, NY., 2013. URL: https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3858-8_196

ТИПИ ІНКУБАТОРІВ³³

	Інкубатори економічного розвитку	Наукові та освітні інкубатори	Соціальні інкубатори	Бізнес-інкубатори	Інкубатори приватних інвесторів
Пріоритетний результат	Нефінансовий	Нефінансовий	Нефінансовий	Фінансовий	Фінансовий
Основні активності	Генерування ідей	Нові технології	Соціальні	Нові технології	Нові технології
Завдання	Створення робочих місць	Розвиток нових технологій	Створення робочих місць	Розвиток корпоративного духу з-поміж співробітників	Прибуток через перепродаж акції з портфеля підприємства, що робить можливим розподіл ризиків
	Перетворення / поживлення	Розвиток корпоративного духу	Соціально-економічний розвиток	Розвиток талантів	Співпраця з бізнесом
	Економічний розвиток	Громадська активність	Створення соціального багатства	Інтелектуальний розвиток	
	Підтримка конкретної сфери або галузі	Формування іміджу	Інтеграція певних соціальних категорій	Доступ до нових технологій та ринків	
	Розвиток МСБ та їх мереж (кластерів)	Отримання фінансових ресурсів		Прибуток	
Цілі	Невелике виробництво, розвиток сфери послуг і консультатії	Розвиток наукових ініціатив	Розвиток соціальних проектів	Розвиток внутрішніх та зовнішніх бізнесових проектів	Розвиток технологічних стартапів
	Високотехнологічний бізнес	Зовнішні придбання			

³³ Carayannis Elias G. Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship. Berlin: Springer, 2013. 1908 p.

Інкубатори економічного розвитку, як правило, створюють локально, тому вони не є стандартизованими. Вони є, як правило, включені в програми місцевого економічного розвитку.

Розвиток наукових та освітніх інкубаторів досить часто відбувається з використанням державних субсидій. Ці інкубатори перебувають на своєрідному перехресті трьох сфер: наука, освіта та промисловість. Призначенням таких інкубаторів є поєднання наукових досліджень із потребами практики. Одночасно, наукові та освітні установи отримують доступ до досвіду практиків.

Соціальні інкубатори загалом переслідують подвійну мету: розвиток економічної діяльності при збереженні соціальних переваг. Вони також можуть отримати вигоду за рахунок місцевих або національних відрахувань.

Бізнес-інкубатори досить часто формуються на базі великих компаній з метою розвитку стартапів, інноваційного потенціалу та талантів співробітників.

Інкубатори приватних інвесторів — це прояв взаємодії компанії венчурного капіталу або бізнес-ангелів. Створюючи інкубатори, останні мають на меті зменшити невідомість, що відокремлює їх від бізнесу, тим самим зменшуючи асиметрію інформації під час фінансування.

3.3. Технопарки (технологічні парки)

Технопарками називають окремі зони економічної активності, у межах яких відбувається поєднання потенціалу навчальних закладів, науково-дослідних структур, промислових підприємств і суб'єктів інноваційної інфраструктури, які діють на регіональному, загальнодержавному та міжнародному рівнях. Відповідно, саме у межах технологічних парків існує потенціал для розвитку ресурсного забезпечення, яке слугує важливим чинником посилення конкурентоспроможності за рахунок створення інноваційної структури та її активності в умовах сьогодення³⁴.

Міжнародна асоціація наукових парків (The International Association of Science Parks) визначає науковий парк як:

- ініціатива, заснована на власності (базі для впровадження інновацій та інноваційного виробництва), яка має оперативні та стратегічні зв'язки з університетами або іншими навчальними закладами, науковими центрами;

³⁴ Технологічні банки. Міністерство освіти і науки України. URL: <https://mon.gov.ua/ua/nauka/innovacijna-diyalnist-ta-transfer-tehnologij/tehnologichni-parki>

- ініціатива, покликана стимулювати формування та зростання наукоємних індустрій та підприємств, які територіально розміщені яких співпадає;
- ініціатива, яка заснована на поєднанні зусиль сильної управлінської команди, сприяє розвитку та трансферу нових технологій³⁵.

Цікаві факти про Кремнієву долину

Кремнієвою долиною називають найвідоміший у світі центр високотехнологічних компаній, який територіально розміщений на території південного заходу штату Каліфорнії. Ключовими містами тут є Сан-Франциско, Сан-Хосе, Сан-Матео, Поло-Альто, Фримонт, Санта-Круз, Скотс-Валлі, Лівермор і Плезантон. Стенфордський університет відіграє роль своєрідного інтелектуального центру Долини, який щорічно зараховує близько 7000 студентів і 8000 аспірантів.

Наразі, ключовими гравцями, які діють на території Кремнієвої Долини, є виробники мікропроцесорів, програмного забезпечення, мобільних пристроїв, біотехнологій тощо. Натомість, початком діяльності даного напрямку мав місце ще в середині XIX століття, коли на території Кремнієвої Долини були побудовані перші дослідні лабораторії із військового та комерційного суднобудування.

Уперше назву «Кремнієва долина» використав 1971 року у своїй доповіді про розвиток напівпровідникової промисловості журналіст Дон Хефлер.

У 1972 році фінансисти Євген Клейнер і Том Перкінс створили першу в Кремнієвій долині венчурну компанію для молодих підприємців. Після цього винахідники та вчені з усього світу почали шукати щастя в Долині.

Кремнієва долина — місце, де зосереджено штаб-квартири багатьох відомих світових компаній, таких як Adobe, AMD, Apple, Cisco, Facebook, Google, Hewlett-Packard, Intel, Nvidia, Oracle, Yahoo!, Xerox та ін.

Одним з найвідоміших співвітчизників, що перебралися до США, став Макс Левчин, який створив систему платежів PayPal.

Ян Кум — киянин, який згодом став відомим американським підприємцем, програмістом і співзасновником месенджера WhatsApp.

«Вони побудували інноваційні компанії, які стали величезними технологічними корпораціями, а все тому, що там, де всі бачили ризик, вони бачили можливості», — заявив венчурний капіталіст Том Перкінс про першопрохідників Долини.

На практиці більшість науково-технологічних парків, особливо в США, побудовані навколо університетів. Це створює низку переваг, а саме дозволяє:

³⁵ Petree R., Petkov R., Spiro E. Technology Parks — Concept and Organization. Summary report. Institute for EastWest Studies for Center for Economic Development, Sofia. URL: http://pdc.ceu.hu/archive/00002489/01/Tech_parks_CED.pdf

- отримати доступ до консультативних послуг з боку викладачів і фахового персоналу;
- отримати можливість залучити талановитих аспірантів і студентів на стажування на договірній основі;
- отримати доступ до університетських дослідницьких центрів і лабораторій;
- отримати доступ до університетської наукової бази та ресурсів бібліотеки;
- отримати можливість поєднання теорії із практикою, що формує основу для актуалізації навчальних програм та інтеграції наукового базису із практичними рішеннями³⁶.

Практика

Інноваційні парки в Україні³⁷

В Україні з-поміж «інноваційних» парків виокремлюють індустріальні, технологічні та наукові парки, які діють відповідно зі спеціальними законодавчими нормами.

Зокрема, згідно із законодавчими нормами під індустріальним парком визначають територію з інфраструктурою для потреб діяльності у сфері переробної промисловості, а також з метою ведення дослідницької та наукової діяльності, а також активності у царині інформації та телекомунікацій. Відповідно, на території індустріального парку розміщується, здебільшого, промислове виробництво. Індустріальні парки координуються державою, зокрема зусиллями Міністерства економічного розвитку і торгівлі (Мінекономрозвитку).

Технологічні парки (технопарки) являються не просто територією, а юридичною особою або групою юридичних осіб, які реалізують проекти, що стосуються впровадження наукоємних розробок і високих технологій у виробництво, що закладає основу для промислового випуску конкурентоспроможної продукції.

Натомість, створення наукових парків пов'язують з ініціативами закладів освіти та (або) наукових установ, передбачається реалізація «економічно і соціально зумовлених наукових, науково-технічних та інноваційних напрямів діяльності».

Одночасно, на базі вітчизняних приватних компаній формуються так звані «інноваційні парки» або «інноваційні центри». Зокрема, такими центрами можна вважати UNIT.City у Києві чи «Пром-прилад. Реновація» в Івано-Франківську.

³⁶ Petree R., Petkov R., Spiro E. Technology Parks — Concept and Organization. Summary report. Institute for EastWest Studies for Center for Economic Development, Sofia. URL: http://pdc.ceu.hu/archive/00002489/01/Tech_parks_CED.pdf

³⁷ Інноваційні парки: досвід України та світу. Бізнес. URL: <https://business.ua/uk/innovatsijni-parki-dosvid-ukrajini-ta-svitu>

Наприклад, UNIT.City створено у місті Києві на території кварталу нерухомості різного призначення, де розташовані: офіси, житлові приміщення, інноваційні навчальні заклади, R&D-центри, лабораторії VR і AR, виробничі потужності для 3D-друку та адитивного виробництва. Ключовою інноваційною ознакою UNIT.City є створення умов для комфортного поєднання просторів для роботи, навчання та життя, що створює сприятливі умови з метою розвитку бізнес-проектів.

3.4. Технополіси

Складнішою за попередньо розглянуті організаційні форми (бізнес-інкубатор та технопарк) є технополіс, де відбувається розробка та реалізація нових ідей і виробництво наукомісткої продукції, яка може бути конкурентною на глобальному ринку.

Тобто, під технополісом розуміють територіальне утворення міського типу (місто, містечко, район міста), де здійснюється організоване впровадження інноваційних ідей та виробництво наукової продукції, що базується на поєднанні зусиль наукових та обслуговуючих організацій. При цьому, у межах технополісу формується інфраструктура для життєдіяльності співробітників.

Найвідоміші технополіси розміщені у США:

- Кремнієва долина — Каліфорнія
- Помаранчева країна — Los Angeles
- Дорога 128 — Boston (Silicon Boston)

Контрольні запитання

1. Дайте визначення інфраструктури діяльності венчурних підприємств.
2. Назвіть типи інкубаторів.
3. Назвіть переваги та недоліки інкубаторів.
4. Назвіть переваги та недоліки технопарків.
5. Назвіть переваги та недоліки технополісів.
6. Дайте визначення бізнес-інкубатору.
7. Дайте визначення технополісу.
8. Дайте визначення технопарку.
9. Дайте оцінку інфраструктурі венчурного бізнесу на глобальному рівні.
10. Дайте оцінку інфраструктурі венчурного бізнесу в Україні.

Завдання до розділу

Кейс 3

Змінити світ — заробити купу грошей. Стартапи в Україні³⁸

*«Нам не потрібно бути розумнішими за інших.
Ми повинні бути більш дисциплінованими за інших»
Уоррен Баффетт (Уоррен Баффет)*

За версією журналу Фокус в Україні (у рамках визначення рейтингів топ вітчизняних інноваційних компаній) існує низка стратегічно важливих стартапів, які здатні вирішити життєво важливі питання у сферах освіти, медицини та екології. Крім того, експерти стверджують, що подібні ініціативи здатні принести чималий прибуток для потенційних інвесторів.

Незважаючи на наслідки пандемії коронавірусу, лідерами з-поміж вітчизняних стартапів продовжують залишатися представники ринку цифрових інновацій. Зокрема, згідно із даними AVentures Capital, протягом коронавірусного 2020-го року інвестицій в українські технологічні компанії сягнули рекордних \$571 млн. При чому, лівова частка коштів має зарубіжне походження та надійшла з метою облаштування R & D-офісів. Найчастіше гроші вкладають венчурні фонди, а саме: 66 % ресурсів припадає на seed-раунд, а 89 % — на раунд А.

При чому, ресурси залучаються, як для потреб уже діючих інноваційних компаній, так і для розвитку інноваційних ідей (стартапів). Останні мають можливість отримати достатньо широкий спектр підтримки, зокрема початкові суми інвестицій часто перебувають у діапазоні \$ 10—25 тис., надалі цей діапазон може розширитися до понад \$ 100—300 тис. Наприклад, заснованому в 2019 році рибному стартапу Seadora вдалося залучити € 1,5 млн від венчурного фонду SMRK. Одnocześnie, Pragmatech Ventures виділили близько \$ 1 млн інвестицій з метою розвитку онлайн-платформи для пошуку нерухомості.

Перевагою України є поступовий розвиток інфраструктури для стартапів, що формує базис для цілей реалізації перспективних технологічних проєктів.

У межах рейтингу журналу Фокус першочергова увага звертається на інноваційність проєкту та перспективи для його комерціалізації, а

³⁸ Змінити світ — заробити купу грошей. Топ-20 найкращих стартапів України.
URL: <https://focus.ua/uk/ratings/478494-luchshie-startapy-ukrainy-rejting-fokusa>

саме потенційну привабливість ідеї для стейкхолдерів, здатність до росту та подальшого розвитку. Відмічається, що вітчизняні стартапи працюють над вирішенням дійсно важливих питань, зокрема у царині освіти, медицини, екології. Реалізація цих завдань відбувається за рахунок реалізації різноманітних процесів, зокрема від побудови ефективних бізнес-процесів до створення виробництва необхідних матеріалів зі сміття. Реалізація багатьох інноваційних проєктів відбувається із використанням штучного інтелекту.

Шляхом створення стартапу ідуть сміливці. Адже, згідно із результатами досліджень Fleximize, протягом п'яти перших років після запуску діючими залишаються лише 49 % проєктів. Тобто, 51 % стартапів змушені залишити ринок. Тому, для вітчизняних інноваційних проєктів важлива стійкість.

На національному ринку найімовірнішими інвесторами, які готові фінансувати стартапи, є приватні компанії та фонди. Однак, їх діяльність має спиратися на державну підтримку. Зокрема, в Україні діє Державний Український фонд стартапів, який підтримує інноваторів — початківців. Однак, починаючи з 2018-го року, цим фондом було видано лише 86 грантів на суму, яка перевищує 80 млн грн (\$ 2,8 млн). Тому, важливою є саме координуюча функція держави, що націлена на підтримку потенційних інноваторів, а також інвесторів.

Хорошою передумовою для розвитку стартапів в Україні є інфраструктурні зрушення, а саме розбудова бізнес-акселераторів, інкубаторів, хабів, кластерів. Розширення інфраструктури створює підґрунття для посилення ролі вітчизняних комерційних стартапів і соціальних інновацій.

У 2020-му році журнал «Фокус» зробив вибірку вітчизняних технологічних проєктів, створених починаючи з 2018-го року. Для участі у рейтингу було обрано лише проєкти, які відзначені провідними експертами ІТ-спільноти та оцінено згідно із широким спектром параметрів за шкалою від 1 до 10 балів. Кожен стартап було оцінено згідно із п'ятьма параметрами, а саме: важливість проблематики, маркетингова стратегія і представленість у ЗМІ, успіхи в залученні інвестицій, інноваційність та перспективи проєкту з точки зору масштабування (виходу на ринки інших країн). На першому етапі до рейтингу потрапило 30 стартапів, однак у підсумку було відібрано 20 проєктів, які отримали максимальну кількість балів.

Завдання до кейсу

1. Ознайомтесь з кейсом і сформууйте власне визначення стартапу.
2. Запропонуйте ідею свого стартапу.
3. Оцініть перспективи розвитку стартапів в Україні.

Творче завдання 3

Переваги та недоліки венчурного фінансування

Підготуйте доповідь на одну із запропонованих тем:

- переваги венчурного фінансування;
- недоліки венчурного фінансування;
- насінний раунд: успішні кейси;
- раунд А-N: успішні кейси.

Творче завдання 4

Інфраструктура венчурного підприємництва

Створіть презентацію розміром 8—10 слайдів, де буде описано кейс (історія створення, суть, цілі, проекти та/або інше) будь-якого технопарку, технополісу або бізнес-інкубатора.

ТЕМА 4

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ: ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ

*«Скільки ви знаєте мільйонерів, які отримали багатство,
інвестуючи в банківські депозити? ...»*

Роберт Дж. Аллен (Robert G. Allen)

Питання теми

- 4.1. Екосистема венчурного фінансування.
- 4.2. Венчурне фінансування ранніх стадій створення та освоєння технологій.
- 4.3. Венчурне фінансування для розвитку інновацій.
- 4.4. Сутність і типи венчурних інвесторів.

Основні поняття та терміни: венчурне фінансування, екосистема, Seed — стадія розробки, Start-up — стартова стадія, Early expansion — стадія ранньої експансії, Expansion — стадія швидкої експансії, Mezzanine — підготовча стадія (вихід), Liquidity stage — стадія ліквідації, банкіри, «чарівники», «ринкові садівники», «свахи».

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- поняття венчурного фінансування;
- етапи венчурного фінансування;
- характеристики різних типів венчурних інвесторів;

ВМІТИ

- розрізняти ключових гравців у межах екосистеми венчурного фінансування;
- визначати специфіку інвестицій на різних етапах венчурного фінансування;
- оцінювати переваги та недоліки функціонування різних типів венчурних інвесторів.

4.1. Екосистема венчурного фінансування

Венчурне фінансування не є відособленим процесом від інших процесів у системі соціально-економічного розвитку. Оцінку здійснюємо крізь призму чотирьох рівнів екосистеми, а саме: рішення для клієнтів, операції, технології та кадри (рис. 4.1).

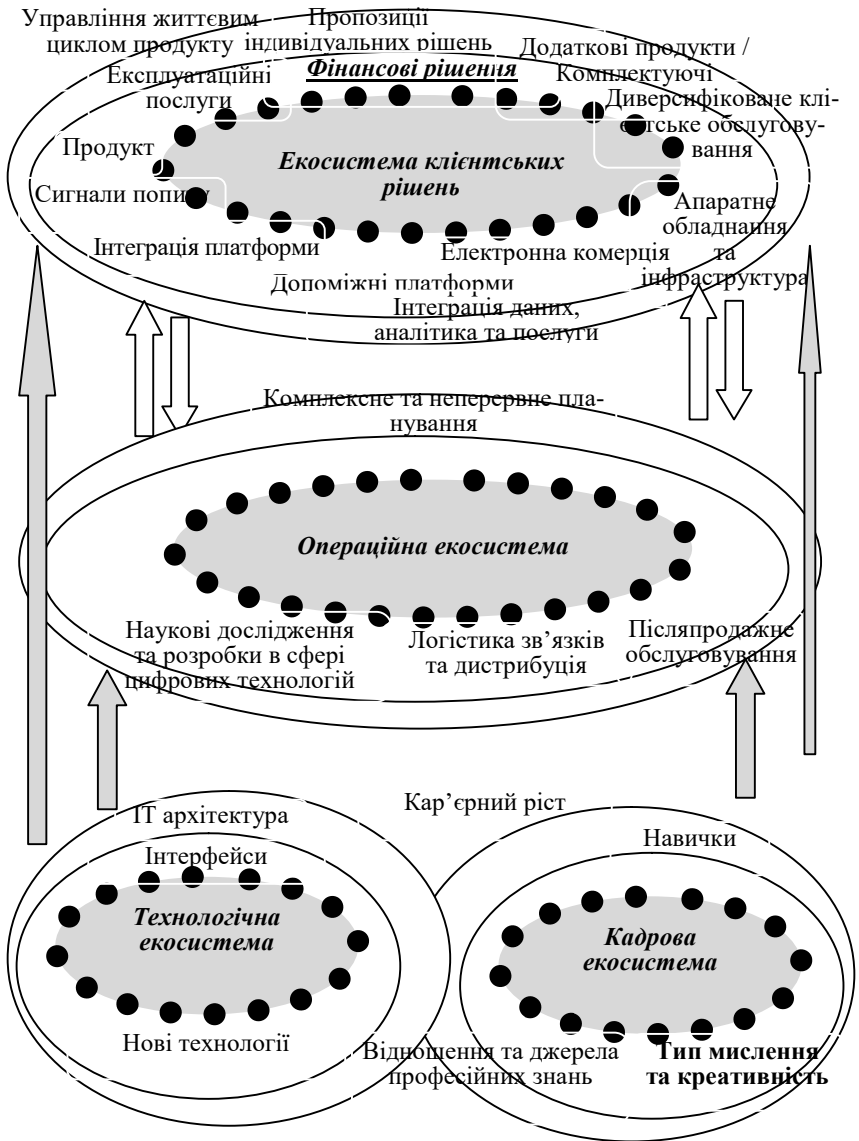


Рис. 4.1. Рівні екосистеми *

* Джерело: ³⁹

³⁹ How industry leaders build integrated operations ecosystems to deliver end-to-end customer solution. Global Digital Operations Study 2018. Digital Champions. PwC, 2018. 63 p. URL: www.strategyand.pwc.com/media/file/Global-Digital-Operations-Study_Digital-Champions.pdf.

Екосистему клієнтських рішень ще називають рівнем бізнес-моделей і споживчих цінностей. У межах даного рівня екосистеми відбувається впровадження на ринок інноваційних товарів і послуг, які потенційно відповідатимуть потребам споживачів. Відповідність запропонованої продукції зростаючим потребам ринку забезпечується за рахунок персоналізації, кастомізації, удосконалення функціоналу, дизайну та логістики. Даний рівень екосистеми включає зовнішні елементи, які компанія використовує для примноження доданої вартості. Операційна екосистема враховує ступінь реалізації рішень і результативність ланцюжка створення вартості. Подібний кластер враховує можливості підтримки екосистеми клієнтських рішень. Операційна система також включає розробку продуктів, планування, аутсорсинг, виробництво, зберігання, логістику та обслуговування.

Технологічна екосистема охоплює ІТ архітектуру та інтерфейси, а також цифрові технології та обумовлює впровадження поліпшень і найважливіших досягнень в екосистемі клієнтських рішень, операційної та кадрової екосистем. Технологічна екосистема також враховує потенціал використання штучного інтелекту, 3d друку, віртуальної реальності та роботів. В основі кадрової екосистеми лежать організаційні компетенції та організаційна культура, тип мислення колективу, рівень креативності, поведінку та джерела професійних знань. Зокрема, доведеним є те, що «діджитал чемпіони» приділяють значну увагу саме креативності в контексті побудови інноваційних стратегій свого розвитку^{40, 41}.

На практиці процес венчурного фінансування відбувається у межах єдиної екосистеми за участі низки ключових гравців, а саме:

- підприємці (Entrepreneurs): створюють і керують інноваційними компаніями;
- венчурні капіталісти (Venture Capitalists): фінансують підприємців;
- обмежені партнери-інвестори (Limited Partners): фінансують венчурних капіталістів⁴².

⁴⁰ How industry leaders build integrated operations ecosystems to deliver end-to-end customer solution. Global Digital Operations Study 2018. Digital Champions. PwC, 2018. 63 p. URL: www.strategyand.pwc.com/media/file/Global-Digital-Operations-Study_Digital-Champions.pdf.

⁴¹ Дибя М. І., Гернего Ю. О. Прояви креативної економіки та джерела її фінансування в умовах діджиталізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 81-92.

⁴² Winter M. How To Raise A Venture Capital Fund: The Essential Guide on Fundraising and Understanding Limited Partners. San Francisco: *Independently published*, 2021. 127 p.

4.2. Венчурне фінансування ранніх стадій створення та освоєння технологій

Залежно від стадії розвитку бізнесу процес венчурного фінансування відбувається на таких етапах⁴³:

- 1) Seed — стадія розробки;
- 2) Start-up — стартова стадія;
- 3) Early expansion — стадія ранньої експансії;
- 4) Expansion — стадія швидкої експансії, зростання;
- 5) Mezzanine — підготовча стадія (вихід);
- 6) Liquidity stage — стадія ліквідації.

На ранніх стадіях створення та освоєння технологій венчурне фінансування залучається у формі seed і start-up інвестицій.

Seed — стадія розробки

- є первинним етапом діяльності підприємця, який досить часто реалізується ще до офіційного створення венчурної фірми;
- передбачається вкладення венчурних інвестицій з метою створення прототипу нового виробу, забезпечення його патентного захисту, оцінки ринку збуту, обслуговування франчайзингових договорів, реалізації стратегії підбору менеджерів, створення бізнес-планів;
- доволі часто для даного етапу є характерною цілковита відсутність доходу.

Очікувана дохідність: більше за 50 % річних (буває понад 100 %).

Ризик: дуже високий фінансовий ризик.

Термін окупності: до 10 років.

Як правило, раунд seed фінансування дозволяє отримати близько 2 млн доларів для стартапу. Окремі стартапери орієнтуються саме на seed фінансування для вдалого старту своєї діяльності.

Успішний приклад венчурного фінансування на стадії Seed

- Alphabet, материнська компанія Google, надала інвестиції Центру ресурсних рішень (Center for Resource Solutions) для реалізації проекту із впровадження програм сертифікації відновлюваних джерел енергії в Азії.

- Мета створення центру, що базується в Сан-Франциско, — допомогти бізнесу купувати електроенергію з екологічно чистих джерел.

⁴³ Петрушенко Ю. М., Токаренко М. О. Поведінкові аспекти прийняття інвестиційного рішення венчурним інвестором. *Ефективна економіка*. 2017. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5795>

- Центр ресурсних рішень є некомерційною організацією, однак Google зацікавлений у бізнесі. Він уже є найбільшим у світі некомунальним покупцем відновлюваних джерел енергії, але хоче забезпечити свої глобальні центри обробки даних, а зрештою і всю свою діяльність, відновлюваною енергією.

Start-up — стартапова стадія

- компанія перебуває на початковому етапі виробничої діяльності, бракує ринкової історії;
- на цьому етапі уже досить часто є створеним прототип продукту, підібраний колектив менеджерів, досліджений цільовий ринок;
- венчурне інвестування відбувається здебільшого для цілей організації виробництва, здійснення НДДКР, організації продажів;
- досить часто цей етап усе ще характеризується відсутністю доходу.

Очікувана дохідність: складає розмір близько 50 % річних.

Ризик: високий фінансовий ризик.

Термін окупності: до 5–7 років

Практики венчурного фінансування на стадії Start-up

- Експерти Гарвардського університету зауважують таке:

Міф полягає в тому, що венчурні капіталісти інвестують у добрих людей і хороші ідеї. Реальність така, що вони інвестують у хороші галузі.

За версією Forbes з-поміж інвесторів, які спеціалізуються на фінансуванні стартапів:

- Start-Up Chile — це акселератор, створений чилійським урядом у м. Сантьяго, Чилі. Він надає інвестиції для стартапів без умови участі в капіталі. Програмою керує CORFO, чилійське Агентство економічного розвитку, метою якого є заохочення підприємництва та інновацій;

- Niventures — угорський венчурний фонд, який найбільше схильний інвестувати в електронну комерцію та освіту

4.3. Венчурне фінансування для розвитку інновацій

Розвиток інновацій відбувається на пізніших етапах розвитку венчурного бізнесу, що передбачає потребу розширення цільової аудиторії та можливість експансії.

Early expansion — стадія ранньої експансії. На цьому етапі найчастіше відбувається остаточне визначення цільової ринкової ніші (процес виходу на ринок). Існує потенціал для подальшого зростання компанії.

Венчурне інвестування здійснюється з метою пришвидшення повноцінного виходу на ринок, завершення НДДКР, підвищення кваліфікації персоналу, залучення нових кваліфікованих менеджерів, брокерів, проведення рекламної кампанії та організації мережі збуту.

Дохід, як правило, уже існує. Однак, прибутки повністю відсутні або досить незначні.

Очікувана дохідність: до 30 % річних.

Ризик: зниження фінансового ризику.

Термін окупності: до 4–6 років

Практики венчурного фінансування на стадії *Early expansion*. Expansion Venture Capital — це нью-йоркська компанія, що надає інвестиції та наставництво компаніям, що розвиваються на стадії ранньої експансії.

***Expansion* — стадія швидкої експансії, зростання:**

- відбувається розширення ринків збуту. Виробництво оновлюється та розвивається. На цьому етапі відбувається становлення ринкової історії та іміджу. Суб'єкт набуває значного потенціалу для цілей подальшого розширення;

- венчурні інвестиції здійснюються з метою розширення виробництва та збуту продукції, оновлення, зростання обсягів оборотних коштів, покращення системи збуту;

- досить часто на цьому етапі є характерним доволі високий дохід, відбувається формування прибутків.

Очікувана дохідність: на рівні від 20 % до 30 % річних.

Ризик: зниження фінансового ризику.

Термін окупності: до 2–5 років

***Mezzanine* — підготовча стадія (вихід):**

- компанія активно розвивається, є конкурентоспроможною та сталою. Можливою є підготовка умов для виходу на ринок цінних паперів;

- венчурне інвестування здійснюється для цілей реалізації поточних операцій, на придбання компанії представниками її менеджменту (Management Buy-Out);

- ресурси є націленими на вирішення поточних проблем;

- має місце зростання прибутків у межах 20–25 % річних.

Очікувана дохідність: перебуває на рівні від 20 % до 30 % річних.

Ризик: зниження фінансового ризику.

Термін окупності: до 1 року

Liquidity stage — стадія ліквідації:

- може мати місце продаж отриманих в обмін на інвестиції акцій компанії або випуск акцій з метою їх подальшого продажу;
- доволі часто процес венчурного інвестування є пов'язаним із фінансуванням виходу цінних паперів на позабіржовий ринок з метою придбання представниками зовнішнього менеджменту (ManagementBuy-in).

Очікувана дохідність: близько 20 % річних.

Ризик: зниження фінансового ризику.

Термін окупності: до 1 року

Тобто, характеристики процесу венчурного фінансування перебувають у прямій залежності від етапу на якому перебуває бізнес (інноваційна ідея). Відповідно, варіює також поведінка та характеристики венчурних інвесторів.

4.4. Сутність і типи венчурних інвесторів

Венчурні інвестори (або венчурні капіталісти) є фізичними або юридичними особами, які перебувають у готовності інвестувати капітал з метою задоволення потреб венчурного бізнесу. У міжнародній практиці виокремлюється низка стандартних і специфічних типів венчурних інвесторів, зокрема⁴⁴:

Банкіри мають намір здійснити вкладення незначних фінансових ресурсів для цілей розвитку підприємств і подальшого привнесення незначних змін у їхню діяльність з метою подальшого перепродажу за вищою ціною іншим компаніям або на біржах. Капіталісти такого типу є зацікавленими отримати спекулятивний дохід від продажу підприємств без докладання значних зусиль і фінансів на суттєве збільшення вартості цільових підприємств.

Зокрема, у світі венчурними інвестиціями займаються J.P. Morgan Chase, Goldman Sachs і Citigroup.

«Чарівники» — тип інвестиційних менеджерів, які вкладають кошти у проблемні підприємства для того, щоб вивести останні з кризи, а також за результатами реорганізації та фінансового оздоровлення збільшити ринкову вартість цих організацій.

⁴⁴ Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

Виробники — менеджери — допомагають молодим підприємствам у частині матеріально-технічного постачання, налагодження технологій виробництва інноваційної продукції, випуску нововведень на ринок і досягнення етапу зростання венчурним підприємством.

«Свахи» — тип інвестиційних менеджерів, які спеціалізуються на фінансуванні підприємств у звичній для них галузі промисловості, переважно вкладення коштів здійснюється в одне підприємство для цілей подальшого розвитку і завоювання ним лідируючих позицій на ринку. В результаті, має місце отримання значних часток на ринках певних галузей через купівлю конкуруючих компаній.

«Ринкові садівники» — тип венчурних капіталістів, які мають намір інвестувати у молоді підприємства на ранніх стадіях їхнього розвитку або на стадії проектування таких підприємств. Для них досить часто є притаманним значний фінансовий ризик через брак високого ринкового потенціалу в обраних проєктів.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте екосистему венчурного фінансування.
2. Визначте особливості залучення венчурних інвестицій на:
 - Seed — стадія розробки;
 - Start-up — стартова стадія;
 - Early expansion — стадія ранньої експансії;
 - Expansion — стадія швидкої експансії, зростання;
 - Mezzanine — підготовча стадія (вихід);
 - Liquidity stage — стадія ліквідації.
3. Назвіть переваги та недоліки різних груп венчурних інвесторів:
 - банкіри;
 - чарівники;
 - виробники-менеджери;
 - свахи;
 - ринкові садівники.

Завдання до розділу

КЕЙС 4

Шість кроків процесу фінансування венчурного капіталу⁴⁵

Фінансування венчурного капіталу: Крок №1.

Походження угоди. Фінансування венчурного капіталу починається з укладення угоди. Для успішного венчурного бізнесу необхідний систематичний потік угод. Існують різні джерела угод. Одним з таких джерел є система перенаправлення, в якій угоди передаються венчурним капіталістам їх материнськими організаціями, торговими партнерами, галузевими асоціаціями, друзями тощо. Іншим джерелом угод є активний пошук через мережі, ярмарки, конференції, семінари, іноземний опір тощо. Деякі посередники, які виступають сполучною ланкою між венчурними капіталістами та потенційними підприємцями, також стають джерелом укладення угод.

Фінансування венчурного капіталу: Крок №2.

Скринінг. Венчурний інвестор, намагаючись вибрати найкращі підприємства, перш за все проводить попередню оцінку всіх проектів на основі широкого спектру критеріїв, таких як технологія чи продукт, обсяг ринку, розмір інвестицій, географічне розташування та стадія фінансування.

На цьому етапі венчурні інвестори також розглядають бізнес-плани запропонованих проектів, проводяться презентації проектів та особисті співбесіди із авторами інноваційних ідей.

Фінансування венчурного капіталу: Крок №3.

Оцінка. Після того, як інноваційна ідея пройшла попередній відбір, відбувається детальна оцінка пропозиції. Проводиться детальне вивчення профілю проекту, досвіду підприємця, ринкового потенціалу, технологічної доцільності майбутнього обороту, прибутковості тощо.

Венчурні інвестори враховують аспекти доброчесності, довгострокового бачення, наявності управлінських навичок та орієнтацію на біз-

⁴⁵ Process of Venture Capital Financing: 6 Main Steps. URL: <https://www.yourarticlelibrary.com/financial-management/venture-capital/process-of-venture-capital-financing-6-main-steps/72037>

нес. Також враховуються підприємницькі навички, технічну компетентність, виробничі та маркетингові здібності та досвід підприємців. Розглядається життєздатність проекту з точки зору продукту, ринку та технології.

Фінансування венчурного капіталу: Крок № 4

Переговори щодо угоди. Після визнання життєздатності підприємства, венчурний капіталіст узгоджує умови угоди з підприємцем. Основною метою є захист поточних інтересів. Умови угоди включають суму, форму та вартість інвестиції.

На даному етапі венчурні інвестори також формують систему протидії можливим ризикам, які матимуть місце в процесі подальшого залучення та використання венчурного фінансування. Переговорні процедури слугують для того, щоб забезпечити подальшу гнучкість договірних відносин.

Фінансування венчурного капіталу: Крок № 5

Інвестиційна діяльність. Після того, як угода фінансується і підприємство починає працювати, венчурний інвестор асоціюється з підприємством як партнер, сприяючи сталому фінансуванню венчурного бізнесу.

Участь венчурних капіталістів у підприємстві, як правило, відбувається через представництво в Раді директорів або неформальний вплив на підвищення якості маркетингу, фінансів та інших управлінських функцій. Як правило, венчурний інвестор не втручається в повсякденну роботу підприємства, він втручається, коли настає фінансова або управлінська криза.

Фінансування венчурного капіталу: Крок №6.

План виходу. Останнім етапом венчурного фінансування є вихід з проекту з метою отримання прибутку / мінімізації збитків. Венчурний інвестор повинен скласти план виходу, визначаючи точні терміни виходу, які залежать від безлічі факторів, таких як характер діяльності підприємства, розмір фінансування, стан фактичної та потенційної конкуренції, кон'юнктура ринку тощо.

Завдання до кейсу

1. Ознайомтеся з кейсом. Чи погоджуєтеся Ви з таким розподілом кроків?

2. Обґрунтуйте, який із наведених кроків є ключовим у процесі венчурного фінансування, на Вашу думку.

3. Ви венчурний інвестор. Запропонуйте власний алгоритм спілкування з інноваторами, ідеї яких розглядаєте у якості об'єкта вкладення інвестицій.

4. Ви інноватор. Запропонуйте власний алгоритм спілкування з потенційними венчурними інвесторами.

Творче завдання 5

Типи венчурних капіталістів. Сваха

Ви венчурний капіталіст «Сваха», вирішили відвідати венчурний форум. Опишіть Ваші дії з пошуку цільового інноваційного проекту, його ймовірні характеристики.

Творче завдання 6

Типи венчурних капіталістів. Чарівник

Ви венчурний капіталіст «Чарівник», вирішили відвідати венчурний форум. Опишіть Ваші дії з пошуку цільового інноваційного проекту, його ймовірні характеристики.

Розділ II

ПРАКТИКИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

*«Інвестування має нагадувати спостереження
за тим, як сохне фарба або як росте трава.
Якщо вам потрібен азарт, то візьміть 800 доларів
і їдьте в Лас-Вегас»
Пол Самуелсон (Paul Samuelson)*

ТЕМА 5

ІНВЕСТОРИ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

*«З плином часу я все більше переконуюсь у тому,
що найкращий спосіб інвестування — це вкладання
коштів в підприємства, про яких хтось щось знає,
але у правильність управління якими мало хто вірить»
Джон Мейнард Кейнс, англійський економіст*

Питання теми

- 5.1. Бізнес-модель розвитку та класифікації венчурних фондів.
- 5.2. Джерела формування капіталу венчурних фондів.
- 5.3. Основи бізнес-ангельського фінансування.
- 5.4. Типи бізнес-ангелів.
- 5.5. Асоціації бізнес-ангелів та їх функції.
- 5.6. Інвестиційна природа венчурної філантропії.

Основні поняття та терміни

венчурний фонд, венчурна філантропія, бізнес-модель, бізнес-ангел, асоціація бізнес-ангелів, інвестиції, венчурна інфраструктура, венчурне підприємство.

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- сутнісні характеристики венчурних фондів;
- види венчурних фондів;
- типи бізнес-ангелів;

ВМІТИ:

- розрізняти джерела формування венчурного капіталу фондів;
- визначати специфіку бізнес-ангельського фінансування;
- досліджувати інвестиційну природу венчурної філантропії.

5.1. Бізнес-модель розвитку та класифікації венчурних фондів

Венчурні фонди — це здебільшого посередники між інвесторами, які вирішили ризикнути і об'єднали свій капітал, та підприємством, в яке інвестуються кошти. Крім того, у деяких країнах світу під терміном «венчурний фонд» розуміють асоціацію партнерів, а не компанію як таку⁴⁶. З практичної позиції, венчурні фонди — це пул грошей, який зібраний від зовнішніх інвесторів та який інвестується в різноманітні стартапи за допомогою керуючих цих фондів⁴⁷.

Крім того, в сучасній економічній літературі існує низка різних поглядів на сутність венчурних фондів, враховуючи їх місце у інфраструктурі⁴⁸ (рис. 5.1).

Результативність діяльності венчурних фондів залежить від їх взаємодії із іншими учасниками процесу венчурного фінансування (рис. 5.2).

У розвинених країнах світу заснування та подальший розвиток венчурних фондів відбуваються відповідно до бізнес-моделі, схематичне зображення якої розміщено на рис. 5.3.

Бізнес-модель розвитку венчурного фонду передбачає таку схему співпраці, а саме: керуючі венчурним фондом (General partners) займаються пошуком інвесторів (Limited Partners) для залучення фінансових ресурсів з метою розвитку венчурного фонду. У свою чергу, інвестори погоджуються надавати фінансові ресурси на користь венчурних фондів, зважаючи на свій досвід і результати минулої діяльності, інвестиційні стратегії.

⁴⁶ Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 172 с.

⁴⁷ Як венчурні фонди працюють в Україні? CFA. URL: https://ua.cfaukraine.org/yak-venchurni-fondy-pratsuyut-v-ukrayini/?gclid=Cj0KCQjwk4yGBhDQARIsACGfAesuCOw4tExE2gKzEeK3zBlusK7J3syHs2QtUlwlKQmsTYhh82frjdsaAqZ9EALw_wcB

⁴⁸ Карєба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.



Рис. 5.1. Підходи до визначення сутності венчурних фондів

Відповідно, венчурний фонд отримує не лише матеріальну вигоду, але й нематеріальні вигоди, засновані на об'єднанні здібностей, навичок і зусиль. Керуючі венчурним фондом та інвестори (Limited Partners) формують своєрідне партнерство. При чому, останні погоджуються сплачувати керуючим венчурного фонду певний відсоток від прибутку за управління венчурним фондом. Одночасно, керуючі венчурного фонду працюють над підбором прогресивних ідей та стартапів з метою їх розвитку (перетворення стартапів на єдинорогів) за допомогою залучених інвестицій з метою отримання доходу.

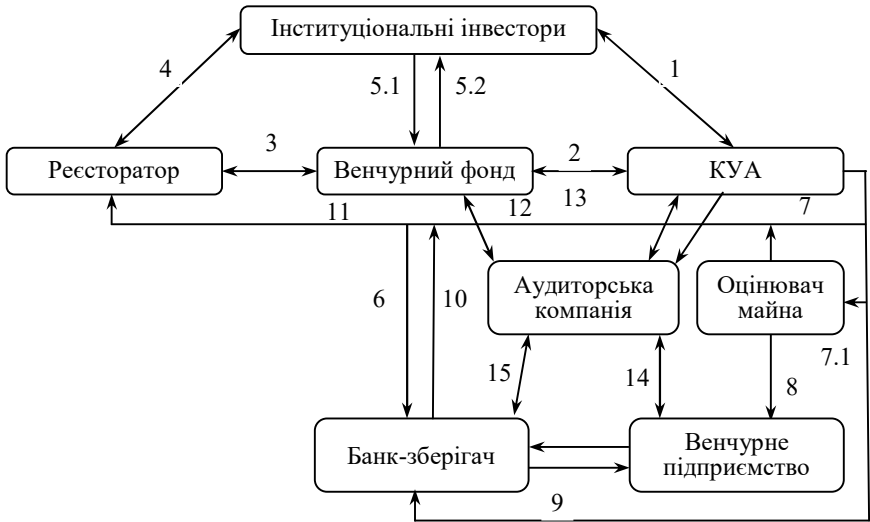


Рис. 5.2. Механізм взаємодії венчурних підприємств, венчурних фондів, КУА та інших посередників, задіяних у венчурному фінансуванні⁴⁹

1 — КУА здійснює підписку інвесторів або інвестори, які прагнуть спільно інвестувати свої кошти, здійснюють пошук і звертаються до венчурних капіталістів (КУА) для управління венчурними фондами; 2 — КУА залучають кошти для формування венчурних ІСІ (венчурних фондів) або отримують на довірчих умовах кошти фондів з метою управління ними і оголошують про випуск інвестиційних сертифікатів таких фондів; 3, 4 — реєстрація та внесення фонду до ЄДРІСІ, облік інвесторів, облік інвестиційних сертифікатів; 5 — внесення активів інвесторами фонду та отримання інвестиційних сертифікатів: 5.1 — внесення грошових коштів інвесторами фонду; 5.2 — отримання інвестиційних сертифікатів інвесторами фонду; 6 — кошти інвесторів зараховуються на рахунки банку-зберігача; 7 — КУА здійснює розгляд інвестиційних пропозицій, проходить переговорний процес між КУА та венчурним підприємством; 7.1. — оцінювання об'єктів інтелектуальної власності, які вносяться до статутного фонду венчурного підприємства; 8 — перетворення венчурного підприємства на акціонерне товариство та формування статутного капіталу; 8.1. — відповідно до схвального рішення Спостережної ради венчурного фонду про інвестування конкретного венчурного підприємства відбувається вхід інвестиційного менеджера до складу директорів проінвестованої організації; 9 — кошти фонду з банку-зберігача надходять на рахунок венчурного підприємства для реалізації венчурного проекту; 10, 11 — керуючі венчурним фондом отримують корпоративні права (паї, акції) для здійснення контролю та управління проінвестованим підприємством; 12, 13, 14, 15 — аудиторська компанія здійснює зовнішній аудит фінансової та виробничого господарської діяльності венчурного підприємства, КУА, венчурного фонду, банку-зберігача щодо цільового використання коштів венчурним підприємством, цільовим спрямуванням їх КУА, банком-зберігачем та венчурним фондом; → договори КУА з оцінювачем майна, реєстратором, банком-зберігачем, аудиторською компанією

⁴⁹ Литвин І. В. Венчурне фінансування. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Проблеми економіки та управління*. 2005. № 533. С. 41- 46

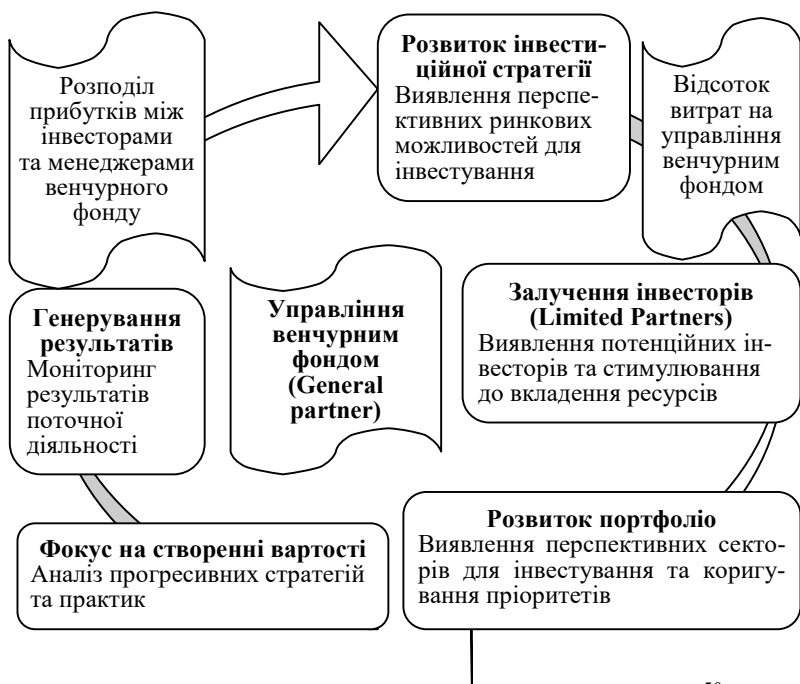


Рис. 5.3. Бізнес-модель розвитку венчурного фонду⁵⁰

Приклад

Для того, щоб краще зрозуміти принципи роботи венчурного фонду, розглянемо умовний приклад венчурного фонду з капіталом 100 млн. дол. США. Керуючі венчурного фонду інвестують капітал у близько десятка інноваційних компаній, маючи на меті «наростити вартість» в результаті венчурного фінансування та «вийти з інвестицій» шляхом продажу своєї частки.

Прибутки, які генерують венчурні інвестиції, розподіляються у наступних пропорціях: 80 % на користь інвесторів (Limited Partners) та 20 % у розпорядження керуючих венчурного фонду (General partners). Крім того, в обмін на управління венчурним фондом, інвестори надають керуючому венчурного фонду щорічно додатково від 2 до 2,5 % вкладеного капіталу.

Таким чином, для фонду в 100 млн дол. США із заздалегідь визначеним терміном життя 10 років, щорічні внески у розмірі 2 % забезпечать близько 2 млн дол. США. Ці збори забезпечують операційну діяльність фонду, наприклад використовуються для виплати заробітної плати, відрядження, експлуатаційних і судових витрат.

⁵⁰ Ramsinghani M. The Business of Venture Capital: The Art of Raising a Fund, Structuring Investments, Portfolio Management and Exits. New Jersey: Wiley, 2021. 546 p.

Винагорода інвестора залежить від результативності вибраних для інвестування об'єктів, що визначає успішність здійснених вкладень (рис. 5.4).

У свою чергу, виходячи із широкого розуміння сутності венчурних фондів, на практиці бізнес-моделі венчурних фондів відрізняються залежно від пріоритетів та умов їх діяльності. Відповідно, існують різні підходи до класифікації венчурних фондів (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

ТИПИ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ

№ з/п	Класифікація венчурних фондів	Типи венчурних фондів
1	2	3
1	Залежно від організаційної форми	— спеціалізована незалежна фірма венчурного капіталу; — венчурні фонди великих корпорацій; — інвестиційні компанії малого бізнесу; — науково-дослідні товариства
2	Залежно від юридичного статусу	— товариства з обмеженою відповідальністю; — приватні акціонерні товариства; — незареєстроване утворення
3.	Залежно від масштабу діяльності	— «незалежні» («закриті») — створені на базі великих бізнесів у формі закритих пулів; — «зовнішні» («відкриті») — можуть бути сформовані в результаті продажу акцій фонду на відкритих ринках капіталу
4	За ступенем диверсифікації активів	— диверсифіковані — це фонди у формі інститутів спільного інвестування (ICI), для яких регулюються норми за напрямами інвестицій; — недиверсифіковані — це ICI, для яких співвідношення за видами активів не регулюється
5	За порядком здійснення діяльності	— відкриті — не беруть на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ICI; — інтервальні — беруть на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ICI не менше ніж раз на рік; — закриті — не беруть на себе зобов'язання здійснювати викуп цінних паперів ICI до моменту його реорганізації або ліквідації.
6	Залежно від джерел формування венчурного капі-	— Державні установи — Приватні особи — Корпоративні інвестори

	талу	<ul style="list-style-type: none"> — Банки — Фонд фондів — Пенсійні фонди — Ринки капіталу — Страхові компанії — Сімейні господарства — Інші розпорядники активів — Фонди та фундації — Суверенні фонди багатства — Академічні установи — Управлінська компанія
7	Залежно від досвіду роботи фонду	<p>Новий венчурний фонд (emerging) — не має «перевіреного» досвіду функціонування протягом тривалого періоду часу.</p> <p>Досвідчений венчурний фонд (established) — має перевірений досвід, оскільки вони інвестують у компанії протягом тривалішого періоду часу; зазвичай, такий венчурний фонд має «історію успіху» та власний бренд.</p>

Приклади успішних зарубіжних венчурних капіталістів

У світі досвід венчурного капіталіста має значення, однак може суттєво відрізнятися для різних успішних венчурних фондів. Наприклад, трьома успішними прикладами керуючих венчурним фондом з різним досвідом є Майк Моріц (VC у Sequoia), Білл Герлі (Benchmark) та Марк Андріссен (A16Z). Майк Моріц має досвід в журналістиці, Білл Герлі — досвідчений аналітик з Уолл-стріт, а Марк Андріссен — інженер-програміст та підприємець. Тобто, не існує єдиного вірного підґрунтя для заснування успішного венчурного фонду.

Практика в Україні

Зазвичай венчурні фонди спеціалізуються на тій чи іншій індустрії, залежно від попереднього досвіду своїх засновників. В Україні така спеціалізація не завжди можлива через невелику кількість стартапів наявних на ринку. Проте деякі фонди дозволяють собі спеціалізацію, наприклад Genesis Investments спеціалізується на таких сферах⁵²:

- Online Education
- Digital Health
- Mobile Apps
- Advertising Tech
- Artificial Intelligence
- Machine Learning

⁵² Як венчурні фонди працюють в Україні? CFA. URL: https://ua.cfaukraine.org/yak-venchurni-fondy-pratsuyut-v-ukrayini/?gclid=Cj0KCQjwk4yGBhDQARIsACGfAesuCOW4tExE2gKzEeK3zBlusK7J3syfHs2QtUlwIKQmsTYhh82fjdsaAqZ9EALw_wcB

Загалом, незважаючи на профіль венчурного фонду, в основі його діяльності лежить успішне поєднання різних джерел фінансування.

5.2. Джерела формування капіталу венчурних фондів

В основі діяльності венчурного фонду лежить взаємодія між двома ключовими групами учасників — партнерів (рис. 5.5).

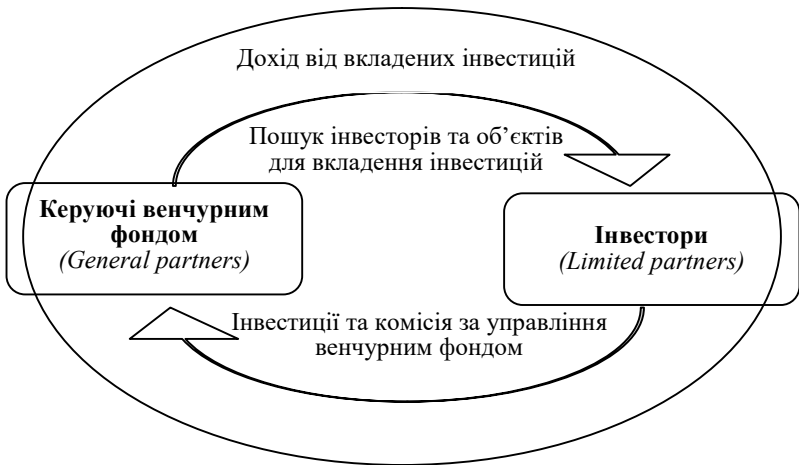


Рис. 5.5. Основні аспекти взаємодії між учасниками венчурного фонду

Взаємодія між керуючими венчурного фонду та інвесторами відбувається відповідно до узгодженої інвестиційної стратегії. Основні стратегічні рішення щодо напрямів та об'єктів для здійснення інвестицій приймаються керуючими венчурного фонду, операційна діяльність здійснюється за підтримки інвестиційних та адміністративних фахівців.

Керуючі венчурним фондом (General partners) приймають важливі рішення щодо того, коли робити інвестиції, а також про час виходу з цільового ринку. Їх діяльність також включає тісну співпрацю з компаніями, в які вони інвестують, наприклад, надання стратегічних порад і допомога в підборі кадрів і наймі (рис. 5.6).



Рис. 5.6. Типові учасники управління венчурним фондом⁵³

Одночасно, основною рушійною силою, яка розвиває венчурний фонд є інвестори (*Limited partners*), які виступають джерелом формування капіталу венчурних фондів. Тобто, основне призначення інвесторів (*Limited partners*) полягає у наданні ресурсів для розвитку венчурного фонду. Умовно це можна назвати «обмеженим партнерством», що стосується обмежень стосовно відповідальності інвесторів за результат. Інвестори не беруть безпосередньої участі у повсякденній діяльності венчурного фонду, покладаючи основну відповідальність на керуючих партнерів венчурного фонду⁵⁴.

На практиці виокремлюють різні типи інвесторів. У загальному розумінні інвесторів, які готові вкладати свої ресурси для розвитку венчурного бізнесу, можна поділити на дві групи, а саме: інституційні інвестори, зокрема пенсійні фонди, групи інвестиційних банків і корпорацій, ендавмент-фонди закладів освіти; багаті індивідуальні інвестори, домогосподарства та їх об'єднання (рис. 5.7)⁵⁵.

Здебільшого, основну частку ресурсів венчурні фонди отримують саме від інституційних інвесторів, що визначається масштабістю їх можливостей. Однак, індивідуальні інвестори виступають додатковим джерелом для розвитку венчурних фондів.

⁵³ Ramsinghani M. *The Business of Venture Capital: The Art of Raising a Fund, Structuring Investments, Portfolio Management and Exits*. New Jersey: Wiley, 2021. 546 p.

⁵⁴ Mead Winter. *How To Raise A Venture Capital Fund: The Essential Guide on Fundraising and Understanding Limited Partners*. San Francisco: Independently published, 2021. 127 p.

⁵⁵ Ramsinghani M. *The Business of Venture Capital: The Art of Raising a Fund, Structuring Investments, Portfolio Management and Exits*. New Jersey: Wiley, 2021. 546 p.

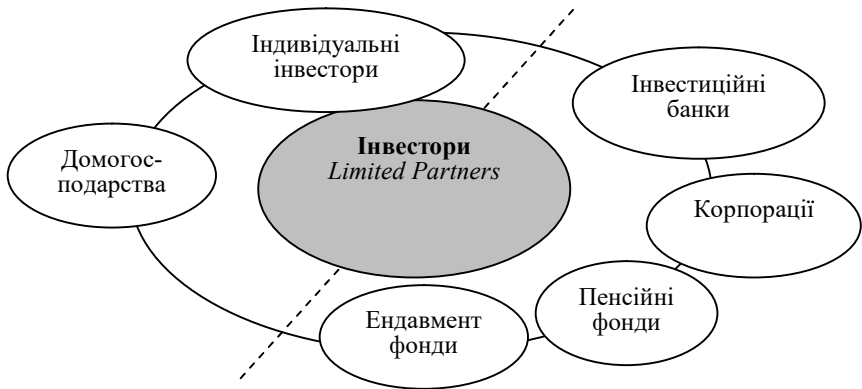


Рис. 5.7. Групи інвесторів венчурного фонду

Банки (Banks). Банки можуть мати спеціальні команди, які інвестують у фонди венчурного капіталу, як правило, через інвестиційний підрозділ банку або через пов'язаних менеджерів з багатства. Банки можуть інвестувати через стратегічні причини (наприклад, фінансові технології) або фінансову віддачу. Прикладом банку, який інвестує у фонди венчурного капіталу, є Goldman Sachs⁵⁶.

Корпорація (або корпоративний інвестор) (Corporations). Корпоративний інвестор може включати організацію з найрізноманітніших галузей, зокрема програмне забезпечення. Прикладом корпорації, яка інвестує у фонди венчурного капіталу, є Google⁵⁷.

Ендавмент фонди (Endowment). У розвинених країнах світу за останні 500 років сформувалася філософія створення ендавмент фондів, які трактуються, як сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який створюється на основі благодійних внесків від донорів⁵⁸.

Прикладом сучасної моделі фінансування освіти є одна із найбільш інноваційних у світі економіка США, де широке розповсюдження знайшли технології формування ендавмент фондів (рис. 5.8).

⁵⁶ Mead Winter. How To Raise A Venture Capital Fund: The Essential Guide on Fundraising and Understanding Limited Partners. San Francisco: Independently published, 2021. 127 p.

⁵⁷ Mead Winter. How To Raise A Venture Capital Fund: The Essential Guide on Fundraising and Understanding Limited Partners. San Francisco: Independently published, 2021. 127 p.

⁵⁸ Рябков К. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодення. / К. Рябков, В. Покідіна *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. С. 1–18.



Рис. 5.8. Технології ендавмент фондів у США

Джерело: узагальнено автором за ^{59, 60, 61}.

Найбільші ендавмент фонди, які функціонують у США, — це фонд Гарвардського університету; система університету Техасу; Єльський університет.

Аналітичний огляд зазначених вище тенденцій дозволяє зробити висновок про те, що ендавмент фонди у США формуються переважно на базі найуспішніших вищих навчальних закладів.

⁵⁹ Рябков К., Покідіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодення. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. С. 1—18.

⁶⁰ Гернего Ю. О. Ендавмент-технології людського розвитку в Україні. Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації: зб. тез III Міжнародної наук.-практ. конф., 22–23 вересня 2017 р.; Хмельницький: Хмельницький університет управління та права, 2017. С. 46—49.

⁶¹ NACUBO, U.S. and Canadian Institutions Listed by Fiscal Year (FY) 2014 Endowment Market Value, February 2015. NACUBO: веб-сайт. URL: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NC_SE_Tables.html (дата звернення: 14.05.2018).

Незважаючи на лідируючі позиції США згідно із індикаторами ендавменту, такий різновид фондів присутній також за межами США. З-поміж європейських країн, практика ендавменту є достатньо популярною та вдалою у Німеччині. Наприклад, серед європейських вишів один із найзначніших ендавмент-фондів є фонд Технічного університету Цюріха (ETH Zurich).

Офіси з управління фінансами домогосподарств (Family office). Приватні радники з управління статками, які обслуговують домогосподарство або особу зі значними ставками та готовністю до інвестування.

Фонд фондів (Fund-of-funds). Фонд фондів — це структура з інвестиційною стратегією, що передбачає інвестування в інші інвестиційні фонди: фонд для інвестування у фонди. Для власних інвесторів фонди фондів пропонують ширшу диверсифікацію венчурного капіталу.

Фундації (Foundation). Фонд — це неурядова некомерційна організація, яка звільняється від оподаткування. Фонди мають багато спільних характеристик з ендавментами. Однак, між ними існують деякі операційні, юридичні та податкові відмінності.

Індивідуальні інвестори з високим рівнем доходу (High net worth individual). Фізичні особи, які готові витратити частину свого доходу для здійснення інвестицій в інновації.

Страхові компанії (Insurance companies). Страхові компанії збирають премії, які вкладаються до виплат, включаючи інвестиції у фонди венчурного капіталу.

Багатосімейні офіси (Multi-family offices). На додаток до офісів для потреб одного домогосподарства, існують також багатосімейні офіси, які є приватними радниками з управління майном, які обслуговують не одне заможне домогосподарство, а кілька.

Пенсійний фонд (Pension Fund). Пенсійні фонди можуть включати корпоративні пенсії, державні пенсії та інші види пенсій. Вартість пенсійних фондів лише в США величезна, загальна сума всіх пенсійних фондів США оцінюється в трильйони доларів. З цієї причини пенсійні фонди зазвичай інвестують лише у більші фонди венчурного капіталу.

Фонди венчурного капіталу (Venture Capital Funds). Венчурні фонди, які готові вкладати свій капітал для розвитку інших венчурних фондів.

Суверенний фонд багатства (Sovereign Wealth Fund — SWF). Суверенний фонд багатства, також іноді відомий як суверенний інвестиційний фонд, — це державний інвестиційний

фонд, який може інвестувати в альтернативні активи, такі як венчурний капітал.

Аутсорсинговий директор з інвестицій (Outsourced Chief Investment Officer — ОСІО). Аутсорсингові директори з інвестицій — це компанії, які керують і приймають інвестиційні рішення від імені портфельів клієнтів. Ці клієнти можуть бути приватними особами, домогосподарствами чи іншими інвестиційними установами, такими як пенсійні фонди, корпоративні фонди або ендавмент фонди. ОСІО можуть приймати інвестиційні рішення від імені своїх клієнтів, наприклад, вирішуючи інвестувати у фонди венчурного капіталу.

Практика венчурного фінансування в Україні

FISON — це проекти з інноваційної ідеєю, які фінансуються за рахунок залучення венчурного капіталу і включають в себе два основних напрямки: портфельні інвестиції з найменшими ризиками; інвестиції в стартап-проекти.

Планована прибутковість проектів FISON — від 20% * річних (* планована, але не гарантується). Всі операції проектів FISON ведуться за рахунок активів інвесторів. Інвестором може стати фізична або юридична особа шляхом придбання акцій інвестиційного фонду.

Середня сума інвестицій у проект: \$ 50 — 200К

Детальна інформація на сайті: <http://fison.org/>

Тобто, капітал венчурних фондів може формуватися з багатьох джерел. Така диверсифікація дозволяє підтримувати належний рівень капіталу протягом доволі тривалого проміжку часу, забезпечуючи стійкість венчурного фонду.

5.3. Основи бізнес-ангельського фінансування

Для підтримки життєдіяльності в умовах карантину великі корпорації та середні підприємства часто використовують власні, внутрішні резерви для підвищення технологізації бізнесу — бутстрепінг (bootstrapping). Ця технологія передбачає залучення фінансових ресурсів не із зовнішніх, а з внутрішніх джерел (ресурси стартапера, його команди, інших зацікавлених внутрішніх стейкхолдерів)⁶².

⁶² Gibson M., Gianforte G. Bootstrapping Your Business: Start and Grow a Successful Company with Almost No Money. CreateSpace Independent Publishing Platform, 2013. 256 p.

Поряд із венчурними та іншими спеціалізованими фондами вдалою альтернативою традиційним джерелам фінансування соціальних інвестицій є застосування ресурсів так званих «бізнес-ангелів», які передбачають найвищий рівень ризику та максимальну віддачу у разі успіху проекту. Згідно з світовою статистикою ресурси бізнес-ангелів складають близько 90 % від загальної суми капіталу, доступної на ранній стадії інноваційного зростання⁶³. Результативність інвестицій бізнес-ангелів характеризується таким рівнем ризику: повна невдача, втрата коштів — 34 %; часткова втрата коштів або вихід на «точку беззбитковості» — 13 %; невисока доходність — 17 %; задовільна доходність розміром 25—49 % річних — 13 %; висока доходність розміром 50 % і вище — 23 %. Ділова активність бізнес-ангелів є достатньо ризиковою. Ефект зазначеного фінансування для інноваторів полягає у можливості залучення необхідного обсягу капіталу на початковій стадії інноваційного зростання. Бізнес-ангел отримує шанс вкласти власні ресурси з максимальною результативністю⁶⁴.

Реальні історії успіхів⁶⁵

Майк Маркуль. Майк інвестував \$ 250 000 у компанію Apple, коли Стив Джобс і Стив Возняк ще паяли плати в своєму гаражі. Всього за чверть млн. доларів Майк отримує третину компанії Apple. На момент інвестування загальний капітал Маркуля був близько 2,5 млн доларів, виходить, що він вклав у Apple лише 10 % свого портфеля. Майк продав свою частку в компанії за 154. млн доларів, заробивши 61 600 %.

Томас Алберг. Томас вклав \$ 100 000 у книжковий онлайн магазин Amazon. У підсумку загальний прибуток інвестицій Томаса в Amazon склала 26 млн доларів.

Ян Макгліnn. Звичайний продавець автомобілів Ян Макгліnn вклав 4000 фунтів (в обмін на акції) у бізнес своєї знайомої Аніти Роддік, яка відкривала магазин Body Shop, що продає натуральну косметику. Згодом мережу магазинів Body Shop (близько 2000 магазинів) купив найбільший косметичний гігант L'Oreal. Чистий прибуток Яна Макгліnn склала близько 180 млн євро, при початкових вкладеннях 5400 євро.

⁶³ PIAAC. Survey of Adult Skills. OECD: веб-сайт. URL: <http://www.oecd.org/skills/piaac/> (дата звернення: 18.02.2020).

⁶⁴ Гернего Ю. О. Фінансові важелі забезпечення збалансованого людського розвитку [Текст] : монографія / Ю. О. Гернего ; Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». Київ : КНЕУ, 2018. 399 с.

⁶⁵ Якими характеристиками володіють венчурні інвестиції. Венчурні інвестиції. Традиційні способи отримання венчурними інвесторами прибутку. URL: <https://drama-home.ru/uk/kakimi-harakteristikami-obladayut-venchurnye-investicii-venchurnye/>

На практиці, у розвинених країнах світу, як правило, саме бізнес-ангели стають тими інвестори, які готові інвестувати у стартапи набагато раніше, ніж венчурні капіталісти (рис. 5.9).

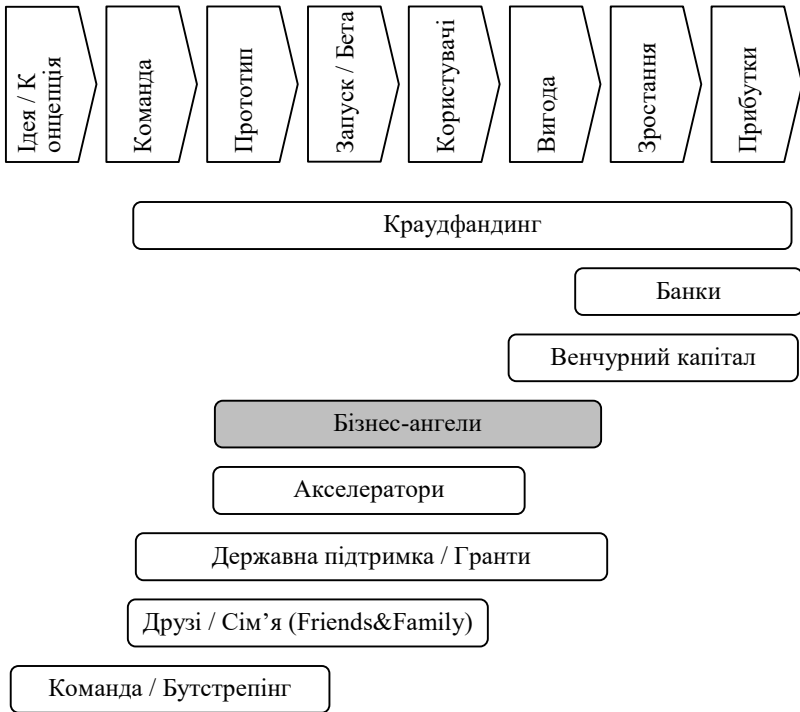


Рис. 5.9. Місце бізнес-ангелів з-поміж джерел венчурного фінансування⁶⁶

Адже, на відміну від венчурних капіталістів (представників венчурних фондів), бізнес-ангели не обов'язково вимагають широкомасштабної діяльності та диверсифікованої цільової аудиторії споживачів.

Ключовою відмінністю бізнес-ангелів від венчурних капіталістів є те, що останні, здебільшого, інвестують гроші, залучені ними від інших гравців на фінансовому ринку. Натомість, бізнес-ангели, здебільшого, вкладають власні кошти, кошти домогосподарств або власні ресурси, які раніше зароблені компаніями бізнес-ангелів.

⁶⁶ Nielsen N. H. The Startup Funding Book. NHN Ventures Aps, 2017. 374 p.

Відповідно, бізнес-ангельських інвесторів у широкому розумінні можна визначити, як фізичну особу, партнерство або компанію, які використовують власні кошти для здійснення інвестицій на користь інноваційних компаній, які найчастіше знаходяться на ранніх стадіях свого розвитку. В свою чергу, венчурні фонди схильні накопичувати кошти інших установ (зокрема, пенсійних фондів, страхових компаній), а також заможних людей, для того, щоб вкласти ці кошти для цілей розвитку інноваційного бізнесу. При чому, на відміну від бізнес-ангелів, значна увага венчурних фондів приділяється бізнесам, які знаходяться на пізніших стадіях свого розвитку, що знижує ризики здійснення таких вкладень. Тобто, венчурні капіталісти насправді є розпорядниками грошей тоді, коли бізнес-ангели є їх власниками⁶⁷.

Однак, варто зважати на те, що бізнес-ангели також не готові інвестувати у недостатньо обґрунтовану бізнес-ідею, яка не підтверджує бізнес-планом із чіткими та ринково-обґрунтованими розрахунками. Для потенційного бізнес-ангела важливими є перші кроки інноватора, що дозволяє зробити прогнози щодо можливих ризиків. Тому, багато ангелів здебільшого не бажають інвестувати, коли інновація перебуває занадто далеко від ринку, а отже важко пересвідчитися про працездатність технології.

Прикладом реалістичності інноваційного зростання на основі ресурсів бізнес-ангелів є результати діяльності таких всесвітньо відомих компаній, як Google, Apple, Amazon.com, Body Shop. На початковому етапі проекту системи інтернет-пошуку Google, його розробникам американським студентам Пейджу Л. та Брину С. бізнес-ангелом Бехтольсхеймом А. було видано чек на сто тисяч доларів без формального бізнес-плану та реєстрації компанії. У результаті бізнес-ангел отримав подвійний ефект, враховуючи власний максимальний прибуток та інноваційність ідеї. У 1976 році мільонер Майкл Марккула вклав 90 тис. дол. в ідею персонального комп'ютера, яку представляли засновники Apple Стів Джобс і та Стів Возняк. У результаті, річний оборот компанії складає близько 24 млрд. дол. США⁶⁸. Стотисячний вклад Томаса Альберга в інтернет-магазин Amazon.com надав змогу в результаті отримати прибуток у розмірі 26 млн. дол. Бізнес-ангел створює фінансову основу, без якої часто неможливе впровадження перспективних інновацій-

⁶⁷ Hill Brian E., Power Dec. Attracting Capital from Angels. New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. 336 p.

⁶⁸ Гернего Ю.О. Бізнес-ангели інноваційного зростання. Економічний дискурс: зб. матеріалів Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф., 25 листопада 2014 р. Тернопіль: Крок, 2014. С. 191–193.

них ідей та в результаті інноваційне зростання. Для вітчизняної економіки в умовах сьогодення важливим є створення своєрідних інноваційних брендів, що сприятиме формуванню іміджу країни-інноватора на світових ринках. Необхідно об'єднати зусилля приватного капіталу та державні можливості регулятора інноваційної активності з метою розвитку альтернативних джерел фінансово-кредитного забезпечення інноваційного зростання.

Оскільки саме бізнес-ангели готові піти на вищий ризик, ніж інші типи інвесторів, на практиці для стартапів важливо звернути увагу на мотиви, якими керуються бізнес-ангели під час вкладення інвестицій (рис. 5.10).

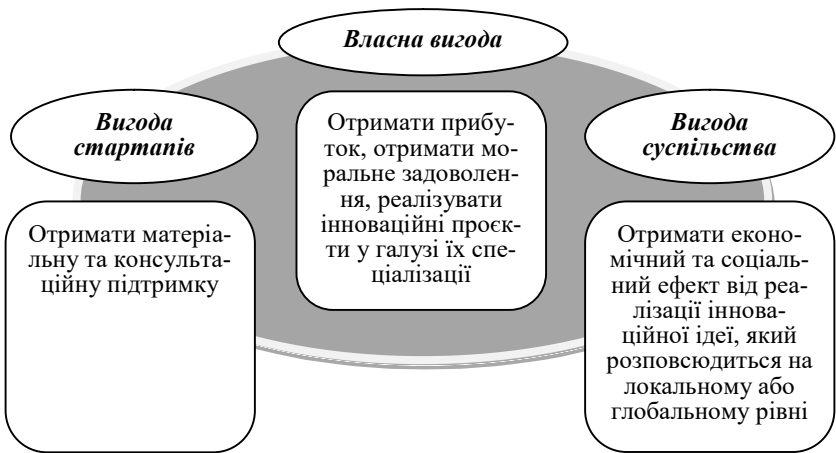


Рис. 5.10. Мотиви бізнес-ангелів до вкладення інвестицій⁶⁹

Практики бізнес-ангельства

Томмі Андерсен — підприємець, експерт в сфері нових технологій та бізнес-ангел, який інвестував у стартапи на ранніх стадіях розвитку в багатьох високотехнологічних галузях. Бізнес-ангел пояснює свої мотиви:

«В першу чергу я інвестую в стартапи тому, що я хочу розвинути стартап-спільноту. Звичайно, я також хочу укласти гарну угоду і сподіваюся, що компанія, в яку я інвестую, стане надзвичайно успішною і забезпечить солідну віддачу моїх інвестицій, але я знаю про ризик на ранніх стадіях розвитку компанії. Я знаю, що швидше за все, отримав би кращу віддачу від інвестицій, якби інвестував в інші активи. Ангельське інвестування — це не для людей із слабким серцем, і я це визнаю».

⁶⁹ Nielsen N. H. The Startup Funding Book. NHN Ventures Aps, 2017. 374 p.

Загалом, пріоритетними для залучення ресурсів бізнес-ангелів є інформаційні технології та комунікації, а також машинобудування, приладобудування та радіоелектроніка. Зазначені галузі є одними з ключових в контексті інноваційного зростання, яке, в свою чергу, є однієї із заповорок збалансованого людського розвитку. Ефективне залучення ресурсів бізнес-ангелів сформує основу для підвищення результативності функціонування інноваційних сфер господарювання, що, в свою чергу, створює додаткові робочі місця, сприяє підвищенню рівня та якості життя.

5.4. Типи бізнес-ангелів

Однією з причин, чому бізнес-ангели інвестують так по-різному, є те, що вони не є однорідними. Навпаки, вони презентують достатньо диверсифіковану групу інвесторів, які зацікавлені не лише в інвестиціях у стартапи. Бізнес-ангели — це не просто серійні підприємці, які стали мультимільонерами.

Підприємцям, які шукають фінансування, важливо зрозуміти різницю між різними групами бізнес-ангелів. Адже, саме ця різниця лежить в основі прийняття бізнес-ангелами інвестиційних рішень. У широкому розумінні можна виокремити три базові групи бізнес-ангелів (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

ГРУПИ БІЗНЕС-АНГЕЛІВ⁷⁰

	Нові ангели	Мережі бізнес-ангелів	Супер-ангели
1	2	3	4
Роль	Зазвичай пасивна, але часто бізнес-ангел хоче бути залученим до окремих процесів, зокрема процесу розробки унікального продукту	Змінюється, але зазвичай один із ангелів є активним та бере участь в управлінських процесах тоді, як інші інвестори виступають в більш пасивній ролі	Зазвичай активно використовує свої особисті зв'язки та особистий бренд, щоб допомогти зробити проінвестований стартап успішним

⁷⁰ Nielsen N. H. The Startup Funding Book. NHN Ventures Aps, 2017. 374 p.

Закінчення табл. 5.2

	Нові ангели	Мережі бізнес-ангелів	Супер-ангели
1	2	3	4
Одноосібно або у складі консорціума	Зазвичай інвестують одноосібно. Однак, часто бізнес-ангели об'єднуються в групи чисельністю 3-5 інвесторів для досягнення спільних цілей за рахунок об'єднання зусиль	Передбачає поєднання зусиль кількох бізнес-ангелів, які представляють аналогічну сферу, у складі консорціуму. Це забезпечує зростання матеріальної спроможності та перерозподіл ризиків між учасниками консорціуму	Інвестують самостійно або разом з іншими інвесторами (як приватними, так і інституційними інвесторами)
Розмір інвестицій	Як правило, менше ніж 50 000 євро на бізнес-ангела на раунд	Змінюється, але зазвичай у межах 100 000 євро — 500 000 євро вкладених зусиллями 2-5 ангелів разом, що припадає на один раунд	Може сягнути до 1-го млн євро на компанію, але зазвичай у межах 100 000-250 000 євро за інвестиційний раунд
Фокус на конкретну індустрію	Жодного, але зазвичай саме нові технології є найбільш привабливими для бізнес-ангелів	Змінюється, але зазвичай принаймні один з учасників консорціуму має галузеві уподобання. Тому, особливе значення мають ноу-хау в певній галузі	Досвідчені підприємці, які зазвичай інвестують у галузі своєї спеціалізації
Підхід до їх пошуку	Мережа поточних ділових та особистих контактів, зокрема друзів; це можуть бути суб'єкти, які не розглядають самі себе, як бізнес-ангелів, але мають відповідний досвід та ресурси	Соціальні мережі та тематичні івенти, спільні контакти. Зокрема, шанси на успіх зростають за умови попереднього представлення стартапу одному з бізнес-ангелів — представників мережі	Статті та публічна інформація про потенційних бізнес-ангелів, зокрема тих, які розбудували успішний бізнес, мають досвід фінансування стартапів; знайомство за посередництвом спільних контактів

Залежно від фінансової спроможності та пріоритетів бізнес-ангелів можна виокремити такі їх типи⁷¹:

— корпоративні «ангели» — приватні інвестори, колишні керівники великих компаній. Основним мотивом укладення коштів у нове підприємство для них є пошук нової роботи для себе, зокрема одержання посади керівника нового підприємства. Вони вкладають свої кошти в один проект, інвестують у середньому 200 тис. дол. США, хоча можуть вкладати і до 1 млн;

— підприємці-«ангели» — найактивніші інвестори серед «ангелів», успішні діючі підприємці, менеджери. Мета їхньої інвестиційної діяльності — розширення свого бізнесу, а не пошук нової роботи. Найчастіше вкладають кошти у розмірі 200—500 тис. дол. США;

— ентузіасти-«ангели» менш фахові у сфері бізнесу, ніж корпоративні «ангели» й підприємці-«ангели». Процес інвестування для них — це хобі, тому вони не завжди беруть активну участь в управлінні підприємством. Зазвичай інвестування здійснюють невеликими сумами (від 10 тис. дол. США до кількох сотень тисяч) у кілька компаній для досягнення успіху хоча б в одному з проектів;

— мікроуправлінці-«ангели» віддають перевагу контролеві над об'єктом інвестування через отримання посади у раді компанії, а не через активне управління її поточною господарською діяльністю. Вони можуть одночасно фінансувати кілька підприємств, інвестуючи у них не тільки грошові кошти, а й корисні знання, досвід, ділові зв'язки. Такі інвестори переважно застосовують ті самі стратегії розвитку для проінвестованих підприємств, що й у діяльності їхніх власних компаній. Зазвичай вони можуть вкладати кошти в окремі проекти у розмірі 100 тис. — 1 млн дол. США;

— фахові «ангели» — «ангели» з успішною професійною кар'єрою. Лікарі, юристи, бухгалтери, які інвестують кошти у підприємства свого виду діяльності, безоплатно пропонують власний досвід і знання інвестованому підприємству, проте активності в його управлінні не виявляють. Інвестують кошти здебільшого одразу в кілька фірм у розмірі 25 тис. — 200 тис. дол. США спільно з колегами того самого виду діяльності. Інколи залучають до наступних раундів венчурного фінансування своїх проінвестованих об'єктів;

⁷¹ Карєба М. І. Управління венчурним бізнесом : опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

— основні «ангели» (Core «angels»). Це особи з великим діловим досвідом, які успішно займалися бізнесом. Власні невеликі статки вони накопичували упродовж відносно тривалого періоду. Такі інвестори ставляться до виконання обов'язків бізнес-«ангела» мов до своєї професійної роботи. Вони вкладають капітал у нові інвестиційні проекти незважаючи на невдалі попередні справи і фінансові втрати;

— «ангели» у сфері високих технологій (High-tech «angels»). Ці інвестори, ймовірно, мають менший діловий досвід, ніж основні ангели, проте інвестують значно більше коштів, дотримуючись найсучасніших тенденцій у сфері новітніх високих технологій, їхні інвестиційні рішення залежать насамперед від перспектив захоплення вагомих ніш на ринках високих технологій, які можуть суттєво змінити суспільне життя. Такі «ангели» не переймаються ризиками, що супроводжують проекти у сфері високих технологій, а навпаки, із радістю намагаються допомогти розвинути проривні технології;

— «ангели», котрі переймаються рентабельністю своїх інвестицій (Return on investment (ROI) «angels»). Ці інвестори найбільш мотивовані фінансовою нагородою своїх «авантюрих» інвестицій. Основне їхнє завдання — досягнення значного повернення власних інвестицій;

— лідери-«ангели», або «поводирі» (Head «angels», ака «lead dogs»). Ці люди справжні лідери серед «ангелів», які можуть залучати інших інвесторів. Вони відстоюють та представляють інтереси групи «ангелів», а також беруть активну участь у переговорних процесах та підписуванні угод стосовно інвестування;

— «ангели»-наставники, або «добрі генії» (Mentor «angels», ака «guardian angels»). Ці індивідуальні інвестори — радники і наставники для їхніх проінвестованих компаній;

— нащадки («срібні ложки зі срібними крилами») (Generational «angels», ака «silver spoons with silver wings»). Такі інвестори — друге покоління «ангелів» з успішних сімей «ангелів». Вони зазвичай молодші за віком, ніж середньостатистичні інвестори, але це не заважає їм ділитись набутим значним досвідом роботи у сімейному бізнесі;

— «ангели» з жорсткими намірами, цільові інвестори («темні ангели») (Intentional «angels», ака «dark angels»). Такі ангели вкладають капітал і особливо зацікавлені в контролі за роботою компанії, тобто завжди тримають руку на пульсі розвитку компанії. Однак справжня їхня мета — це не процес інвестування та розвитку підприємства, а навмисне цільове усунення засновників і зосередження компанії в своїх руках;

— типові «ангели» (Typical «angels», aka «arch angels»). Вони характеризують себе як типовий вид інвестора бізнес-«ангела» (наприклад, інвестори, що вкладають кошти з метою зростання чистої вартості підприємства; інвестори, які здійснюють фінансування завдяки своїй суспільній відповідальності й соціальному обов'язку та ін.);

— недосвідчені «ангели» (лише «херувими») (Inexperienced «angels», aka «cherubs»). Такі інвестори лише починають набувати досвід і завойовувати довіру в сфері «ангельського» фінансування. Вони зазвичай частіше інвестують кошти в ті проекти, куди інші «ангели» відмовляються інвестувати⁷².

5.5. Асоціації бізнес-ангелів та їх функції

Окремі бізнес-ангели вважають пріоритетним інвестувати у співпраці з іншими ангелами. Це називається «синхронізацією» та часто здійснюється через мережі бізнес-ангелів у всьому світі, де група бізнес-ангелів створюють умови для обговорення потенційних інвестиційних можливостей.

З метою зниження інвестиційних ризиків усе частіше потенційні інвестори об'єднуються у *синдикати й альянси бізнес-«ангелів»*⁷³.

Існує низка мотивів до створення асоціацій бізнес-ангелів, зокрема:

- альянси бізнес-ангелів працюють, як «агрегатор угод». Будучи частиною мережі, ангел отримує доступ до стартапів, які шукають капітал поза своєю мережею. Відповідно, бізнес-ангел отримує додаткові об'єкти для вкладення інвестицій, венчурний бізнес отримує низку інвестиційних можливостей з обмеженими зусиллями;

- бізнес-ангел володіє обмеженими ресурсами. Одна з ключових відмінностей між бізнес-ангелами та іншими типами інвесторів полягає в тому, що сума грошей, яку має інвестувати більшість бізнес-ангелів є обмеженою. Будучи частиною мережі бізнес-ангелів і здійснюючи інвестування разом з іншими членами мережі, бізнес-ангел отримує можливість розподілити свої інвестиції між кількома різними стартапами та пом'якшити деякі ризики;

⁷² Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом : опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

⁷³ Там само.

- поглиблена експертна оцінка придатного для інвестування венчурного бізнесу. Бізнес-ангели (на відміну від фондів венчурного капіталу) не мають великої команди експертів, яка допоможе проаналізувати угоду. Натомість, бізнес-ангели, залучившись до мережі бізнес-ангелів, можуть обговорити потенційну угоду з іншими членами мережі та спільно інвестують з ними, тим самим обмежуючи ризик інвестування⁷⁴.

ПРАКТИЧНИЙ КЕЙС

Як Spotlime отримав фінансування через італійську мережу бізнес-ангелів

Топ менеджер Франческо Ріппі розповів про фінансування від мережі бізнес-ангелів з метою розвитку венчурного бізнесу Spotlime (Мілан, Італія), мобільного додатка для продажу квитків в останню хвилину перед подією.

«У 2013 році я працював у Берліні і повертався до Мілана лише один-два рази на місяць. Працюючи в Берліні, я побачив значний потенціал щодо розвитку платформи продажу електронних квитків. Після розбудови мінімально життєздатного продукту, я розпочав переговори із потенційними групами інвесторів. На початку 2014 року в магазинах додатків була опублікована бета-версія Spotlime з щоденним вибором найактуальніших подій в Мілані.

У 2014 році ми виграли конкурс і приєдналися до Mind The Bridge Startup School у Сан-Франциско на три тижні. У складі нашої команди була четвірка співзасновників з різним досвідом і додатковими навичками, починаючи від маркетингу, закінчуючи дизайном та комп'ютерною технікою, тому проєктна команда володіла усіма навичками, необхідними для побудови та управління платформою.

Ми отримали початкову інвестицію у розмірі 200 000 євро від IBAN (асоціації італійських бізнес-ангелів) та одного із співзасновників Fastweb. У Spotlime ми мали перехресні навички та багато досвіду у бізнесі з продажу квитків, що мало вирішальне значення для отримання фінансування від інвесторів бізнес-ангелів. На мою думку, досвідчена та злагоджена команда має для мережі бізнес-ангелів навіть більше значення за бізнес-план. Ви повинні передавати своє бачення дуже чітко і «продавати» його інвесторам, демонструючи бажання до розвитку та силу команди.»

Відповідно, молоді венчурні підприємства потребують фінансової та консультативно-інформаційної підтримки. Досвід країн Західної Європи й Північної Америки засвідчує, що такі послуги для розвитку венчурного підприємництва надають бізнес-

⁷⁴ Nielsen N. H. The Startup Funding Book. NHN Ventures Aps, 2017. 374 p.

«ангели», синдикати, альянси і мережі бізнес-«ангелів». На жаль, в Україні подібні організації ще не набули розвитку⁷⁵.

5.6. Інвестиційна природа венчурної філантропії

У розвинених країнах проблема пошуку джерел фінансування соціальних проєктів і залучення інновацій у контексті реалізації таких проєктів є актуальними, що зумовлює потребу поглиблення наукового обґрунтування відповідних концепцій. Зокрема, особливої актуальності набуває пошук рішень стосовно збалансування соціального та економічного ефектів в результаті реалізації фінансових механізмів підтримки соціальних інновацій у якості пошуку нових рішень для посилення суспільних цінностей та спонукання суспільства до подальших дій.

Наразі, в Україні достатньо гостро постає потреба імплементації соціальних інновацій. Тому, з огляду на існуючий потенціал на рівні національної економіки, у нашій країні можлива імплементація відповідного зарубіжного досвіду. Зокрема, вдалим стане поєднання соціальних ініціатив та ІТ-рішень, що зумовлено значною кількістю кваліфікованого персоналу в зазначеній сфері. Також вартим уваги є досвід Фінляндії стосовно формування спеціального законодавчого органу, здатного відслідковувати соціальний аспект прийнятих рішень. Проте, реалізація прогресивних зарубіжних ініціатив щодо імплементації соціальних інновацій вимагає систематичного залучення фінансових ресурсів. Постає низка проблем, пов'язаних із специфікою соціальної сфери (рис. 5.11).

Тобто, соціальні інновації пов'язані із високими ризиками соціальних проєктів і доволі суперечливою ймовірністю отримання, поряд із соціальним, економічного ефекту. Тому, традиційні джерела залучення фінансових ресурсів не мають достатнього потенціалу для забезпечення успішної реалізації соціальних інноваційних проєктів у контексті збалансованого людського розвитку. У розвинених країнах для фінансування соціальних інновацій використовуються ресурси венчурних філантропів і бізнес-ангелів, які орієнтовані на досягнення соціальних цілей за умови високого ризику. Зокрема, у США джерелом венчурного капіталу є приватні благодійні фонди. Натомість, у Європі поряд із приватним сектором роль венчурного філантропа в окремих випадках

⁷⁵ Карєба М. І. Управління венчурним бізнесом : опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

також відіграє держава. Проте, не дивлячись на існуючий досвід, венчурна благодійність є достатньо новим явищем у міжнародній практиці. Так, у науковому контексті цей термін бере свій початок ще з другої половини 90-х років ХХ ст., коли у журналі *Harvard Business Review* зроблено спробу поєднати принципи діяльності благодійних фондів із механізмом залучення венчурного капіталу.

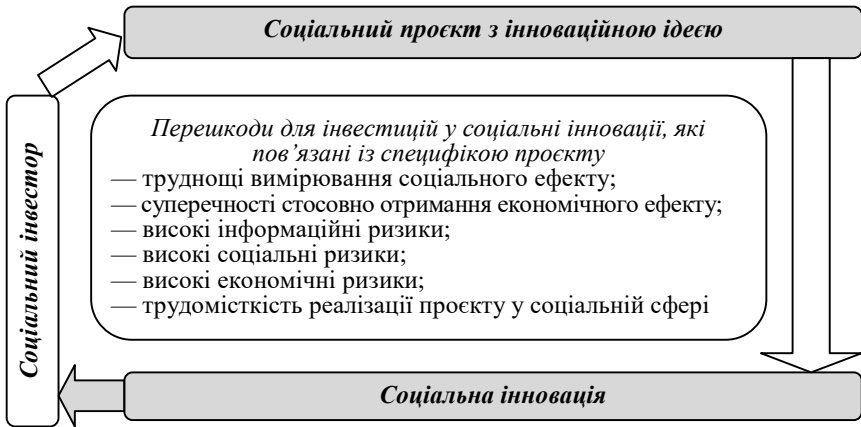


Рис 5.11. Перешкоди для інвестицій у соціальні інновації

Джерело:⁷⁶

Спроба диференціації механізмів фінансування соціальних інвестицій на засадах венчурної філантропії продовжується також в умовах сучасності. Специфіка такого поєднання полягає у впровадженні інструментів та прогресивних технологій венчурного фінансування у некомерційний сектор з метою мінімізації ризиків і максимізації соціального ефекту. Тобто, зміст венчурної філантропії, фактично, полягає у імплементації економічних методів у соціальній сфері з метою досягнення довгострокового соціального та в перспективі економічного ефектів.

Важливими характеристиками венчурної філантропії є її націленість не на реалізацію окремих програм і проєктів, а на вирішення довгострокових (стратегічних) завдань у соціальній сфері із залученням не лише фінансових ресурсів венчурних партнерів,

⁷⁶ Гернеко Ю. О. Фінансовий механізм забезпечення збалансованого людського розвитку: дисертація на здобуття наукового ступеню доктора економічних наук: 08.00.08. Київ, КНЕУ, 2020. 607 с.

але й підтримки реципієнтів за рахунок проведення індивідуальних консультацій, допомоги у вирішенні проблем у сфері управління персоналом, маркетингу та комунікацій. Очевидними є переваги венчурної філантропії, а саме: можливість примножити соціальний ефект за рахунок залучення соціальних інвестицій; розвиток некомерційних стартапів за рахунок ресурсів венчурних філантропів і соціальних організацій за рахунок диверсифікації їх фінансової підтримки⁷⁷. Згідно з результатами дослідження американської консалтингової компанії *Walker Information*, простежується зв'язок між позитивними впливами компанії на суспільство (її соціальною цінністю) та відношенням до бренду її цільових груп споживачів (*brand loyalty*). Під час аналізу компанії роздрібною торгівлі, визначено, що під час зростання соціальної цінності компанії на один пункт відбувається посилення репутації більш ніж на 50 %. Зростання економічної цінності на один пункт призводить до зростання репутації лише на 32 %. Згідно з наведеним дослідженням, соціальні індикатори є впливовішими за економічні⁷⁸.

Таким чином, зміст венчурної філантропії, фактично, полягає в імплементації економічних методів у соціальній сфері з метою досягнення довгострокового соціального та в перспективі економічного ефектів. Важливими характеристиками венчурної філантропії є її націленість не на реалізацію окремих програм чи проєктів, а на вирішення довгострокових (стратегічних) завдань у соціальній сфері із залученням не лише фінансових ресурсів венчурних партнерів, але й додаткової підтримки реципієнтів за рахунок проведення індивідуальних консультацій, допомоги у вирішенні проблем у сфері управління персоналом, маркетингу та комунікацій.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення венчурному фонду.
2. Перерахуйте основні види венчурних фондів і надайте їх характеристики.
3. Назвіть перешкоди для інвестицій у соціальні інновації.
4. Охарактеризуйте сутність венчурної філантропії.
5. Назвіть функції асоціацій бізнес-ангелів.

⁷⁷ Венчурна філантропія. УФБ: веб-сайт. URL: <http://ufb.org.ua/sector-blagodijnosti/filantropija-u-sviti/trendi/trend-1.htm>

⁷⁸ Туркин С. Зачем бизнесу социальная ответственность? *Управление компанией*. 2004. № 7. URL: www.cfin.ru/press/zhuk/2004-7/16.shtml

6. Назвіть типи бізнес-ангелів залежно від їх фінансової спроможності та пріоритетів.

Завдання до розділу

КЕЙС 5

Успішні бізнес-ангели

Джефф Клавир. Джефф народився і виріс у Франції. Отримав освіту в області обчислювальної техніки. Спочатку працював розробником у Effix, далі компанію купує Reuters. Завдяки цьому Джефф набирається досвіду в розвитку продуктів і організацій у США і Європі. У 2000 році переїздить до США як генеральний партнер венчурного фонду RVC. У 2004 році залишає RVC і засновує власний фонд SoftTech VC для інвестицій у стартапи на ранній стадії і споживчому інтернеті.

Крім фонду, Джефф з дружиною вкладають власні гроші. Він зробив близько 20 інвестицій розміром 6 \$ млн у кожен стартап. Джефф цікавиться стартапами в галузі електронної комерції. Він вважає за краще, щоб стартапи мали продукт, бізнес-модель і прораховували запуск продукту заздалегідь.

Айдин Сенкат. З 1999 року Айдин працював в Google. Спочатку він відповідав за розвиток компанії в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні. Потім став першим менеджером з міжнародних продажів у Google. Незабаром він заснував Felicis Ventures, який був внесений до списків Midas Forbes як «супер ангел».

Особисті інвестиції складають 5 \$ млн. Айдин цікавиться 3D друком, охороною здоров'я та SaaS (програмне забезпечення, як послуга).

Пол Грем. Пол Грем — прихильник мови програмування Lisp. У 2005 році, Грем з Тревором Блеквелла, Джесікою Лівінгстон і Робертом Морісом заснували компанію Y Combinator, щоб інвестувати в стартапи, орієнтовані на створення нових програмних технологій.

Пол дуже активний у своєму блозі та на інших ресурсах. Він пише статті про стартапи, бізнес та інвестиції, дає поради бізнесменам.

Також Пол Грем приватний інвестор, особисті інвестиції досягають 1,6 \$ млн в один стартап, таких інвестицій близько 10.

Завдання до кейсу

1. Ознайомтеся зі змістом кейсу. Яку роль, на Вашу думку, відіграють ресурси бізнес-ангелів для розвитку інноваційних підприємств?
2. Чи існують перспективи активізації бізнес-ангелів в Україні? Чому?
3. Ви вирішили стати бізнес-ангелом. У якому секторі та в яких країнах / країні Ви працюватимете?

Творче завдання 7

Сильні та слабкі сторони венчуру

Ви представник венчурного фонду, який обирає об'єкт для вкладення інвестицій:

- 1) оберіть вітчизняне або зарубіжне підприємство / проєкт з венчурним капіталом;
- 2) проаналізуйте його сильні та слабкі сторони, можливості та загрози згідно SWOT аналізу.

Творче завдання 8

Хто такий бізнес-ангел?

Будь-ласка, дайте характеристику будь-якому бізнес-ангелу (у формі тексту або міні-презентації).

Орієнтовні питання, на які слід дати відповіді.

1. Коротке знайомство з бізнес-ангелом (з якої країни, яка освіта і т. п.).
2. Коли розпочав свою діяльність, як бізнес-ангел?
3. В які галузі / сфери / бізнеси, здебільшого, інвестує?
4. До якого типу бізнес-ангелів належить на Вашу думку?
5. Найяскравіші приклади здійснених інвестицій.
6. Інше (обсяги здійснених інвестицій / інша цікава інформація / думки, вислови бізнес-ангела)

ТЕМА 6

ТИПИ ФІРМ З ВЕНЧУРНИМ КАПІТАЛОМ

*«Якщо інвестиція вигідна, щоб чим більше я займаю,
тим вищий рівень дохідності»*

Роберт Кійосакі,
американський підприємець, інвестор

- 6.1. Сутність венчурних підприємств.
- 6.2. Класифікація венчурних підприємств.
- 6.3. Способи створення та джерела фінансування венчурів.
- 6.4. Внутрішні венчури.
- 6.5. Зовнішні венчури.
- 6.6. «Спін» венчури.

Основні поняття та терміни: венчурний бізнес, венчурне підприємство, джерела фінансування венчурів, внутрішні інвестори, зовнішні інвестори, менеджери, мале венчурне підприємство, розробники, консультанти, дослідники

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- основні ознаки класифікації венчурних підприємств;
- джерела фінансування венчурів;
- поняття зовнішніх і внутрішніх венчурів;

ВМІТИ:

- розрізняти джерела фінансування венчурів;
- розрізняти способи створення венчурів;
- розуміти специфіку «спін» венчурів.

6.1. Сутність венчурних підприємств

Слово підприємець походить від французьких слів *entre*, що означає «між» і *prendre*, що означає «взяти». Спочатку це слово використовувалося для опису людей, хто «бере на себе ризик» між покупцями та продавцями або хто «береться» за таке завдання, як відкриття нового підприємства. Однак, винахідники та підприємці відрізняються один від одного, що стимулювало появу венчурів. Адже, винахідник у першу чергу створює щось нове. В свою чергу, підприємець збирає, а потім інтегрує всі необхідні ресурси — гроші, люди, бізнес-модель, стратегія, здатність нести

ризик. Це дає можливість перетворити винахід на життєздатний бізнес⁷⁹. У результаті, формуються венчурні підприємства.

В умовах сьогодення венчурні підприємства є одними із найважливіших учасників процесу венчурного фінансування. Сутність венчурних підприємств зводиться до того, що «це здебільшого малі підприємства у прогресивних у технологічному відношенні галузях економіки, які спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком»⁸⁰.

Оскільки венчурні підприємства асоціюються із ризиком і науково-дослідною діяльністю, у процесі їх дослідження часто застосовують поняття «малі інноваційні підприємства», які мають відповідати низці вимог (рис. 6.1).

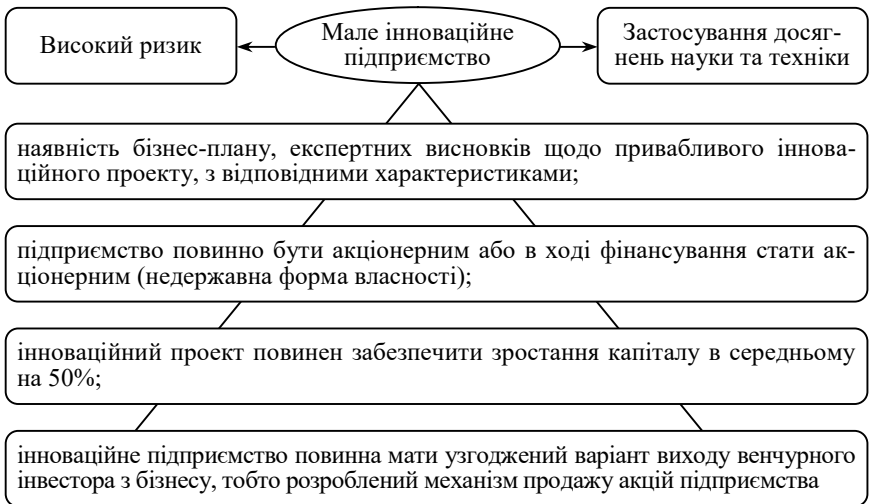


Рис. 6.1. Базові вимоги до малих інноваційних підприємств⁸¹

На практиці однією із базових вимог до новоствореного венчурного підприємства є дієва команда інноваторів. На етапі запуску венчурного бізнесу засновнику слід продумати потенційно дієву бізнес-модель і розробити бізнес-план для

⁷⁹ Barringer B., Ireland R. Entrepreneurship: Successfully Launching New Ventures. 5th Edition. New York: Pearson, 2016. 596 p.

⁸⁰ Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 172 с.

⁸¹ Литвин І. В. Венчурне фінансування. Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: «Проблеми економіки та управління». 2005. № 533. С. 41- 46

впровадження та розвитку інноваційної ідеї. Проте, необхідним аспектом для реалізації сформованої бізнес-моделі є злагоджена роботи професійної команди проекту. Адже, як відмічають експерти «Люди — це той фактор виробництва ..., який оживляє всі інші». Досить часто низка стартапів займаються одночасно розробкою подібних ідей. Однак, з часом виявляється, що лише один із цих стартапів успішно впроваджує ідею своєї інновації. Ключем до успіху є не лише ідея, а скоріше здатність засновника або засновників зібрати команду, яка може реалізувати ідею краще за будь-кого іншого. Основні учасники команди венчурного підприємства зображено на рис. 6.2.



Рис. 6.2. Учасники команди венчурного підприємства⁸²

Відповідно, злагоджена робота команди є одним із важливих факторів під час вибору інвестором потенційного об'єкта для фінансування. Взаємодія між ключовими учасниками венчурного підприємства є основою успіху будь-якого венчурного підприємства.

⁸² Barringer, Bruce R. Entrepreneurship: successfully launching new ventures. 5 Edition. Oklahoma State University, Duane Ireland, Texas A&M University 2016. 596 p.

Поширені помилки, допущені під час формування команди венчурного підприємства

- Влаштування некваліфікованих співробітників друзів чи членів сім'ї на керівні посади.
- Припускати, що попередній успіх в інших галузях автоматично переходить на Вашу галузь.
- Відсутність бажання систематично посилювати свою команду, перенавантаження обов'язками існуючих працівників
- Найм топ-менеджерів без перспектив росту.
- Не зважати на прогалини у кваліфікації чи компетенції керівної команди.
- Нечіткі або незрозумілі плани подолання наявних прогалин у навичках чи компетенції.

Загалом, в основі успіху будь-якого венчурного підприємства лежать:

- інноваційна ідея, яка варта комерціалізації;
- бізнес план реалізації інноваційного проекту;
- фахова та злагоджена команда проекту;
- інвестиції.

6.2. Класифікація венчурних підприємств

На практиці венчурні підприємства є достатньо диверсифікованими. Тому, існує потреба їх класифікації за різними ознаками, зокрема:

- 1) за видом спеціалізації: а) товарні; б) ресурсні; в) технологічні;
- 2) за видом науково-технічної продукції а) підприємства, що спеціалізуються на виробництві техніки; б) підприємства, що спеціалізуються на виробництві технологій;
- 3) за ступенем охоплення стадій циклу «дослідження — впровадження» а) дослідницькі; б) розробницькі; в) консультативні; г) обслуговувальні; д) впроваджувальні;
- 4) за ступенем інвестиційної зацікавленості а) низькопотенційні; б) венчури середнього ринку; в) високопотенційні;
- 5) за місцем в організації а) внутрішні; б) зовнішні.

Використання запропонованої класифікації венчурних підприємств забезпечує:

- отримання чіткішої інформації про створення і функціонування венчурних підприємств;
- вирішення інвесторами питання фінансування діяльності венчурних підприємств;

— створення системи стимулювання діяльності венчурних підприємств^{83 84}.

Практика в Україні

Досвід реалізації ініціатив зусиллями вітчизняних венчурних підприємств (переможці Ukraine Tech Day)

Stealtho являє собою екосистему засобів, яка використовується для цілей підвищення продуктивності праці за рахунок організації робочого простору.

UATAG є скляним ідентифікатором підробок.

Mosquito Control Ltd — вітчизняна інженерна компанія, яка займається розробкою інноваційного пристрою для цілей управління комарами.

CamTouch — пристрій, який формує можливості для перетворення будь-якого проектора або монітора на інтерактивну дошку з метою використання спеціальних стилусів для цілей керування.

EdPro.Amperia — конструктор для проведення лабораторних робіт з електрики в школах. В конструкторі є багато інновацій, які ще не використовувались в подібних рішеннях. Також він комплектується розумними вимірвальними приладами та блоком живлення.

Bicoverly — *empowering people living with Bipolar Disorder* - рішення на основі машинного навчання, яке відстежує емоційний та фізичний стан людей, які страждають на біполярний розлад.

6.3. Способи створення та джерела фінансування венчурів

Традиційно, в контексті розгляду фінансування розглядають такі джерела фінансування, як банківські та небанківські фінансові установи, інвесторів тощо. Однак, венчурний бізнес є досить ризиковим для «традиційних» інвесторів. Крім того, інновації часто потребують систематичних вкладень протягом тривалого періоду часу. Одночасно з розширенням спектру інвесторів, розширюються також різновиди мотивації надавачів фінансування. Зазвичай, надавачі фінансування для венчурного бізнесу (венчурні фонди, бізнес-ангели і т. п.) розраховують на отримання фінансової мотивації, зокрема у формі суттєвого примноження вкладеного капіталу. Однак, наприклад, у випадку венчурної філантропії зростає значення також і соціального ефекту (рис. 6.3).

⁸³ Тарновецька О. С. Учасники венчурного підприємництва та організація відносин між ними. Соц.-екон. дослідж. в перехід. період. *Екон. пробл. ринк. трансформації України*: Зб. наук. пр. 2003. Вип. 1 (39). С. 514-520.

⁸⁴ Управління венчурним бізнесом: конспект лекцій для студентів за напрямом підготовки «магістр», галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 073 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент інвестицій та інновацій» / Укладачі: О.В. Гук, Г.А. Мохонько. К.: КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2016. 102 с.

Рівень соціальної мотивації	Добре для світу			
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Меценати ✓ Венчурні філантропи ✓ Міжнародні донори ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Державні фонди та програми ✓ Благодійні фонди 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні донори ✓ Бекери ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Венчурні філантропи 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бекери ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Бізнес-янгели ✓ Інвестиційні фонди ✓ Банки 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Бізнес-янгели ✓ Інвестиційні фонди ✓ Венчурні фонди / інвестори ✓ Бекери
	Добре для громади			
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Меценати ✓ Венчурні філантропи ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Благодійні фонди 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Бекери ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Тихі інвестори ✓ Венчурні філантропи 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бекери ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Тихі інвестори ✓ Бізнес-янгели ✓ Інвестиційні фонди ✓ Банки ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Фонди мікрокредитування 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні фінансові інституції ✓ Бізнес-янгели ✓ Інвестиційні фонди ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Венчурні фонди / інвестори ✓ Бекери
	Добра команда			
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Меценати ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Бекери ✓ Тихі інвестори 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бекери ✓ Тихі інвестори ✓ Бізнес-янгели ✓ Банки ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Фонди мікрокредитування 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бізнес-янгели ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Венчурні фонди / інвестори ✓ Бекери
	Добрий продукт / проєкт			
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Меценати ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Міжнародні донори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Бекери ✓ Тихі інвестори 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бекери ✓ Тихі інвестори ✓ Бізнес-янгели ✓ Банки ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бізнес-янгели ✓ Венчурні фонди / інвестори ✓ Державні фонди та програми ✓ Місцеві фонди та програми ✓ Бекери 	
<i>Кошти не повернуться</i>	<i>Кошти зберігаються</i>	<i>Кошти збережуться та принесуть дохід</i>	<i>Примноження капіталу</i>	
Рівень фінансової мотивації				

Рис. 6.3. Матриця мотивації надавачів фінансування⁸⁵

⁸⁵ Фінансування креативних індустрій. Аналітичний звіт. Львів, 2020. URL: https://www.ppv.net.ua/uploads/work_attachments/Finance_for_Creative_Industries_PPV_2020_UA.pdf

У свою чергу, однією із ключових традиційних ознак класифікації венчурного бізнесу є їх поділ за способом створення та джерелами фінансування, що характеризує походження пріоритетних ресурсів, націлених на стимулювання розвитку венчурного бізнесу (рис. 6.4).

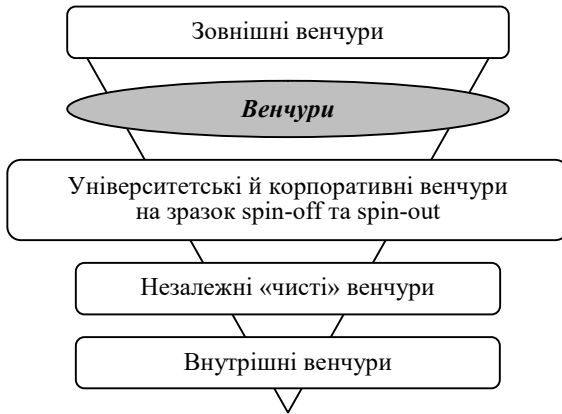


Рис. 6.4. Способи створення та джерела фінансування венчурного бізнесу⁸⁶

Тобто, ключовою відмінною характеристикою є зовнішнє або внутрішнє походження фінансових ресурсів.

6.4. Внутрішні венчури

Внутрішні венчури є однією із найстаріших організаційних форм фінансування венчурного бізнесу, яка виникла у 60-ті роки ХХ століття у великих концернах і корпораціях. Внутрішні венчури формувалися у формі автономних науково-дослідних і проектних груп або відділів, які зосереджувались на пошуку, обґрунтуванні ідей, виробництві дослідних зразків і налагоджуванні виробництва нових видів продукції, впровадженні технологічних процесів. Фінансувались внутрішніх венчурів засноване на ресурсах, отриманих у результаті основної діяльності компанії⁸⁷.

Зокрема, фінансування відбувається здебільшого за рахунок:

⁸⁶ Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

⁸⁷ Петухова О.М. Інвестування (текст) навч. посіб. Київ: «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.

- загальноновиробничих коштів на НДДКР;
- коштів підрозділів (якщо підрозділи госпрозрахункові);
- коштів спеціальних інноваційних фондів, створених для фінансування ризикових проектів.

Відповідно, внутрішні венчури фокусуються на діяльності, яка має на меті створити групи або підрозділи всередині компанії. На думку Sharma & Chrisman (1999) «діяльність, націлена на створення внутрішніх венчурів, призводить до формування організаційних структур, які функціонують у рамках існуючої організаційної сфери»⁸⁸. Діяльність у рамках внутрішнього венчура передбачає залучення додаткових ресурсів і зусиль топ-менеджерів, які координують взаємодію між працівниками, здійснюють управління ресурсами та впровадження технологій.

Перевагою внутрішніх венчурів є їх зосередженість на потребах конкретного венчурного підприємства. Крім того, існує можливість швидкого перерозподілу акумульованих ресурсів з метою досягнення конкретних цілей.

Однак, незважаючи на існуючі переваги, відзначаємо низку недоліків внутрішніх венчурів, зокрема:

1) ті, які стосуються матричної системи управління (визначається подвійною залежністю венчура від керівництва корпорації, а також топ-менеджменту венчурного проекту);

2) ті, які пов'язані із відсутністю конкуренції, яка створює стимул для інтенсифікації робіт, що, однак, не завжди є індикатором високої якості інноваційних продуктів;

3) ті, які пов'язані з обмеженістю засобів фінансування венчурних проектів у контексті економічного спаду в корпорації. Так, в періоди спаду виробництва на підприємстві фінансових ресурсів на нововведення не вистачає, що призводить до призупинення інноваційного процесу⁸⁹.

Тому, все більшого поширення набувають прояви зовнішніх венчурів.

6.5. Зовнішні венчури

Основні відмінності між внутрішніми та зовнішніми венчурами наведено в табл. 6.1.

⁸⁸ Sharma, P. and J.J. Chrisman (1999) Toward a Reconciliation of the Definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship, *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Vol. 23. No. 3. P. 11-27.

⁸⁹ Вакуленко Є. Венчурні фонди як механізм залучення інвестиційних потоків в інноваційну діяльність ТНК. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 8. С. 77-85

Таблиця 6.1

ОСНОВНІ ВІДМІНОСТІ ВНУТРІШНІХ І ЗОВНІШНІХ ВЕНЧУРІВ⁹⁰

Характеристика	Зовнішні венчури	Внутрішні венчури
1	2	3
Походження ідеї	Всередині материнської компанії	Всередині материнської компанії
Реалізація ідеї	Зовнішня	Внутрішня
Комерціалізація ідеї	Створення фондів типу spin-out для фінансування стартапів поза компанією	Створення команд або підрозділів всередині компанії
Рівень автономії	Високий	Від низького до середнього

Зовнішні венчури. Зовнішні венчури зазвичай засновуються одним або кількома підприємствами на дольових засадах та організаційно оформлюються у вигляді науково-дослідних консорціумів. Існує кілька видів зовнішніх венчурів (рис. 6.5).

Тобто, зовнішні венчури мають складнішу організацію за внутрішні венчури, їх складніше реформувати та оперативно переорієнтовувати під поточні потреби. Однак, суттєвою перевагою зовнішніх венчурів є їх підвищена фінансова спроможність, спеціалізованість і відсутність дублювань управлінських функцій.

На думку Sharma & Chrisman (1999), зовнішні венчури «відносяться до венчурної діяльності корпорацій, що призводить до створення напівавтономних або автономних організаційних підрозділів і структур, які функціонують поза межами організації». Кейл (2004) визначає діяльність зовнішнього венчура, як «нову діяльність зі створення бізнесу, що існуватиме поза межами організації, у формі зовнішніх партнерств з метою впровадження інновацій та їх розвитку». Кіл (2004) також вказує на підтримуючу та розширювальну функцію зовнішнього венчура. Створення зовнішнього венчуру пов'язано із «розробкою нових можливостей, адаптацією та рекомбінацією існуючих можливостей». Ос-

⁹⁰ Rohrbeck, R., Dohler, M., Arnold, H. M. Combining spin-out and spin-in activities — the spin-along approach. ISPIM- Conference; 2007; Warsaw, Poland pg.12

новною формою створення та підтримки зовнішніх венчурів є спонсорство та інвестування у стартапи (фінансові активи чи інші ресурси) в обмін на знання та інтелектуальну власність, доступ до інновацій для майбутнього сталого розвитку та зростання^{91, 92}.



Рис. 6.5. Види зовнішніх венчурів⁹³

⁹¹ Keil, T. (2004) Building External Corporate Venturing Capability, *Journal of Management Studies*. Vol. 41. No. 5. P. 799-825.

⁹² Sharma, P. and J.J. Chrisman (1999) Toward a Reconciliation of the Definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship, *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Vol. 23. No. 3. P. 11-27.

⁹³ Петухова О.М. Інвестування (текст) навч. посіб. Київ: «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.

Фінансування зовнішніх венчурів відбувається здебільшого за рахунок таких груп ресурсів, а саме:

- підприємств;
- пенсійних і страхових фондів;
- комерційних банків;
- позабюджетних державних фондів;
- іноземних інвесторів;
- приватних осіб^{94, 95}.

У свою чергу, комплексність зовнішніх венчурів зумовила появу низки супутніх організаційних форм, які націлені на створення та просування інновацій.

Незалежний (чистий) венчур. Формування незалежного (чистого) венчуру відбувається за рахунок формування акціонерного товариства, яке займається рекламою ідеї свого нововведення, здійснює акумуляцію коштів індивідуальних та інституціональних інвесторів для її реалізації.

Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами. Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами, отримують змогу застосовувати низку інших джерел фінансування, зокрема існує можливість скористатися: коштами корпорацій, банків, пенсійних і благодійних фондів, страхових компаній, особистими заощадженнями інвесторів, частково державними субсидіями. Відповідно, у таких фірм формується значний попит на венчурний капітал. Адже, традиційні інвестори (в тому числі банківські установи) досить часто утримуються від значного ризику фінансування такого типу структур. Це закладає основу для виникнення спеціалізованих венчурних інвестиційних фондів і компаній. Метою такого типу структур є акумуляція венчурного капіталу, венчурне фінансування, а також кредитування спеціалізованих ризикових фірм (венчурів)⁹⁶.

6.6. «Спін» венчури

Сучасними формами організації венчурів є так звані «спін» компанії, зокрема spin-off та spin-out, а також їхня комбінація — spin-along (рис. 6.6).

⁹⁴ Вакулєнко С. Венчурні фонди як механізм залучення інвестиційних потоків в інноваційну діяльність ТНК. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 8. С. 77-85.

⁹⁵ Петухова О.М. Інвестування (текст) навч. посіб. Київ: «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.

⁹⁶ Там само.



Рис. 6.6. Специфічні характеристики «спін» венчурів⁹⁷

• **Підприємство spin-off** — нове дочірнє підприємство, яке утворилося в результаті виокремлення співробітників великої компанії для цілей комерціалізації та практичного застосування науково-технічних знань, отриманих і розроблених технологій на базі материнської компанії. Незважаючи на статус незалежної юридичної одиниці, підприємство такого типу має можливості для використання ресурсів материнської компанії.

• **Підприємство spin-out** — нове підприємство, яке сформоване в результаті поєднання зусиль працівників — винахідників материнської компанії. Підприємство такого типу має можливість використовувати переваги укладених внутрішньо корпоративних договорів, що створюють умови для використання інтелектуальних і матеріально-виробничих ресурсів такого підприємства, зберігаючи відносну незалежність щодо інноваційно-творчої діяльності.⁹⁸

Відповідно, «спін» венчури є сучасним поєднанням внутрішніх і зовнішніх венчурів, які націлені на створення та фінансування інновацій в умовах сучасності.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення венчурному підприємству.
2. Назвіть основні класифікаційні ознаки венчурних підприємств.

⁹⁷ Rohrbeck, R., Dohler, M., Arnold, H. M. Combining spin-out and spin-in activities — the spin-along approach. ISPIM- Conference; 2007; Warsaw, Poland pg.12

⁹⁸ Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.

3. Порівняйте підприємства spin-off і spin-out.
4. Назвіть відмінні характеристики зовнішніх і внутрішніх венчурів.
5. Охарактеризуйте основні джерела фінансування венчурів.

Завдання до розділу

Творче завдання 9

Оцінка суб'єкта венчурного підприємництва. Дослідити суб'єкт венчурного підприємництва (вітчизняний або зарубіжний). Це може бути інноваційне МСП, велика компанія із венчурним підрозділом і т. п.

Вид суб'єкта венчурного підприємництва	
Назва суб'єкта венчурного підприємництва	
Галузь / сфера діяльності суб'єкта венчурного підприємництва	
Короткий опис діяльності суб'єкта венчурного підприємництва	
Об'єкт венчурного підприємництва	
Специфіка взаємодії із іншими суб'єктами венчурного підприємництва	
Значення на глобальному / національному рівні	
Інше	

ТЕМА 7

ОЦІНКА РИЗИКІВ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

*«Просто тому, що щось не працює не так,
як ви планували, не означає, що воно марно»*

Томас Едісон, американський винахідник і підприємець

- 7.1. Ефективність венчурних інвестицій в ІТ-стартапи.
- 7.2. Ризики венчурного фінансування на промислових підприємствах.
- 7.3. Оцінка результативності підтримки інновацій в агробізнесі.
- 7.4. Ефективність фінансування соціальних інновацій.

Основні поняття та терміни: ризик, ефект, ефективність, венчурні інвестиції, венчурне фінансування, соціальні інновації, ІТ-стартапи, агробізнес, промислові підприємства

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- основні ризики венчурного фінансування;
- специфіку венчурного фінансування у різних секторах економіки;
- поняття ефективності венчурів;

ВМІТИ

- визначати специфіку венчурного фінансування ІТ-стартапів;
- оцінювати результативності підтримки інновацій в агробізнесі;
- оцінювати ефективність фінансування соціальних інновацій.

7.1. Ефективність венчурних інвестицій в ІТ-стартапи

Протягом останнього десятиліття галузь Інтернету та програмних послуг отримала найбільше фінансування з венчурного капіталу серед інших галузей. Інвестиції у цей сектор призвели до швидшої обробки платежів, веб-сайтів і порталів. Окремі венчурні капіталісти найшли успішну віддачу в цій галузі і продовжують інвестувати в подібні стартапи. Однак, в умовах сьогодення ці венчурні капіталісти

звертають більше уваги на індивідуальні характеристики проєктів для здійснення інвестицій. Справжню цінність має дійсно інноваційний продукт або послуга в Інтернеті та індустрії програмного забезпечення. Однак, згідно багатьох прогнозів аналітиків ця сфера залишатиметься привабливою для інвесторів також у майбутньому⁹⁹.

Успішний інвестор

Лі Джейкобс — підприємець, інвестор та співзасновник венчурного фонду Edelweiss (Сан-Франциско). Його особиста місія полягає в тому, щоб допомогти підприємцям бути найкращими версіями для себе і вважає, що повністю самовиражені підприємці можуть мати величезний позитивний вплив на світ. Лі надає капітал і коучинг підприємцям через свій фонд венчурного капіталу Edelweiss, де він відповідає за розвиток бізнесу, рекрутинг і продаж. Фонд орієнтований на інвестування в технічні компанії на ранніх стадіях, які мають стійкість. Лі заснував «Едельвейс» разом із групою інших інвесторів-ангелів Брайаном Бальфуром, Елейн Уеррі та Тоддом Мейсонісом. Разом вони підтримали такі великі компанії, як Blue Bottle, Whistle, Kettle and Fire, Gametime, Pipefy, Dandelion Chocolate та інші.

У світі значна кількість потенційно прибуткових технологічних стартапів не є достатньо привабливими для інвесторів, зокрема у кризові часи. У такому випадку, у розвинених країнах світу застосовується бутстрепінг (bootstrapping). Ця технологія передбачає залучення фінансових ресурсів не із зовнішніх джерел, а з внутрішніх (ресурси стартапера, його команди, інших зацікавлених внутрішніх стейкхолдерів). Успішними прикладами бутстрепінгу у світі є низка високотехнологічних компаній. Наприклад, компанія Basecamp (успішний стартап з створення програмного забезпечення — веб-додатків) була заснована саме завдяки бутстрепінгу. Веб-хостинг для розробки програмного забезпечення GitHub було також започатковано завдяки власним збереженням його ідейних натхненників, які профінансували витрати на купівлю домену та початкові налаштування. На основі бутстрепінгу виник технологічний веб-сайт TechCrunch, який заклав основу для розвитку технологічних блогів у мережі Інтернет. Основною перевагою бутстрепінгу є швидкість залучення фінансових ресурсів і розуміння внутрішніми інвесторами фактичних перспектив досягнення успіху на ринку. У результаті, відбувається швидке тестування прототипу продукту, його вихід на ринок і трансформація відповідно до змінних потреб ринку. Однак,

⁹⁹ Zhou M. 5 Industries That Venture Capitalists Are Investing In. URL: <https://www.smallbizdaily.com/5-industries-that-venture-capitalists-are-investing-in/>

недоліком бутстрепінгу є його обмежені можливості. Це зумовлює потребу залучення додаткових ресурсів за рахунок фандрейзингу¹⁰⁰.

Однак, кожне із джерел фінансування технологізації бізнесу та соціальної сфери в умовах епідеміологічних ризиків має свої переваги та обмеження, що зумовлює специфіку їх застосування (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

**СУЧАСНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ТЕХНОЛОГІЗАЦІЇ:
ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ***

Альтернативні джерела фінансування	Переваги	Недоліки	Специфіка застосування в умовах Covid-19
1	2	3	4
Грантове фінансування	Відсутність потреби повертати суму отриманого фінансування та відсотків, цільовий характер фінансування	Разовий характер підтримки, невідомість (ризик не отримати грант)	В умовах Covid-19 багато донорів організовують спеціальні грантові можливості для підтримки бізнесу та соціальної сфери
Краудфандинг	Можливість залучити інвестиції в мережі Інтернет, відносна простота та швидкість краудфандингової кампанії, значна кількість потенційних інвесторів	Порівняно невеликі суми підтримки, які можна залучити на краудфандинговій платформі від одного інвестора, брак можливостей для проведення тривалої краудфандингової кампанії	Фінансування інноваційних стартапів, які потребують порівняно незначної суми коштів для розвитку свого стартапу у кризових умовах
Венчурне інвестування	Довготривалий характер відносин з інвестором, можливість залучити значні обсяги інвестицій	Доведена здатність інновації продукувати прибуток у найближчому майбутньому	Навіть у кризові часи інвестори готові підтримати технологічні та перспективні рішення
Бутстрепінг	Швидкість залучення фінансових ресурсів, знання внутрішніми інвесторами ринку	Обмежений обсяг внутрішніх ресурсів	Ефективний у кризові часи у якості початкових вкладень

* Джерело: узагальнено авторами.

¹⁰⁰ Диба М. І., Гернего Ю. О. Джерела фінансування технологізації бізнесу та соціальної сфери в умовах епідеміологічних ризиків. *Фінанси України*. 2020. № 6. С. 93-104.

Фінансування високо-технологічних напрямів створює значну частину доходів на глобальному рівні за рахунок реалізації міжнародних, регіональних і локальних інвестиційних і грантових програм. Зокрема, на глобальному рівні діє Програма Фонду відкритих технологій (Open Technology Fund) — Фонд швидкого реагування (The Rapid Response Fund), яка підтримує широкий спектр стейкхолдерів (фізичні особи, представники бізнесу та громадського сектору). Метою діяльності наведеного вище Фонду є швидке реагування стейкхолдерів на загрози та надзвичайні ситуації за посередництвом цифрових технологій (надається, як безпосередньо фінансова підтримка, так і послуги технологічного консалтингу).

Альтернативним шляхом залучення венчурного капіталу є мережа Інтернет. Зокрема, відомою краудінвестинговою платформою є CrowdCube (країна походження — Велика Британія), яка пропонує фінансування для розширення бізнесу. Наразі, на платформі діє два види інвестицій: краудінвестинг (вимагають компенсації інвесторам) і краудфандинг (не потребує повернення). Наприклад, одним із проєктів, профінансованих на платформі, є проєкт Skippy Scout (компанія Drone Ag), який полягає в автоматизації безпілотникових систем (інтегровані платформи безпілотників з використанням AI) для підвищення продуктивності аграрного бізнесу. В умовах розповсюдження COVID-19 на платформі заявлено краудфандингову кампанію по фінансуванню Rightangled — простий тест на визначення рівня здоров'я працівників¹⁰¹.

7.2. Ризики венчурного фінансування на промислових підприємствах

Сучасні венчурні капіталісти вкладають значні обсяги ресурсів для розвитку промислових підприємств. Вони зацікавлені в стартапах, які розвивають сучасні виробничі методи та техніки в промисловості. Наприклад, популярними є технології, які здатні повністю змінити спосіб і процес виробництва промислових компаній. Очікується, що технологія стане широко доступною для промислового виробництва протягом найближчих кількох років. Зокрема, у розвинених країнах світу є досить поширеною практика купівлі великими корпораціями інноваційних стартапів із прогресивними технологіями та бізнес-моделями. Тому, інноваційні промислові стартапи навіть на початковій стадії своєї дія-

¹⁰¹ Діба М. І., Гернего Ю. О. Джерела фінансування технологізації бізнесу та соціальної сфери в умовах епідеміологічних ризиків. *Фінанси України*. 2020. № 6. С. 93-104.

льності (стадії формування ідеї) мають потенціал для залучення ресурсів венчурних інвесторів¹⁰².

У світі поширюється практика, коли великі корпорації з різних галузей промисловості створюють дочірні структури для того, щоб виступати у ролі інвестора з метою розвитку інноваційних стартапів¹⁰³.

Johnson & Johnson Development Corporation (JJDC) — дочірня компанія венчурного капіталу Johnson & Johnson. JJDC складається з експертів і лідерів у галузі охорони здоров'я та технологічних спільнот, які визначають ранні ринкові показники, тенденції охорони здоров'я та стратегічні інвестиційні можливості.

OCR Capital — це дочірня компанія Capital Search & Secure, яка сприяє фінансуванню комерційних підприємств, які працюють у галузях будівництва, виробництва альтернативної енергії для сонячних, вітрових, геотермальних станцій. Також акцент у діяльності ставиться на послугах пошуку капіталу та консалтингу для цілей розвитку стартапів.

Redpoint Ventures допоміг підприємцям створити інноваційний бізнес, який формує майбутнє та змінює світ. Проінвестовано широкий спектр компаній, зокрема: інвестиції у такі стартапи, як Netflix, TiVo та Juniper, до таких компаній, як RightMedia, Zimbra, Heroku, LifeSize, Danger, Fortinet і HomeAway.

Innovative Food Holdings активно прагне придбати спеціалізовані стартапи, пов'язані з виробництвом продукції харчування. Таким чином відбувається розширення платформи спеціальних продуктів харчування за рахунок механізму поглинання стартапів. Крім того, Innovative Food Holdings інвестує у продовольчий і харчовий бізнес на ранніх стадіях.

IDG Ventures Vietnam — це перший фонд технологічного венчурного капіталу у В'єтнамі. З 2004 року фонд працює з підприємцями, щоб розвивати інноваційні та провідні промислові компанії на ринку. IDGVV управляє 100 мільйонами доларів, інвестуючи в понад 40 компаній.

Aethon Holdings — інвестиційна фірма, що базується в Сінгапурі, і пропонує консультативні послуги та фінансування малим та середнім компаніям, які прагнуть розширити свою діяльність на швидкозростаючих ринках Південно-Східної Азії з високим потенціалом.

¹⁰² Zhou M. 5 Industries That Venture Capitalists Are Investing In. URL: <https://www.smallbizdaily.com/5-industries-that-venture-capitalists-are-investing-in/>

¹⁰³ Industrials Venture Capital Firms. Axial. URL: <https://www.axial.net/forum/companies/industrials-venture-capital-firms/>

Kite Ventures — це технологічна інвестиційна компанія з низкою успішних інвестицій у мережі Інтернет у всьому світі, включаючи SponsorPay, Tradeshift, Delivery Hero, Auctionata та інші провідні приватні компанії.

7.3. Оцінка результативності підтримки інновацій в агробізнесі

У міру розгортання сільськогосподарської революції та у зв'язку із високими ризиками погіршення епідеміологічної ситуації все більше венчурних інвесторів виявляються зацікавленими у підтримці аграрного бізнесу. Зокрема, це відображається не лише за рахунок зростання обсягів залучених суб'єктами аграрного сектору інвестицій, але й у результаті зростання кількості фондів, які готові інвестувати у аграрний сектор.

Представники аграрного сектору впроваджують інновації швидкими темпами. Зокрема, в історичному аспекті в аграрному секторі відбулися революції, а саме: революція в середині 1880-х років, що ознаменувалася появою машин та їх застосуванням у сільському господарстві; зелена революція 1930—1960-х років. Сучасна еволюція пов'язана із необхідністю систематичного впровадження інновацій в аграрному секторі та технологізацією.

Сьогодні широкий спектр таких технологій, як робототехніка, мобільні пристрої, зображення та датчики, з'являються одночасно з проривом науки, зокрема в галузі генетики та мікробів. Це створює можливість для трансформації аграрної сфери та її реформування відповідно до вимог сучасності.

Однак, інновації в аграрній сфері є дороговартісними. Тому, формується екосистема інвесторів, які об'єднуються для підтримки стартап-бізнесу, який виводить ці нові технології на ринок. Ці інвестори можуть бути розділені на кілька категорій: фонди, орієнтовані на агрітех, стратегічні венчури, суверенні фонди капіталу, інвестори, що працюють на ринку протягом тривалого періоду, технологічні венчурні компанії, бізнес-ангели та інвестори, які готові вкладати ресурси на ранніх стадіях, такі як акселератори¹⁰⁴.

З огляду на диверсифікацію потенційних джерел фінансування інновацій в агробізнесі, існує можливість вивести можливі переваги та недоліки кожного із них (табл. 7.2).

¹⁰⁴ Burwood-Taylor L. A Guide to the Investors Funding the Next Agricultural Revolution. AFN. URL: <https://agfundernews.com/a-guide-to-investors-funding-the-next-agricultural-revolution.html>

Таблиця 7.2

ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ЗАСТОСУВАННЯ ПОТЕНЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ ПІДТРИМКИ ІННОВАЦІЙ В АГРОБІЗНЕСІ¹⁰⁵

Джерело фінансування	Переваги	Недоліки	Вартість для суб'єктів агробізнесу
1 Приватні активи (Private equity)	2 Збільшений фонд капіталу, доступний для продажу часток Нижчий рівень ризику для початка	3 Високий ризик для акціонерів втратити потенційний прибуток Потенційні інвестори розраховують на частину прав власності та прибутку	4 Дивіденди
Венчурний капітал (Venture Capital — VC)	Здатність генерувати суттєвий прибуток Можливість отримання досвіду, консультацій і зв'язків у процесі залучення венчурного капіталу	Своєрідний «еґоїзм» венчурного капіталіста, який готовий продати свою частку у певний момент, який є найбільш вигідним для нього	Дивіденди, плата за управлінські послуги та консультатції
Ангельський капітал (капітал бізнес-ангелів) (Angel Capital — AC)	Здатність отримати доволі значні обсяги фінансування Готовність бізнес-ангелів до суттєвих ризиків	Своєрідний «еґоїзм» ангельського капіталіста, який готовий продати свою частку у певний момент, який є найбільш вигідним для нього	Дивіденди, плата за управлінські послуги та консультатції
«Сімейні позики» (Family Loans)	Менш жорсткі умови, ніж за умови отримання банківських позик	Можливість придбання обмеженого обсягу активів Ризик зіпсувати відносини із близькими людьми у разі невдачі інноваційного проєкту	Відсоток, сума повернення позики

¹⁰⁵ Klerx S. Alternative sources of finance in the agricultural sector. Wageningen University. 2015. 60 p. URL: <https://edepot.wur.nl/349994>

Закінчення табл. 7.2

Джерело фінансування	Переваги	Недоліки	Вартість для суб'єктів агробізнесу
1 Лізинг (Financial Leases)	2 Можливість володіти активом без виплати його повної вартості Гнучке джерело фінансування	3 Загальне почуття невизначеності Зобов'язання продовжувати здійснювати регулярні платежі	4 Лізингові платежі
Фінансування в рамках мережі створення доданої вартості (Value Chain Financing)	Зниження витрат і ризиків бізнесу Покращення доступу до послуг для збільшення продуктивності та підвищення якісних характеристик продукту за рахунок залучення нових технологій і консультацій	Обмежена здатність до розширення через залежність від мережевих контрактів Залежно від інших учасників ланцюга створення доданої вартості Брак нормативно-правового забезпечення	Відсоток
Кредитні спільноти (Credit Unions — CU)	Кожний із членів кредитної спільноти має рівноцінне право на голос. Можливість нетворкінгу між учасниками кредитної спільноти, що забезпечує можливість також для розвитку консультативних послуг поряд із матеріальною складовою відносин	Взаємодія виключно між членами кредитної спільноти Ймовірність конфлікту інтересів між членами-позичальниками та членами -інвесторами Значна чутливість до ризиків і брак можливостей для їх розподілу	Відсотки та витрати
Краудфандинг (Crowdfunding)	Можливість вирішення досить широкого спектру цілей	Незначна сума ресурсів, які можна отримати	Дивіденди, виплати, відсотки, знижки, витрати на рекламу

	<p>Можливість оперативного отримання інформації про вигоди від продукції для потенційних споживачів</p> <p>Посилення поінформованість про бренд</p>	<p>Короткостроковий характер фінансування та брак можливості сформулювати довгострокову стратегію фінансування</p> <p>Існування ризику передчасного висвітлення ідеї та активізації потенційних конкурентів</p> <p>Велика залежність результату від пріоритетів значної кількості людей (потенційних інвесторів)</p>	
Оренда (Leasehold)	<p>Можливість розподілити у часі свої витрати</p> <p>Гнучка схема оренди</p>	<p>Питання щодо розвитку бізнесу через відсутність власників</p> <p>Невизначеність у майбутньому, зокрема за рахунок відсутності чітких прогнозів щодо очікуваного рівня інфляції</p>	Орендні платежі, відсоток
Інвестиційні фонди (Investment Funds)	<p>Значні обсяги ресурсів, придатні для інвестицій</p> <p>Можливість розподілу ризиків</p>	<p>Зазвичай, тривалий період прийняття інвестиційних рішень, що затягується за рахунок довготривалої переговорної процедури</p>	Дивіденди, менеджерські та консультативні виплати

Відповідно, венчурні капіталісти та бізнес-ангели є достатньо важливими гравцями на ринку фінансування інновацій в аграрному секторі. Адже, вони готові запропонувати значні обсяги фінансових ресурсів та консультативні послуги за умови значних ризиків.

7.4. Ефективність фінансування соціальних інновацій

Сучасне суспільство вимагає від конкурентоспроможних підприємців не лише економічної, але й соціальної активності. У зв'язку із цим виникає потреба систематичного фінансування соціальних інновацій, які призначені для вирішення локальних і глобальних потреб людства.

Зокрема, протягом останніх років відносно традиційні моделі фінансування інновацій у соціальній сфері на основі благодійництва трансформувалися за рахунок поширення практик і можливостей соціальних інвестицій. Відповідно, на ринку популяризуються соціальні інвестори, а саме аналоги тих, які працюють на традиційному ринку традиційного капіталу. Однак, соціальні інвестори є профільними для цілей залучення капіталу з метою здійснення соціальних інвестицій для потреб створення та розвитку інновацій (рис. 7.1).

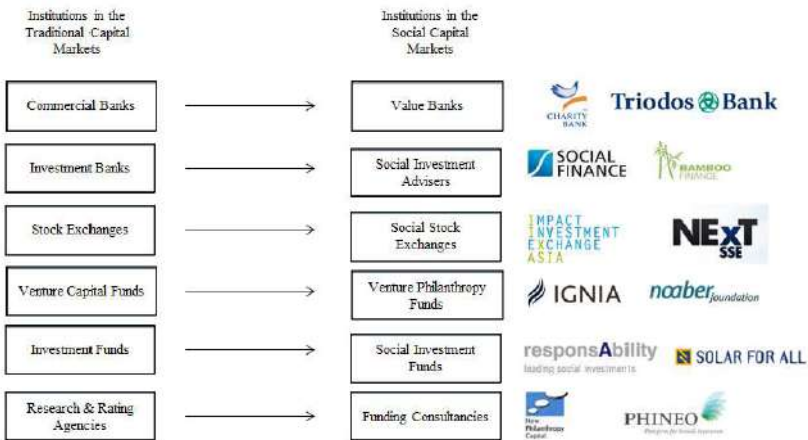


Рис. 7.1. Гравці на ринку соціальних інвестицій¹⁰⁶

¹⁰⁶ Social Investment Task Force. Social Investment Manual. An Introduction for Social Entrepreneurs. Munchen. Technische Universität München. 2011. 60 p. URL: ssrn.com/abstract=1884338

Кожна наведена установа орієнтується на фінансуванні специфічних пріоритетів соціального сектору.

Зокрема, банки цінності (*value banks*) відіграють аналогічну роль, що й комерційні банки на традиційних ринках капіталу. Вони залучають депозити від вкладників і надають позики приватним особам і компаніям. Однак, банки цінності орієнтуються на потреби соціального сектору. Тому, вони краще розуміють соціальні бізнес-моделі, специфічні потреби та вимоги соціальних підприємств. Крім того, ці фінансові установи схильні надавати позики для цілей реалізації інноваційних проєктів у соціальному секторі під дещо нижчу відсоткову ставку, що робить подібну позику можливою для соціального підприємця.

Традиційною роллю інвестиційних банків є фінансові консультації корпоративних клієнтів та узгодження параметрів попиту та пропозиції. Радники з питань соціальних інвестицій (*social investment advisers*) беруть на себе ту саму роль у соціальному секторі. Вони підтримують соціальне підприємство (в тому числі те, яке спеціалізується на соціальних інноваціях) у створенні відповідної структури, яка буде сприятливою для фінансування, а також у частині пошуку відповідних інвесторів.

Фондова біржа є ефективною публічною платформою для узгодження попиту та пропозиції цінних паперів. На фондовій біржі компанії можуть випускати акції або облігації та займатися їх систематичним збутом. Компанії мають доступ до великого пулу капіталу, відповідно інвестори можуть продати свої акції або облігації без затримки в будь-який час. Соціальна фондова біржа (*social stock exchange*) може бути привабливим варіантом фінансування для соціальних підприємств з перевіреною бізнес-моделлю та значними потребами у фінансуванні. У світі практика створення соціальних фондових бірж усе ще залишається не достатньо поширеною. Однак, вона все більше актуалізується.

Інвестиційні фонди виступають посередниками між попитом та пропозицією шляхом об'єднання коштів інвесторів для цілей інвестування у певні класи активів. Цей підхід зменшує транзакційні витрати та ризики через ефекти диверсифікації. Фонди соціальних інвестицій (*social investment funds*) застосовують той самий принцип з фокусом на соціальний сектор. Вони збирають кошти від приватних осіб чи фондів, які інвестують у певний сектор, зокрема мікрофінансування соціальних підприємств, сонячна енергетика. Протягом останніх 15 років приватні особи та

фонди, що набули значної вартості, почали переосмислювати стратегії фінансування. Вони почали застосовувати методи фінансування венчурного капіталу для розбудови своїх інвестиційних стратегій. Ця нова форма фінансування в соціальному секторі відома як венчурна філантропія, філантропія високого рівня залучення або соціальний венчурний капітал (*Venture Philanthropy, High Engagement Philanthropy or Social Venture Capital*).

У різних країнах світу та у різному контексті наведені вище терміни можуть мати достатньо широке трактування. Однак, загалом, можна виокремити такі характеристики венчурної філантропії (Джон, 2006):

- висока зацікавленість потенційного інвестора;
- індивідуальне фінансування;
- багаторічна підтримка;
- нефінансова підтримка;
- розбудова організаційного потенціалу;
- можливість вимірювання продуктивності.

Таким чином, соціальні інвестори концентрують своє фінансування на певних цілях і підтримують лише обмежену кількість соціальних підприємств. Тому вони можуть підтримувати соціальне підприємство протягом більш тривалого періоду часу, використовуючи спеціальне фінансування (зокрема, включаючи грантове фінансування). Фонди венчурної філантропії підтримують соціальне підприємство здебільшого на нефінансовій основі за допомогою управлінського консалтингу або *pro bono* послуг. У вказаному контексті має значення інноваційність діяльності соціального підприємства, що закладає основу для його конкурентоспроможності та соціальної цінності.

Контрольні запитання

1. Дайте оцінку ефективності венчурного фінансування ІТ-стартапів.
2. Назвіть ризики венчурного фінансування на промислових підприємствах.
3. Дайте оцінку результативності підтримки інновацій в агробізнесі.
4. Оцініть ефективність фінансування соціальних інновацій.

Завдання до розділу

КЕЙС 7

Високотехнологічні стартапи та інвестиційна модель венчурного капіталу¹⁰⁷

Інвестиції у високотехнологічні стартапи становлять більшу частину венчурного капіталу (VC), що інвестується. Зокрема, Канадська асоціація венчурного капіталу та приватного капіталу (CVCA) публікує в мережі Інтернет щорічну статистику інвестицій, зібрану компанією Thomson Reuters. CVCA також перелічує їхні поточні класифікації інвестицій і розбивку за секторами венчурного інвестування. Загалом експерти виокремлюють чотири основні сектори для вкладення венчурного капіталу:

- інформаційні технології (ІТ);
- науки про життя;
- енергетичні та екологічні технології (чисті технології);
- традиційні сектори, включаючи споживчі та ділові послуги, споживчі товари та виробництво.

У США та Великобританії низка венчурних інвесторів зосереджується на інвестуванні в соціально відповідальні стартапи.

Тренди венчурного фінансування. Стартапам важливо розуміти тенденції, які можуть вплинути на рішення інвестора розглянути їх проєкт.

Зокрема, у розвинених країнах світу популяризуються тенденції безвідходного виробництва та циркулярної економіки. Відповідно, навіть у кризові періоди розвитку економіки, коли відбувається скорочення інвестицій у більшість секторів економіки, зростають інвестиції у проєкти, які стосуються розвитку циркулярної економіки. Це відображає глобальну тенденцію популяризації проєктів екологічної спрямованості, зокрема очікуване збільшення витрат урядів та інших підприємств на цей вид технології. Також ця тенденція, ймовірно, пов'язана з реакцією на складні економічні часи, коли інвестори віддають перевагу бізнесу, який вимагає нижчого рівня загального капіталу (зокрема, це одна із характеристик індустрії програмного забезпечення).

Одночасно, стартапам під час вибору напряму подальшої діяльності не слід зосереджувати занадто багато уваги на останній моді в інвестуванні або намагатися змусити свою ідею відповідати поточній тенден-

¹⁰⁷ High-tech startups and the venture capital (VC) investment model. URL: <https://learn.marsdd.com/article/high-tech-startups-and-the-venture-capital-vc-investment-model/>

ції. Венчурні інвестори, зазвичай, найбільше зацікавлені в бізнесі, який пропонує їм можливість істотної віддачі. Минулі можливості та досвід враховуються, однак вони набувають лише другорядної ролі під час прийняття остаточного рішення стосовно вкладення інвестицій.

ПРИКЛАД: Високотехнологічні стартапи відповідають інвестиційній моделі венчурного капіталу (VC). Кремнієва долина, де знаходиться значна кількість венчурних капіталістів, отримала свою назву завдяки розвитку індустрії виробництва напівпровідників, яка там зародилася, процвітала і продовжує залучати значну кількість капіталу.

Що саме в напівпровідниковій промисловості привернуло увагу венчурних капіталістів? Підривний винахід (те, що в десять разів швидше, краще або дешевше) формує новий виток можливостей для зростання. Наприклад, високотехнологічний стартап, який постачає чіпи (chipset) з найвищою якістю виводу відео для мобільного пристрою, який займає невеликий розмір і має високу ціну за ту ціну, яку він отримує, матиме значну ринкову можливість, щоб його розробили для застосування на мільйонах мобільних пристроїв.

Виробник використовує виробничу модель, де поширені заводи сторонніх виробників (Fab). Це дозволяє стартапам отримати той самий виробничий потенціал, що і зрілий гравець у галузі. Високотехнологічні стартапи вимагають капіталу лише для проектування та тестування нового набору мікросхем, а також для маркетингу, продажу та дистрибуції.

Хоча виробництво чіпів є привабливим, воно також несе на собі досить високий рівень ризику; це включає ризики, пов'язані з концентрацією споживачів, конкуренцією. Інвестори венчурного капіталу продемонстрували, що вони будуть брати на себе більший ступінь ризику, якщо потенціал для значної віддачі існує завдяки значним ринковим можливостям і якщо вони мають високий рівень довіри до управлінської команди, яка виконує бізнес-план.

Оцінка інвесторів венчурного капіталу. Для того, щоб з'ясувати, чи приваблива Ваша галузь для потенційних інвесторів, перегляньте веб-сайти інвесторів, щоб визначити їх поточні сфери уваги та їхні інвестиційні критерії.

Окремі венчурні капіталісти мають певні зобов'язання, що заважають їм інвестувати за межі своєї цільової галузі, тому не варто сприймати певні нюанси щодо прийняття інвестиційних рішень на свій рахунок. Венчурному підприємцю варто рухатися далі та зважати на думку потенційних інвесторів.

Якщо представник венчурного бізнесу не в змозі знайти місцевого інвестора, варто звернутися до гравців, які працюють на глобальному ринку та будуть потенційно зацікавленими у фінансуванні інновації.

Завдання до кейсу

1. Які сектори, на Вашу думку, будуть найпривабливішими для залучення венчурного капіталу в майбутньому?
2. Запропонуйте ідеї для активізації участі зарубіжних інвесторів у фінансуванні високотехнологічних галузей в Україні.
3. Ви вітчизняний венчурний капіталіст. Проаналізуйте вітчизняний ринок інновацій та обґрунтуйте пріоритетні сфери / галузі, в які Ви були б готові інвестувати свої ресурси.

Творче завдання 10

Ризики залучення венчурного капіталу

1. Оберіть підприємство з венчурним капіталом / інноваційний проєкт.
2. Опишіть ризики (їх прояви), які є притаманними для цього підприємства / проєкту, зокрема враховуючи секторальну приналежність цього підприємства / проєкту.

Творче завдання 11

Побудова моделі CANVAS

1. Обрати інноваційний проєкт або підприємство / організацію / структурний підрозділ, що здійснює інноваційну діяльність у пріоритетній для венчурного фінансування сфері. Коротко описати, в чому полягає інновація / яка інноваційна діяльність (1-2 речення).
2. Для обраного проєкту/ суб'єкта побудувати / описати модель CANVAS.

ТЕМА 8

ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

*Люди працюють краще, якщо знають,
яка в них мета та навіть потрібно її досягати*
Ілон Маск

- 8.1. Огляд венчурного фінансування в Україні.
- 8.2. Венчурні фонди в Україні.
- 8.3. Зарубіжний досвід венчурного фінансування та перспективи його застосування в Україні.
- 8.4. Трансформація моделі венчурного фінансування в епоху COVID-19.

Основні поняття та терміни: національні моделі венчурного фінансування, венчурні фонди, зарубіжний досвід венчурного фінансування, венчурне фінансування в епоху COVID-19

Вивчивши матеріал розділу Ви будете ЗНАТИ

- основні характеристики венчурного фінансування в Україні;
- специфіку венчурного фінансування у зарубіжних країнах;

ВМІТИ

- визначати специфіку венчурного фінансування в Україні;
- аналізувати зарубіжний досвід венчурного фінансування;
- аналізувати специфіку венчурного фінансування в епоху COVID-19.

8.1. Огляд венчурного фінансування в Україні

Результати діяльності суб'єкта бізнесу, а також його конкурентні переваги на національному та глобальному ринках в умовах трансформаційних процесів сьогодення значно залежать від результативності застосування нових технологій, ступеню інтегрованості до цифрового суспільства. Зокрема, у розвинених країнах світу уже протягом достатньо тривалого проміжку часу набули поширення практики ведення венчурного бізнесу.

Очевидним є те, що розвиток венчурного бізнесу та венчурного фінансування з використанням переваг цифрових платформ також слугуватиме надійною основою для посилення конкурентних позицій економіки України на глобальних ринках.

В основі розвитку венчурного бізнесу лежить залучення належного обсягу фінансових ресурсів, а також ряд інших консультаційних і менторських послуг. Однак, специфіка такої підтримки залежить від етапу, на якому знаходиться венчурний бізнес. Зокрема, у міжнародній практиці виокремлюють раунди, які репрезентують специфічні етапи залучення венчурного капіталу для нагальних потреб розвитку бізнесу та посилення його інноваційної спроможності (рис. 8.1)¹⁰⁸.

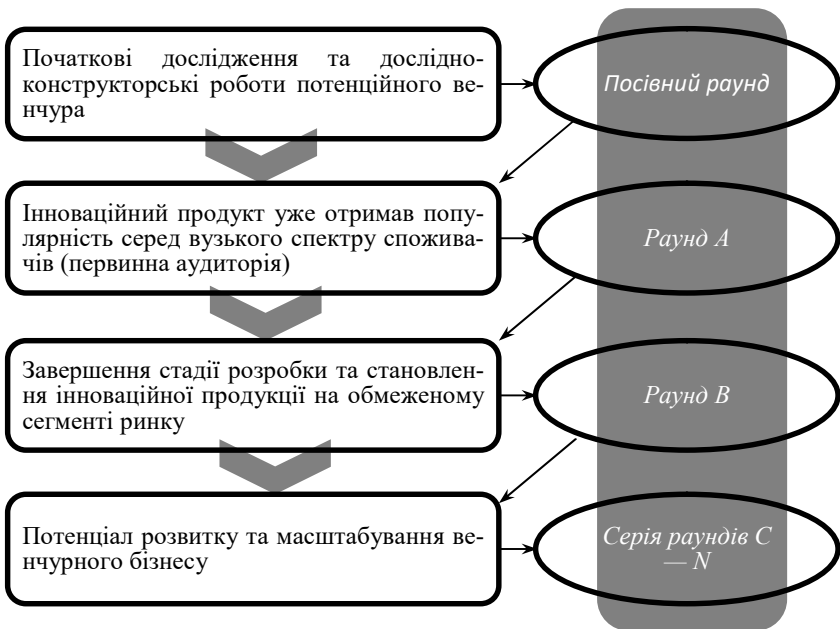


Рис. 8.1. Раунди залучення венчурного капіталу залежно від нагальних потреб розвитку венчурного бізнесу*

* Джерело: ¹⁰⁹

¹⁰⁸ Бадрі Г., Панченко Є., Рудуха Н. Глобальні детермінанти і моделі фінансування інновацій. *Міжнародна економічна політика*. 2018. № 1 (28). С. 7–32.

¹⁰⁹ Там само.

На першому етапі реалізації інноваційного проєкту, коли лише відбувається заснування венчурного бізнесу поряд із безпосереднім розвитком інноваційної ідеї найважливішим для інноватора актуальності набувають також інші завдання. Зокрема, часто виникає потреба патентного захисту інновації, оцінки потенційних перспективних ринків збуту, написання бізнес-планів, підбору та налагодження роботи команди проєкту (зокрема, розробники та менеджери) і т. п.¹¹⁰.

В умовах сьогодення спостерігаємо висхідні тенденції розвитку венчурного фінансування в Україні. Зокрема, у 2019-му році згідно із результатами щорічного огляду ринку українського венчурного та приватного капіталу, підготовленого експертами Української асоціації венчурного капіталу та приватного капіталу (UVCA) та компанії «Делойт», обсяг залучених інвестицій для розвитку вітчизняних стартапів та ІТ-компаній вперше перетнув позначку у половину мільярда за рік. Загальний показник венчурних інвестицій в українські ІТ-компанії у 2019-му році (510 млн дол. США) перевищив значення 2018-го року у півтора разу¹¹¹. Інвестиції залучалися з метою розвитку різнопрофільних суб'єктів венчурного бізнесу (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

ФІНАНСУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ*

Раунд венчурного інвестування	Розмір залучених інвестицій у 2019 році	Назва венчурного стартапу	Опис діяльності
1	2	3	4
Посівний раунд	\$2,3 млн	PromoRepublic	Українсько-фінський сервіс, який допомагає маркетологам і малому бізнесу створювати контент для соцмереж
	\$1,5 млн	RetargetApp	Розробляє рішення, яке автоматизує рекламні кампанії
Раунд А	\$5 млн	Allset	Додаток для бронювання столику в ресторані та оплати рахунку, отримання рекомендацій стосовно можливих для замовлення страв

¹¹⁰ Диба М. І., Гернего Ю. О. Венчурний бізнес в Україні та цифрові інноваційні хаби як інститут його розвитку. *Економіка України*. 2021. № 6. С. 36-49.

¹¹¹ Огляд ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні у 2019 році. Deloitte. 2020. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2020/investments-into-startups-2019.html> (дата звернення: 14.03.2021).

Закінчення табл. 8.1

Раунд венчурного інвестування	Розмір залучених інвестицій у 2019 році	Назва венчурного стартапу	Опис діяльності
1	2	3	4
	\$4 млн	Unstoppable Domains	Блокчейн-стартап з офісом у Києві, який передбачає створення власних доменних зон і продаж домени в них користувачам
	\$3 млн	MyCredit	Сервіс миттєвого кредитування, який дає змогу отримати кошти на картку в онлайн-режимі
	\$1,5 млн	AllRight	Дитячий заклад дистанційної освіти для вивчення англійської мови. Компанія продає індивідуальні онлайн-уроки з репетиторами, заробляючи на комісійних
Інвестиції у зростання (growth)	\$268 млн	GitLab	Платформа (програма) в основі ідеї якої лежить взаємодія фахівців з розробки програмного забезпечення з фахівцями з інформаційно-технологічного обслуговування, інтеграція їх робочих процесів
	\$90 млн	Grammarly	Цифровий сервіс з метою корекції написання англомовних текстів за допомогою штучного інтелекту
	\$60 млн	People.ai	CRM-платформа, яка діє на основі штучного інтелекту
	\$21 млн	JiJi.ng	Африканський сайт онлайн-оголошень, який є портфельним активом української компанії Genesis

* Джерело: ¹¹².

¹¹² Інвестиції в українські стартапи у 2019: огляд українського венчурного та приватного капіталу. IT Cluster. 2020. URL: <https://it-kharkiv.com/investytsiyi-v-ukrayinski-startapy-u-2019-oglyad-ukrayinskogo-venchurnogo-ta-pryvatnogo-kapitalu/> (дата звернення: 14.03.2021).

8.2. Венчурні фонди в Україні

Almaz Capital

Пріоритетними напрямками інвестицій фонду є підтримка мотивованих високотехнологічних інноваційних підприємств, які базуються у Силіконовій долині, в країнах Балтії та Східної Європи. Діяльність фонду здебільшого націлена на підтримку інновацій глобального рівня згідно із низкою пріоритетних напрямів, зокрема:

- розвиток інтернет-інфраструктури;
- Enterprise Software & Information Services;
- розбудова цифрових медіа;
- послуги електронної комерції;
- реалізація мобільних та споживчих програм;
- послуги зв'язку та розвитку мережі;
- послуги зберігання та управління даними.

Середня сума інвестицій в один проєкт коливається в діапазоні \$ 500К — 10М. Детальну інформацію розміщено на сайті: <http://www.almazcapital.com/>

AVentures Capital

AVentures Capital є фондом, який спеціалізується на інвестиціях в компанії на стадії росту, а також ранній стадії розвитку.

Починаючи з 2000 року AVentures успішно створив і профінаНСУВАВ більше десяти проєктів за рахунок власних ресурсів. Пріоритетними напрямками для здійснення інвестицій зусиллями команди фонду є роздрібна торгівля, ІТ- і високі технології, телекомунікація, екологічно-чисті технології, нерухомість, а також проєкти з інших ринків.

Крім того, фонд AVentures Capital здійснює інвестиції в компанії на ранніх стадіях свого розвитку для цілей розвитку послуг споживчого Інтернету (в тому числі електронна комерція та інші онлайн-сервіси), хмарних сервісів, програмного забезпечення, мобільних технологій, платіжних систем, онлайн-ігр та соціальних медіа.

Середня сума інвестицій в один проєкт коливається в діапазоні \$ 250К — 1.5М

Детальну інформацію розміщено на сайті: <http://aventurescapital.com/>

Concorde Capital

Фонд спеціалізується на задоволенні потреб підприємств металургійного, автомобільного, хімічного, нафтогазового, сільськогосподарського, фармацевтичного секторів, а також сфери нерухомості. Починаючи з 2004 року було залучено інвестицій на суму понад 2 млрд дол. США.

Середня сума інвестицій в один проєкт коливається в діапазоні \$ 100К — 1М

Детальну інформацію розміщено на сайті: <http://concorde.ua/>

Detonate Ventures

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

Детальну інформацію розміщено на сайті: <http://d2n8.com/>

Digital Future

Digital Future є однією із найактивніших венчурних компаній, які працюють в Україні. Починаючи з 2014 року сформовано портфель інвестицій для понад 20 перспективних ІТ-компаній, які здійснюють діяльність згідно із результативною бізнес-моделлю, мають сильну команду та глобальні амбіції.

Значна частина підтриманих проєктів займаються розробкою продуктів і послуг в Україні, Європі, Ізраїлі та США для потреб міжнародних клієнтів, зокрема компаній зі списку Fortune 500. Процес інвестування здійснюється відповідно до визначених правил, що створюють передумови для операційного, стратегічного та фінансового росту. Підтримка реалізується не лише у формі венчурних інвестицій, але й у передачі підприємницької практики в частині створення успішних міжнародних компаній.

Середня сума інвестицій в один проєкт становить близько \$ 400К¹¹³

Детальну інформацію розміщено на сайті: <http://digital-future.org/>

¹¹³ Венчурні фонди. URL: <https://www.smedevelopment.info/searchfinance/6/>

8.3. Зарубіжний досвід венчурного фінансування та перспективи його застосування в Україні

8.3.1. Американська модель венчурного фінансування

Американська модель венчурного фінансування є найстарішою. Адже, саме у США відбулося зародження венчурного фінансування, яке пов'язували та до цих пір асоціюють із високотехнологічними науковими розробками та інноваційним підприємництвом.

Масштабний розвиток венчурного фінансування у США набув поширення після Другої світової війни. Так, у 1946 році було започатковано структуру, яка спеціалізувалася на портфельному інвестуванні та здійснювала публічні торги¹¹⁴. Такою структурою стала корпорація Американського Дослідження та Розвитку (American Research and Development Corporation — ARDC). ARDC — це компанія венчурного та приватного капіталу, яка була заснована у 1946 р. зусиллями Дж. Доріо, Р. Фландрії, М. Грісволд та К. Комптона. На думку низки американських аналітиків саме команда ARDC стала фундатором першої історії успіху великого венчурного капіталу, коли інвестиції ARDC в 1957 році в розмірі 70 000 доларів США («70 % компанії») та близько 2 млн доларів США позик для цілей Digital Equipment Corporation (DEC) отримали значний приріст у результаті первинного розміщення у 1966 році. ARDC продовжував інвестувати до 1971 року. У 1972 році відбулося об'єднання ARDC з Textron¹¹⁵.

Починаючи з 1958 року у США розпочалося формування нормативно-законодавчої бази у сфері венчурного бізнесу. Зокрема, Конгрес ухвалив указ про створення Компанії інвестицій малого бізнесу (Small Business Investment Company — SBIC) з метою забезпечення нових компаній венчурним капіталом. Це заклало поштовх для розвитку індустрії венчурного капіталу та розвитку ринку цінних паперів у США¹¹⁶. В основі діяльності SBIC лежить

¹¹⁴ Гук О. В., Мохоцько Г. А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 205–209.

¹¹⁵ Hsu, D. H., & Kenney, M. (2005). Organizing Venture Capital: The Rise and Demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973. *Industrial and Corporate Change*, 14 (4), 579-616. URL: <http://dx.doi.org/10.1093/icc/dth064>

¹¹⁶ Лобас І.В. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Вісник Національної академії державного управління при Президентові України*. 2012. Вип. 1. С. 196-203. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnadu_2012_1_24.pdf

державна підтримка приватних венчурів, які готові реалізувати пріоритетні напрями та принципи інноваційної діяльності на основі державної підтримки та механізму державного ліцензування.

Державні гарантії та контролюючі функції для SBIC здійснює інститут, через який держава здійснює прямі інвестиції з метою розвитку малого та середнього бізнесу — SBA (Small Business Administration). В основі політики та стратегії стимулювання венчурного бізнесу лежать позики на пільгових умовах. Крім того, У США функціонує програма SBIR (Small Business Innovative Research), яка здійснює фінансування у значних обсягах для цілей наукових досліджень і високотехнологічних розробок. Умови для реалізації програми реалізуються у три етапи, а саме:

- підтвердження венчурним підприємством можливості нововведення задовольнити вимоги відомства;
- створення інноваційного прототипу;
- комерціалізація продукту і завершення фінансування¹¹⁷.

Загалом, у США створено потужну систему стимулювання венчурного фінансування на державному рівні, зокрема в країні систематично впроваджуються механізми пільгового оподаткування венчурних фірм, пільгові умови оренди, стимулювання вкладення венчурного капіталу для потреб інноваційного бізнесу, система цільових програм і державних замовлень на виконання інноваційних проєктів приватними венчурами, значні державні витрати на дослідження та розробки, які мають інноваційну природу.

8.3.2. Розвиток венчурного фінансування в Європі

У Європі практики венчурного фінансування виникли дещо пізніше, ніж у США. Адже, саме вдалий досвід застосування венчурного фінансування у США заклав основу для поширення відповідних практик на інші країни світу. Цей етап знаменується появою венчурних фондів у Європі. Тому, європейська модель венчурного фінансування не обов'язково вимагає впровадження радикальних інновацій. Натомість, у контексті венчурного фінансування в Європі мають місце також поліпшувальні інновації.

Розвиток і масштабування венчурного фінансування в Європі відбулося на початку 80-х років ХХ ст. Розвиток даного напрямку відбувався за активної участі урядів розвинених країн Європи в

¹¹⁷ Гук О. В., Мохонько Г. А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 205—209.

частині формування сприятливого середовища для розвитку венчурного бізнесу. Зокрема, лідируючі позиція на ринку венчурного капіталу зайняла Велика Британія, яка стала своєрідною наступницею американської моделі венчурного фінансування, у 1983 році створено Британську асоціацію венчурного капіталу (BVCA)¹¹⁸.

Важливого значення у загальноєвропейському масштабі набула Європейської асоціації прямого інвестування та венчурного капіталу (EVCA), яка стала спільною ініціативою представників венчурної індустрії та Європейської комісії¹¹⁹.

Також низка міжнародних програм підтримки венчурного фінансування реалізується за координацією та підтримки Європейської ради. Зокрема, програма «EuroTech Capital» розроблена для цілей формування стимулів з метою залучення венчурних фондів для цілей вкладення інвестицій у великі міжнародні проекти у царині високих технологій. Поряд із цим, для цілей стимулювання створення спільних венчурних підприємств у країнах Центральної та Східної Європи створено програму «Joint Venture Phauе»¹²⁰.

Поряд із загальноєвропейськими ініціативами велике значення також мають програми підтримки венчурного фінансування, які реалізуються на рівні національних економік. Наприклад, з-поміж європейських країн напрям венчурного фінансування є достатньо розвиненим у країнах Скандинавії. На рівні держави створено ряд установ, які націлені на стимулювання інноваційної діяльності, підтримку та розробку програм кредитування інноваційних проектів. Серед них звертаємо увагу на діяльність Агентства з фінансування технологій та інновацій Фінляндії (TEKES), Фонду досліджень і розробок Фінляндії (SITRA), Компанії промислових інвестицій (INDUSTRY INVESTMENT LTD.), Фонду винаходів Фінляндії (Innofin), Консалтингової організації FINPRO, Спеціалізованої компанії, що фінансує послуги з стимулювання фінського бізнесу (FINNVERA)¹²¹.

¹¹⁸ Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Проблеми економіки та управління»*. 2020. № 2 (8). С. 86—93.

¹¹⁹ Corporate governance and professional standards for the private equity and venture capital industry. EVCA. URL: <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/056-private-act.pdf>

¹²⁰ Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Проблеми економіки та управління»*. 2020. № 2 (8). С. 86—93.

¹²¹ Диба М. І. Кредитне фінансування в інноватизації виробництва: теорія та досвід: монографія / [Ю. О. Гернего, О. М. Диба, Є. А. Полішук.] / за заг. ред.. д. е. н., проф. Диби М. І. Київ : КНЕУ, 2016. 536 с.

ТЕКЕС надає підтримку фінським компаніям по трансферу різних інноваційних ідей у бізнес за посередництвом фінансування НДДКР і надання послуг експертів. При чому, ТЕКЕС засновано для надання фінансової підтримки тільки певним типам НДДКР через механізм своїх власних програм НДДКР. У рамках підтримки науково-технологічної політики країни, виокремлено три основні функції стимулювання науково-технологічного та інноваційного зростання за рахунок ресурсів ТЕКЕС.

Фонд досліджень і розробок Фінляндії (SITRA) фінансує технологічні «старт-апи», регіональні зростаючі технологічні компанії та проекти, пов'язані з комерціалізацією технологій. В основі діяльності SITRA з економічної точки зору лежить сталий розвиток та економічне благополуччя.

Для стимулювання зростання приватних фінських інноваційних компаній призначені фінансові ресурси Компанії промислових інвестицій (INDUSTRY INVESTMENT LTD.)¹²². Фонд винаходів Фінляндії (Innofin) націлений на стимулювання інноваційної діяльності малих підприємств, крім фінансового стимулювання надаються послуги консалтингу, прогнозування, страхування, інформування суб'єктів господарювання щодо умов та пріоритетів реалізації інноваційних проектів¹²³. Організація FINPRO сприяє інноваційному розвитку фінських компаній на основі консультаційних послуг¹²⁴.

Загалом, в основі європейської моделі підтримки венчурного фінансування лежить поєднання регіональних програм і стратегій підтримки інновацій на національному рівні. Зокрема, держава підтримує інноваційні малі та середні МСБ. Крім того, на рівні національних економік застосовуються інструменти податкової політики, формується сприятливий клімат для функціонування венчурних фірм.

8.3.3. Венчурне фінансування в країнах Азії

В умовах сучасності зростає значення зростаючих ринків. У зв'язку з цим на ринку венчурного капіталу відбувається зростання значення країн Азії. Зокрема, сформовано японську модель підтримки венчурного фінансування.

¹²² Диба М. І. Кредитне фінансування в інноватизації виробництва: теорія та досвід: монографія / [Ю. О. Гернего, О. М. Диба, Є. А. Поліщук.] / за заг. ред. д. е. н., проф. Дибби М. І. Київ : КНЕУ, 2016. 536 с.

¹²³ InnoFin. Financial Solutions. URL: <http://www.innofin.net/index.php/product-and-services>

¹²⁴ Projects and Programs. FINPRO. URL: <http://www.finpro.fi/web/english-pages/projects-and-programmes.jsessionid=54495AC0EDBE9A7361D8B42DA79417E2.webapp2>

Специфічною рисою моделі підтримки венчурного фінансування в Японії є, здебільшого, непряма участь держави у процесі підтримки. Зокрема, на рівні держави пропонуються пільгові податки на прибуток венчурних підприємств; застосовується механізм надання пільгових кредитів для активізації діяльності венчурних фондів; поширений механізм податкового кредитування, субсидування за рахунок ресурсів державних фондів, має місце повернення частини коштів, залучених для розвитку венчурів.

Крім того, розвиток венчурного бізнесу та активізація венчурного фінансування в країнах Азії відбувається за рахунок поєднання капіталу різних учасників ринку венчурного фінансування. У країнах Азії формуються та розвиваються так звані «партнерські фонди». Партнерські фонди здебільшого створюють в результаті поєднання ресурсів банків, страхових компаній, промислових монополій, індивідуальних інвесторів і компаній венчурного капіталу. Основними функціями таких партнерських фондів є оцінка інноваційних підприємств і проєктів, надання рекомендацій банківським установам, монополіям, страховим компаніям купувати акції цих підприємств¹²⁵.

В Японії ще одним успішним інструментом непрямої державної підтримки венчурного бізнесу є створені за підтримки Міністерства внутрішньої торгівлі та інвестицій Японії Центри венчурного підприємництва (VAR). Підрозділ займається просуванням венчурного капіталу на користь інноваційно-активних суб'єктів малого та середнього бізнесу.

Загалом, азійський ринок (у т. ч. Японія) має потенціал для лідерства в частині фінансування інновацій, націлених на розвиток екологічно чистих технологій, і посилення інтересу до економії ресурсів.

8.4. Трансформація моделі венчурного фінансування в епоху COVID-19

Незважаючи на максимальний рівень захворюваності на COVID-19 у США, в країні продовжують зберігатися значні обсяги венчурного фінансування. Розвиток венчурного фінансування не суттєво постраждав від коронавірусної кризи також і в країнах Азії, що пов'язано із стрімким розвитком пріоритетних на сьогодні видів інновацій у цих країнах, наприклад ІТ-рішення та

¹²⁵ Гук О. В., Мохонько Г. А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 205—209.

інновації в охороні здоров'я. Натомість, провідні країни Європи значно постраждали від коронакризи, що негативно позначилося на стійкості венчурного фінансування у цих країнах.

Зі свого боку, дослідження експертів Європейської комісії дали змогу узагальнити моделі, які визначають параметри впливу пандемії COVID-19 та її наслідків на подальший розвиток венчурного фінансування. Згідно методики, створеної експертами організації, розроблено два підходи до оцінки впливу COVID-19 на венчурне фінансування¹²⁶. При чому, у кожному із них застосовуються залежні та незалежні від COVID-19 змінні. Згідно із першим підходом аналіз проводиться на глобальному рівні, а саме:

$$Y_{dt} = \alpha Pandemic_d + \beta FirstCaseG_t + \gamma Pandemic_d * FirstCaseG_t + \mu_d + \tau_t + \lambda Trend_{dt} + \epsilon_{dt}(1),$$

де t позначає двомісячний період, а d позначає категорію угоди залучення венчурного фінансування (пов'язану з пандемією або ні);

Y — одна із змінних результату дослідження параметрів венчурного фінансування;

$Pandemic$ приймає значення 1 для кейсів венчурного фінансування, пов'язаних з COVID-19, та приймає значення 0 для кейсів, які не пов'язані з пандемією;

$FirstCaseG$ дозволяє оцінити потрясіння, які чинять вплив на усі види кейсів венчурного фінансування, починаючи з початку пандемії;

μ_d — фіксовані ефекти, які варіюють залежно від типу венчурного фінансування;

τ_t — фіксовані ефекти, які варіюють залежно від проміжку залучення венчурного фінансування (t);

$Trend_{dt}$ — лінійні тренди, незалежні від дифузії COVID-19, які притаманні для кожного типу угод залучення венчурного фінансування;

ϵ_{dt} — величина похибки;

γ — коефіцієнт перерозподілу ризиків COVID-19 на ринку венчурного капіталу.

Другий підхід дає змогу оцінити впливи COVID-19 на венчурне фінансування, зважаючи на специфіку розвитку окремої національної економіки:

¹²⁶ Bellucci A., Borisov A., Gucciardi G., Zazzaro A. The reallocation effects of COVID-19: Evidence from Venture Capital Investments around The World. JRC technical report. European Commission. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2020. 44 p.

$$Y_{dit} = \alpha Pandemic_d + \beta FirstCaseC_{it} + \gamma Pandemic_d \times FirstCaseC_{it} + \mu_{dt} + \tau_t + \lambda Trend_{dit} + \epsilon_{dit} \quad (2)$$

де наведені вище параметри розраховані з огляду на їх прояв на національному рівні.

У результаті розрахунків отримано такі результати (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

ВПЛИВИ COVID-19 НА ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Територіальна одиниця	Ситуація до початку пандемії (угоди венчурного фінансування, млрд. дол. США)			Ситуація після початку пандемії (угоди венчурного фінансування, млрд. дол. США)		
	Загалом	Венчурне фінансування у сферах на які пандемія має безпосередній вплив	Венчурне фінансування у сферах на які пандемія має опосередкований вплив	Загалом	Венчурне фінансування у сферах на які пандемія має безпосередній вплив	Венчурне фінансування у сферах на які пандемія має опосередкований вплив
1	2	3	4	5	6	7
США	6,259	0,723	5,535	7,67	1,127	6,543
Китай	2,343	0,299	2,044	1,555	0,402	1,153
ЄС	0,798	0,138	0,66	0,646	0,121	0,525
Світ	10,924	1,384	9,54	12,169	1,853	10,316

Примітки: період розрахунку — 2 місяці до COVID-19 та 2 місяці після його початку.

Джерело: ¹²⁷

Згідно з наведеними вище розрахунками спостерігаємо, що настання коронакризи не зменшило обсяги венчурного фінансування (загальні обсяги зросли на 11 %). Зокрема, венчурне фінансування у сферах, на які пандемія має безпосередній вплив (наприклад, охорона здоров'я, біотехнології), зросло на 34 %. Зі свого боку, у сферах, на які пандемія має опосередкований вплив, зростання венчурного фінансування відбулося лише на 8 %. На регіональному рівні експерти спостерігають тенденцію до зростання обсягів венчурного фінансування у сферах, на які пандемія

¹²⁷ Bellucci A., Borisov A., Gucciardi G., Zazzaro A. The reallocation effects of COVID-19: Evidence from Venture Capital Investments around The World. JRC technical report. European Commission. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2020. 44 p.

має безпосередній вплив (на 56 % у США та на 34 % у Китаї). Водночас у сферах, на які пандемія має опосередкований вплив, спостерігаємо менший приріст або зниження обсягів венчурного фінансування (у Китаї відбулося зменшення на 44 %).

Тобто, коронавірусна криза має двоякий вплив на венчурне фінансування. Так, посилення соціально-економічних ризиків у зв'язку з COVID-19 мають негативний вплив на поведінку венчурних інвесторів. Однак, дещо змінилася модель венчурного фінансування (рис. 8.2).

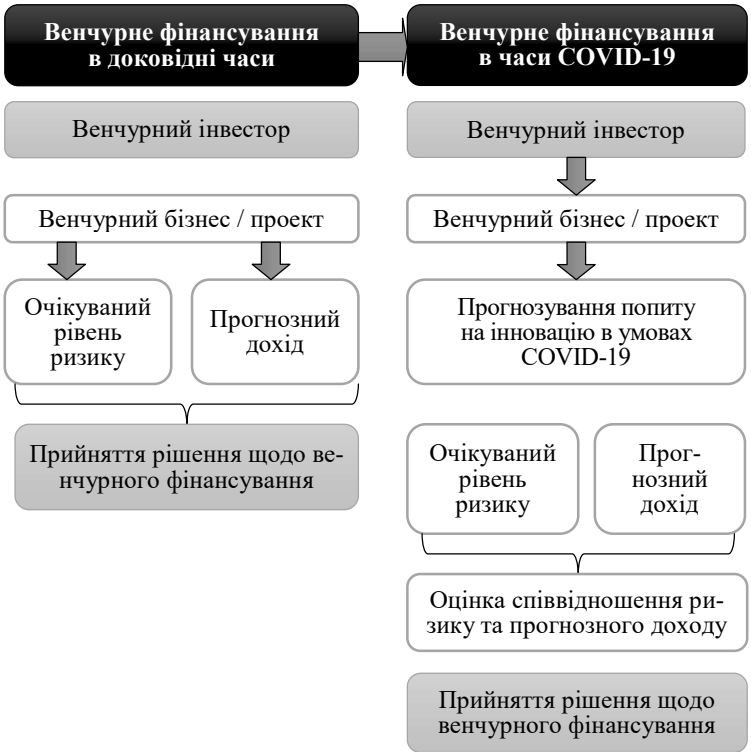


Рис. 8.2. Трансформація моделі венчурного фінансування в епоху COVID-19

Джерело: розроблено автором¹²⁸

¹²⁸ Діба М.І., Гернего Ю. О. Венчурне фінансування в епоху зростання епідеміологічних ризиків. *Фінанси України*. 2021. № 8. С. 68—80.

Загалом, разом з тим у суспільстві суттєво зріс попит на окремі типи інновацій, зокрема охорона здоров'я, біотехнології, фінтех, едутех і т. п. Це заклало основу для зростання зацікавленості венчурних інвесторів в окремих типах інноваційних проєктів, що не допустило падіння ринку венчурного фінансування.

Запитання до розділу

1. Ознайомтеся з інформацією щодо венчурних фондів в Україні. Який із наведених венчурних фондів, на Вашу думку, має найбільші перспективи для подальшого розвитку та масштабування своєї діяльності?
2. Яку роль відіграють ресурси венчурних фондів у фінансуванні інноваційного бізнесу?
3. Ви плануєте заснувати венчурний фонд. Оберіть його бажану спеціалізацію та географію діяльності.
4. Складіть короткий бізнес-план для заснування Вашого венчурного фонду.

Завдання до розділу

КЕЙС 8

*Венчурні інвестори в Європі*¹²⁹

Який з інвесторів найкращих? Це питання є актуальним для багатьох інноваторів. Нижче наведено низку венчурних інвесторів, які працюють у Європі. Вони відрізняються залежно від пріоритетів своєї діяльності, але їх пов'язує одне — підтримка глобального розвитку та інновацій для майбутнього бізнесу.

360 Capital — це венчурний інвестор, який інвестує в високотехнологічний і цифровий бізнес по всій Європі. В основному вони інвестують у стартапи на ранніх стадіях. Компанії, в які вони інвестували, включають Інакше, Eurooffice та Invendo Medical.

Місцезнаходження: Мілан, Італія

AAC Capital — це приватна інвестиційна компанія, яка інвестує у провідні компанії в Бенілюксі. Фірма входить до складу UN PRI (між-

¹²⁹ TOP 100 VENTURE CAPITALISTS IN EUROPE. <https://www.valuer.ai/blog/top-100-venture-capitalists-in-europe>

народна мережа інвесторів, що підтримується Організацією Об'єднаних Націй). Деякі компанії, в які вони інвестували, — це Desotec, Orangefield Group і Salad Signature.

Місцезнаходження: Амстердам, Нідерланди.

Accel Partners була заснована в 1983 році в Пало-Альто, штат Каліфорнія, і має офіс у Лондоні. Це венчурний фонд на ранніх стадіях зростання, який інвестує головним чином у такі сфери, як споживчі технології, мобільні та технології безпеки. Їх інвестиції включають Facebook, Slack, BlaBlaCar, Spotify та Jet.com.

Місцезнаходження: Лондон, Великобританія.

Active Venture — венчурний фонд, який інвестує в цифрові стартапи. Вони заснували *Venturepreneur's Organisation* (Організація венчурного підприємця) для сприяння взаємовідносинам між підприємцями, які інвестують у компанії на початковій стадії. Вони мають офіси в Іспанії, Німеччині та Скандинавії.

Місцезнаходження: Барселона, Іспанія.

Acton Capital — провідний європейський венчурний фонд на пізніх стадіях розвитку. З 1999 року фонд інвестував у понад 70 компаній по всьому світу. Фонд активно фокусується на європейських і північноамериканських ринках. Фінансова підтримка надавалася таким компаніям, як Etsy, HomeToGo та Momox.

Місцезнаходження: Мюнхен, Німеччина.

Фонд **Adara Ventures** інвестував у стартапи на посівній стадії, що мають високий потенціал для створення стійкої цінності. Було запропоновано фінансування для таких компаній, як LoopUp, Stratio та CBNL (Cambridge Broadband Networks).

Місцезнаходження: Мадрид, Іспанія

Atlantic Labs створено в 2008 році Крістофом Мейром у Берліні. Фонд підтримує засновників, керованих соціальними місіями, які працюють на підприємствах із трансформаційними технологіями.

Місцезнаходження: Берлін, Німеччина.

Завдання до кейсу

1. На Вашу думку, яку роль відіграють венчурні фонди для розвитку Європейського ринку інновацій?

2. Який із наведених у кейсі фондів, на Вашу думку, мав би перспективи для діяльності в Україні? Чому?

3. Зробіть моніторинг вітчизняних венчурних фондів, які б могли бути гравцями на європейському ринку. Запропонуйте їх короткий опис.

КЕЙС 9

Розвиток високотехнологічного інвестиційного фінансування у США: історичний аспект¹³⁰

Розвиток високотехнологічного інвестиційного фінансування є пов'язаним із формуванням венчурного капіталу (VC) у США. Відповідно, саме на американському ринку сформувалися майже безпрецедентні переваги в частині управління ризиками капіталу. За географічним принципом центром венчурного капіталу у США є Кремнієва долина (штат Каліфорнія), що відповідає за 57 % сукупних інвестицій [National Venture Capital Association. 2015]. Протягом багатьох років обсяги венчурного капіталу у США підтверджують лідируючі позиції саме американського ринку у світі. Зокрема, у 2014 році венчурні інвестиції для потреб високотехнологічного сектору США склали близько 90 % від світових інвестицій. Відповідно до низки аналітичних оцінок венчурний капітал США вдвічі перевищує рівень венчурного капіталу в Європі, Китаї, Індії та Ізраїлі разом [EY, 2014]. Враховуючи те, що інновації є основним драйвером економічного зростання [наприклад, Romer P., 1990], актуальним є врахування позитивного впливу довготривалого лідерства в частині надання послуг високотехнологічного фінансування для потреб комерційної діяльності.

Зв'язок між фінансами та інноваціями у США має достатньо тривалу та позитивну історію. Зокрема, початком венчурного інвестування у США можна вважати розвиток китобійного промислу на ранній стадії свого розвитку ще у XVIII столітті, коли відбувалося формування капітальних резервів, партнерств, агентських взаємовідносинах і довгострокових інвестиціях [Nicholas T., Akins J. P., 2012]. Варто зауважити, що із розвитком венчурного інвестування також пов'язане зародження промислової революції США в текстильній промисловості Нової Англії. У цьому випадку в ролі інвесторів виступили представники Бостонської групи експертів, що виявили своє зацікавлення у фінансуванні ризикованих технологічних розробок [Dalzell R. F., 1987].

Відродження таких середньозахідних міст, як Клівленд, у ролі підприємницьких хабів XIX століття відбулося за участю таких фінансистів, як Ендрю Меллон (1855–1937), що обрали підприємців та активізували свою участь у процесах управління інвестиціями [Lamogeaux N. R., Levenstein M. C., Sokoloff K. L., 2006]. Тобто, сучасні лідируючі позиції США у царині венчурного інвестування пов'язані з відповідними історичними тенденціями.

Доцільність розгляду історичної перспективи можна проілюструвати з огляду на прорив після Другої світової війни. Група локальної елі-

¹³⁰ Ніколас Т. Походження високотехнологічного венчурного інвестування у США. Історія фінансових ринків. Від класиків — сучасникам / за ред. Девіда Чемберса та Елроя Дімсона ; пер. з англ. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. С. 244—260.

ти, що була членами ради нової Англії (NEC), яку було сформовано 1925 року для цілей просування регіональної економічної діяльності, ухвалили рішення 1946 року заснувати в Массачусетсі венчурну фірму, яку назвали Американська науково-дослідна корпорація (АНДК, American Research and Development Corporation (ARD)).

Французький емігрант Джордж Доріот, професор Гарвардської бізнес-школи, отримав статус Президента Американської науково-дослідної корпорації. З огляду на переважний фокус на високотехнологічних венчурних угодах та «креативному капіталі», АНДК засвідчив переломний момент в інституалізації венчурних підприємств США [Ante S. E., 2008]. Відповідно, інвестиції АНДК 1957 року в такий ризикований комп'ютерний стартап ще на етапі свого зародження, як Корпорація цифрового обладнання (КЦО, Digital Equipment Corporation (DEC)), принесли значний прибуток, що підтверджувало, що подібна стратегія має потенціал для розвитку. Інвестиції Корпорації цифрового обладнання та Американської науково-дослідної корпорації виявилися одними з найважливіших за історію венчурного капіталізму [Nicholas T., Chen D., 2012].

Завдання до кейсу

1. Чому, на Вашу думку, заснування глобального центру розвитку венчурного фінансування високотехнологічних галузей відбулося саме у США у Кремнієвій долині?
2. Що, на Вашу думку, може стати платформою для розвитку венчурного підприємництва та венчурного фінансування в Україні (спираючись на досвід США)?
3. Дайте визначення креативному капіталу. Оцініть роль «креативного капіталу» на ринку венчурного фінансування, спираючись на досвід США.

Творче завдання 12

Потенціал венчурного фінансування в Україні

Напишіть коротке есе / огляд (1—3 стор.) на тему:

1. Потенціал залучення коштів внутрішніх інвесторів для розвитку венчурного бізнесу в Україні.
АБО
2. Потенціал залучення коштів зарубіжних інвесторів для розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Список використаних джерел

Основна література

1. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія / Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Київ: КНЕУ, 2003. 394 с.
2. Гернего Ю. О. Фінансові важелі забезпечення збалансованого людського розвитку: монографія / Ю. О. Гернего; Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». Київ : КНЕУ, 2018. 399 с.
3. Гернего Ю. О. Фінансовий механізм забезпечення збалансованого людського розвитку: дисертація на здобуття наукового ступеню доктора економічних наук: 08.00.08. Київ, КНЕУ, 2020. 607 с.
4. Диба М. І. Кредитне фінансування в інноватизації виробництва: теорія та досвід: монографія / [Ю. О. Гернего, О. М. Диба, Є. А. Поліщук.] / за заг. ред.. д. е. н., проф. Диби М. І. Київ : КНЕУ, 2016. 536 с.
5. Майорова Т. В. Проектне фінансування: підручник / за заг. та наук. ред. проф., д.е.н. Т.В. Майорової. Вид. 2-ге, переробл. і доп. Київ: КНЕУ, 2017. 434 с.
6. Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. Проектне фінансування: Підручник. Київ: КНЕУ, 2005. 736 с.
7. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 172 с.
8. Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.
9. Ніколас Т. Походження високотехнологічного венчурного інвестування у США. Історія фінансових ринків. Від класиків — сучасникам / за ред. Девіда Чемберса та Елроя Дімсона ; пер. з англ. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. С. 244–260.
10. Управління венчурним бізнесом: конспект лекцій для студентів за напрямом підготовки «магістр», галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 073 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент інвестицій та інновацій» / Укладачі: О.В. Гук, Г.А. Мохонько. К.: КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2016. 102 с.
11. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України: монографія / [М.І. Диба, О.М. Юркевич, Т.В. Майорова, І.В. Власова та ін.]; за ред.. д.е.н., проф. М.І. Диби і к.е.н., доц. О.М. Юркевич. Київ: КНЕУ, 2013. 425 с.
12. Barringer, Bruce R. Entrepreneurship: successfully launching new ventures. 5 Edition. Oklahoma State University, Duane Ireland, Texas A&M University. 2016. 596 p.

13. Bellucci A., Borisov A., Gucciardi G., Zazzaro A. The reallocation effects of COVID-19: Evidence from Venture Capital Investments around The World. JRC technical report. European Commission. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2020. 44 p.

14. Gibson M., Gianforte G. Bootstrapping Your Business: Start and Grow a Successful Company with Almost No Money. Create Space Independent Publishing Platform, 2013. 256 p.

15. Nielsen N. H. The Startup Funding Book. NHN Ventures Aps, 2017. 374 p.

16. Ramsinghani M. The Business of Venture Capital: The Art of Raising a Fund, Structuring Investments, Portfolio Management and Exits. New Jersey: Wiley, 2021. 546 p.

17. Winter M. How To Raise A Venture Capital Fund: The Essential Guide on Fundraising and Understanding Limited Partners. San Francisco: Independently published, 2021. 127 p.

Додаткова література

18. Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку: [Монографія] / Алексеєнко Л. М. Київ: Вид. буд-к «Максимум»; Тернопіль: Екон. думка, 2004. 424 с.

19. Бадрі Г., Панченко Є., Рудуха Н. Глобальні детермінанти і моделі фінансування інновацій. *Міжнародна економічна політика*. 2018. № 1 (28). С. 7—32.

20. Бенько М. М. Модель інноваційного розвитку обліку, аналізу і контролю. *Економіка. Управління. Інновації*. 2014. № 1 (11). Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2014_1_11

21. Вакуленко Є. Венчурні фонди як механізм залучення інвестиційних потоків в інноваційну діяльність ТНК. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 8. С. 77-85.

22. Венчурна філантропія. УФБ: веб-сайт. URL: <http://ufb.org.ua/sector-blagodijnosti/filantropija-u-sviti/trendi/trend-1.htm>

23. Венчурні фонди. URL: <https://www.smedevelopment.info/searchfinance/6/>

24. Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. *Фінансовий простір*. 2015. № 1 (17). С. 69—73.

25. Гернего Ю. О. Ендавмент-технології людського розвитку в Україні. Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації: зб. тез III Міжнародної наук.-практ. конф., 22—23 вересня 2017 р.; Хмельницький: Хмельницький університет управління та права, 2017. С. 46—49.

26. Гернего Ю.О. Бізнес-ангели інноваційного зростання. Економічний дискурс: зб. матеріалів Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф., 25 листопада 2014 р. Тернопіль: Крок, 2014. С. 191—193.

27. Гук О. В., Мохоцько Г. А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 205—209.
28. Диба М. І., Гернего Ю. О. Джерела фінансування технологізації бізнесу та соціальної сфери в умовах епідеміологічних ризиків. *Фінанси України*. 2020. № 6. С. 93—104.
29. Диба М. І., Гернего Ю. О. Венчурний бізнес в Україні та цифрові інноваційні хаби як інститут його розвитку. *Економіка України*. 2021. № 6. С. 36-49.
30. Диба М. І., Гернего Ю. О. Прояви креативної економіки та джерела її фінансування в умовах діджиталізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 81—92.
31. Диба М.І. Венчуоне фінансування в епоху зростання епідеміологічних ризиків. / М. І. Диба, Ю. О. Гернего. *Фінанси України*. 2021. № 8. С. 68—80
32. Змінити світ — заробити купу грошей. Топ-20 найкращих стартапів України. URL: <https://focus.ua/uk/ratings/478494-luchshie-startapy-ukrainy-rejting-fokusa>
33. Інвестиції в українські стартапи у 2019: огляд українського венчурного та приватного капіталу. IT Cluster. 2020. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://it-kharkiv.com/investytsiyi-v-ukrayinski-startapy-u-2019-oglyad-ukrayinskogo-venchurnogo-ta-pryvatnogo-kapitalu/> (дата звернення: 14.03.2021).
34. Інноваційні парки: досвід України та світу. Бізнес. URL: <https://business.ua/uk/innovatsijni-parki-dosvid-ukrajini-ta-svitu>
35. Історія становлення венчурної індустрії у світі. Українська асоціація венчурного бізнесу. URL: https://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf (дата звернення: 20.04.2021)
36. Їткін О. Ф. Економічні механізми інноваційної та інвестиційної діяльності при реставрації магістральних газопроводів України: Монографія. 2-ге вид. доп. Київ: Науковий світ, 2006. 311 с.
37. Клименко В.В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ*. 2010. № 1. С. 35—42.
38. Литвин І. В. Венчурне фінансування. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Проблеми економіки та управління*. 2005. № 533. С. 41—46.
39. Литвин І. В. Управління венчурними організаціями в машинобудуванні : автореферат дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук : 08.00.04 — економіка та управління підприємствами (машинобудування та приладобудування) / І. В. Литвин ; Національний університет «Львівська політехніка». Львів, 2009. 24 с.
40. Лобас І.В. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Вісник Національної академії державного управління при Президентові України*. 2012. Вип. 1. С. 196-203. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnadu_2012_1_24.pdf

41. Михайлова Л.І., Турчіна С.Е. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2007. 248 с.
42. Огляд ринку венчурних і прямих інвестицій в Україні у 2019 році. Deloitte. 2020. URL: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/press-room/press-release/2020/investments-into-startups-2019.html> (дата звернення: 14.03.2021).
43. Петрушенко Ю. М., Токаренко М. О. Поведінкові аспекти прийняття інвестиційного рішення венчурним інвестором. Ефективна економіка. 2017. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5795>
44. Петухова О. М. Інвестування (текст) навч. посіб. / О. М. Петухова. Київ: «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.
45. «Про інноваційну діяльність»: Закон України від 4.07.2002 № 40-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=40-15>.
46. Решетило В. П. Особливості та проблеми сучасного етапу інноваційного розвитку України. *Комунальное хозяйство городов»: научно-технический сборник*. 2011. № 92. С. 3—10.
47. Рябков К., Покідіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодні. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. С. 1—18.
48. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.
49. Гарновецька О. С. Учасники венчурного підприємництва та організація відносин між ними. Соц.-екон. дослідж. в перехід. період. *Екон. пробл. ринк. трансформації України: Зб. наук. пр.* 2003. Вип. 1 (39). С. 514—520.
50. Твисс Б. Управление научно-техническими нововведениями. М.: Экономика, 1989. 271 с.
51. Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Серія «Проблеми економіки та управління». 2020. № 2 (8). С. 86—93.
52. Технологічні банки. Міністерство освіти і науки України. URL: <https://mon.gov.ua/ua/nauka/innovacijna-diyalnist-ta-transfer-tehnologij/tehnologichni-parki>
53. Туркин С. Зачем бизнесу социальная ответственность? Управление компанией. 2004. № 7. URL: www.cfin.ru/press/zhuk/2004-7/16.shtml
54. Управління інноваціями в сучасній організації / Під ред. В. А. Євтушевського. Київ: Нічлага, 2006. 359 с.
55. Федулова Л. Інноваційний розвиток: еволюція поглядів та проблеми сучасного усвідомлення. *Економічна теорія*. 2013. № 2. С. 28—45.
56. Фінансування креативних індустрій. Аналітичний звіт. Львів., 2020. URL: https://www.ppv.net.ua/uploads/work_attachments/Finance_for_Creative_Industries_PPV_2020_UA.pdf
57. Форми розвитку венчурного бізнесу на малих підприємствах. URL: https://studexpo.ru/121082/ek teoriya/formi_rozvitku_venchurnogo_biznesu

58. Цадо Г. В. Сутність та значення інвестиційно-інноваційних процесів в системі регіонального розвитку. *Інноваційна економіка: всеукраїнський науково-виробничий журнал*. 2011. № 2 (21). С. 154—160.

59. Як венчурні фонди працюють в Україні? CFA. URL: https://ua.cfaukraine.org/yak-venchurni-fondy-pratsyuut-v-ukrayini/?Gelid=Cj0KCQjwk4yGBhDQARIsACGfAesuCOw4tExE2gKzEeK3zBIusK7J3syHs2QtUlwIKQmsTYhh82fjidsaAqZ9EALw_wcB

60. Якими характеристиками володіють венчурні інвестиції. Венчурні інвестиції. Традиційні способи отримання венчурними інвесторами прибутку. URL: <https://drema-home.ru/uk/kakimi-harakteristikami-obladayut-venchurnye-investicii-venchurnye/>

61. Burwood-Taylor L. A Guide to the Investors Funding the Next Agricultural Revolution. AFN. URL: <https://agfundernews.com/a-guide-to-investors-funding-the-next-agricultural-revolution.html>

62. Carayannis Elias G. *Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship*. Berlin: Springer, 2013. 1908 p.

63. Corporate governance and professional standards for the private equity and venture capital industry. EVCA. URL: <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/056-private-act.pdf>

64. Global Innovation Index 2020. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2020.pdf (дата звернення: 20.04.2021)

65. High-tech startups and the venture capital (VC) investment model. URL: <https://learn.marsdd.com/article/high-tech-startups-and-the-venture-capital-vc-investment-model/>

66. Hill Brian E., Power Dee. *Attracting Capital from Angels*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. 336 p.

67. How industry leaders build integrated operations ecosystems to deliver end-to-end customer solution. Global Digital Operations Study 2018. Digital Champions. PwC, 2018. 63 p. URL: www.strategyand.pwc.com/media/file/Global-Digital-Operations-Study_Digital-Champions.pdf

68. Hsu, D. H., & Kenney, M. (2005). Organizing Venture Capital: The Rise and Demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973. *Industrial and Corporate Change*, 14 (4), 579-616. <http://dx.doi.org/10.1093/icc/dth064>

69. Industrials Venture Capital Firms. Axial. URL: <https://www.axial.net/forum/companies/industrials-venture-capital-firms/>

70. InnoFin. Financial Solutions. URL: <http://www.innofin.net/index.php/product-and-services>

71. Kaplan D. Mine's Bigger: Tom Perkins and the Making of the Greatest Sailing Machine Ever Built. New York: William Morrow. 2007. 288 p.

72. Keil, T. (2004) Building External Corporate Venturing Capability. *Journal of Management Studies*. Vol. 41. No. 5. P. 799-825.

73. Klerx S. Alternative sources of finance in the agricultural sector. *Wageningen University*. 2015. 60 p. URL: <https://edepot.wur.nl/349994>

74. Lenet S. 7 Case Studies on Corporate VC. URL: <https://medium.com/touchdownvc/7-case-studies-on-corporate-vc-e9f0c00d4bb>

75. Messeghem K., Sammut S., Bakkali C. Business Incubator. In: Carayannis E.G. (eds) Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship. Springer, New York, NY., 2013. URL: https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3858-8_196
76. NACUBO, U.S. and Canadian Institutions Listed by Fiscal Year (FY) 2014 Endowment Market Value, February 2015. NACUBO: веб-сайт. URL: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html (дата звернення: 14.05.2018).
77. Operate an SBIC. Understand the key processes for licensed SBICs, including capitalization, financings, reporting, examinations, and more. URL: <https://www.sba.gov/partners/sbics/operate-sbic#section-header-4>
78. Pepin J. Venture capitalists and entrepreneurs become venture philanthropists. *Journal of philanthropy and marketing*. 2005. Vol. 10. Issue 3. P. 165—173.
79. Petree R., Petkov R., Spiro E. Technology Parks — Concept and Organization. Summary report. Institute for EastWest Studies for Center for Economic Development, Sofia. URL: http://pdc.ceu.hu/archive/00002489/01/Tech_parks_CED.pdf
80. PIAAC. Survey of Adult Skills. OECD: веб-сайт. URL: <http://www.oecd.org/skills/piaac/> (дата звернення: 18.02.2020).
81. Process of Venture Capital Financing: 6 Main Steps. URL: <https://www.yourarticlelibrary.com/financial-management/venture-capital/process-of-venture-capital-financing-6-main-steps/72037>
82. Projects and Programs. FINPRO. URL: <http://www.finpro.fi/web/english-pages/projects-and-programmes;jsessionid=54495AC0EDBE9A7361D8B42DA79417E2.webapp2>
83. Rohrbeck, R., Dohler, M., Arnold, H. M. Combining spin-out and spin-in activities — the spin-along approach. ISPIM- Conference; 2007; Warsaw, Poland pg.12
84. Sharma, P., Chrisman J. Toward a Reconciliation of the Definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship, *Entrepreneurship: Theory & Practice*,. 1999. Vol. 23. No. 3. P. 11-27.
85. Social Investment Task Force. Social Investment Manual. An Introduction for Social Entrepreneurs. Munchen. Technishe Universitat Munchen. 2011. 60 p. URL: ssrn.com/abstract=1884338
86. Tony Ho Tran. 10 profitable business venture ideas (real examples + how to get started). URL: <https://growthlab.com/business-venture/>
87. TOP 100 venture capitalists in Europe. <https://www.valuer.ai/blog/top-100-venture-capitalists-in-europe>
88. Venture Pulse: Global Analysis of Venture Funding. KPMG International. URL: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights.html>
89. Zhou M. 5 Industries That Venture Capitalists Are Investing In. URL: <https://www.smallbizdaily.com/5-industries-that-venture-capitalists-are-investing-in/>
90. Zider B. How Venture Capital Works. Harvard Business Review. URL: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

Навчальне видання

ДИБА Михайло Іванович,
ГЕРНЕГО Юлія Олександрівна

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Навчальний посібник

Редактор *Н. Підлужна*
Художник обкладинки *Т. Зябліцева*
Коректор *І. Савлук*
Верстка *О. Федосенко*

Підп. до друку 23.12.2021. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 9,52.
Обл.-вид. арк. 8,37. Зам. № 21-5702

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1
E-mail: litera_kneu@ukr.net

Для нотаток

Для нотаток