

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

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Корпоративні фінанси»
Галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: Заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Венчурне фінансування у реалізації інноваційної моделі в
Україні»

(назва теми)

здобувача Гомона Матвія Володимировича

(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: Дибя

Михайло Іванович

(науковий ступінь, учене звання за наявності, посада ПІБ)

(підпис) _____

**Робота допущена до захисту перед
екзаменаційною комісією з атестації здобувачів
вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри корпоративних фінансів і
контролінгу:

(науковий ступінь, учене звання,
ПІБ)

Київ 2024

ЗМІСТ

<u>ВСТУП</u>	3
<u>РОЗДІЛ 1 ТЕОРИТЕЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ</u> <u>ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ</u>	6
<u>1.1. Венчурне фінансування: поняття, історія розвитку та</u> <u>світовий досвід</u>	6
<u>1.2. Ризики та виклики венчурного фінансування</u>	15
<u>1.3. Венчурне фінансування та його роль в розвитку</u> <u>інновацій</u>	20
<u>РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В</u> <u>СЕРЕДНЬОМУ ТА МАЛОМУ БІЗНЕСІ</u>	28
<u>2.1. Динаміка та особливості венчурного фінансування в</u> <u>сучасній Україні</u>	28
<u>2.2. Практичний аналіз венчурного фінансування в сегменті</u> <u>СМБ України</u>	36
<u>2.3. Визначення бар'єрів для венчурного капіталу в</u> <u>українських СМБ</u>	45
<u>РОЗДІЛ 3 НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО</u> <u>ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ</u>	49
<u>3.1. Вдосконалення венчурного інвестування середнього і</u> <u>малого бізнесу</u>	49
<u>3.2. Взаємозалежність розвитку венчурних інвестицій та</u> <u>інновацій</u>	52
<u>3.3 Особливості розвитку венчурного фінансування в Україні</u> <u>та світі</u>	56
<u>ВИСНОВКИ</u>	61
<u>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</u>	67

ВСТУП

Актуальність дослідження венчурного фінансування в контексті реалізації інноваційних моделей бізнесу в Україні обумовлена динамічними змінами в економічному ландшафті країни, які вимагають нових підходів до залучення капіталу та розвитку підприємництва. В умовах глобалізації та інтенсифікації конкуренції, інноваційна активність стає ключовим фактором економічного зростання і суспільного розвитку. Венчурне фінансування як інструмент інвестування в перспективні та високотехнологічні проекти має велике значення для стимулювання інновацій та комерціалізації нових технологій в Україні.

Проблемами венчурного фінансування займалися такі вчені, як Диба М., Горного Ю., Абрютіна А., Львовчкін С., Скляр І., Федосов В., Шатило О. Також це питання досліджували вчені, які активно вивчають розвиток венчурного бізнесу та його майбутні перспективи.

Метою роботи є аналіз та визначення перспектив розвитку венчурного фінансування в Україні як ключового елементу підтримки інноваційних проектів і моделей в малому та середньому бізнесі.

Для досягнення вказаної мети перед дослідженням поставлені такі завдання:

1. Теоретично обґрунтувати сутність венчурного фінансування та його значення для інноваційного розвитку.
2. Дослідити історію та світовий досвід венчурного фінансування, адаптуючи кращі практики до умов України.
3. Проаналізувати ризики та виклики, що супроводжують венчурне фінансування, і визначити шляхи їх мінімізації.
4. Вивчити сучасний стан та динаміку венчурного фінансування в Україні, особливо в контексті малого та середнього бізнесу.

5. Ідентифікувати бар'єри для венчурного капіталу в українському СМБ та запропонувати методи їх подолання.

6. Визначити напрямки розвитку венчурного фінансування в Україні та світі та розробити пропозиції щодо їх реалізації.

Об'єктом дослідження в роботі є венчурне фінансування в Україні. Предметом же дослідження є механізми венчурного фінансування.

Методи дослідження включають аналітичний підхід для оцінки існуючих даних та тенденцій венчурного фінансування, порівняльний аналіз для вивчення світового досвіду та його можливої адаптації в українських умовах.

Інформаційна база для дослідження венчурного фінансування в Україні складається з наукових праць українських та зарубіжних економістів, аналітичних звітів, статистичних даних урядових і незалежних організацій, а також матеріалів конференцій і семінарів з питань економіки та інвестицій. Значну частину інформації складають публікації про розвиток венчурного капіталу, інтерв'ю з ключовими фігурами індустрії та аналіз конкретних кейсів венчурних інвестицій в Україні.

Теоретичне значення роботи полягає у систематизації та поглибленні теоретичних знань про венчурне фінансування, його роль і місце в економічній системі. Робота допоможе удосконалити розуміння механізмів і стратегій венчурного інвестування в контексті інноваційного розвитку. Практичне значення роботи виявляється у можливості використання отриманих даних для розробки рекомендацій щодо оптимізації венчурного фінансування в Україні, що може бути корисним для бізнесу та регуляторів.

Структура роботи розкриває її логіку і послідовність. Починаючи з вступу, де окреслені основні цілі та задачі, робота поділена на три основні розділи, кожен з яких містить детальний аналіз окремих аспектів венчурного фінансування. Перший розділ приділяє увагу теоретичному обґрунтуванню поняття і світового досвіду венчурного фінансування. Другий розділ аналізує його застосування в малому та середньому бізнесі України, а третій розділ зосереджується на перспективах розвитку та можливих шляхах

вдосконалення. Закінчується робота висновками, які підсумовують основні результати дослідження і пропонують рекомендації для подальших дій.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРИТЕЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

1.1. Венчурне фінансування: поняття, історія розвитку та світовий досвід

Венчурний сектор є одним з найдинамічніших і найбільш перспективних напрямків для інноваційного розвитку. Саме завдяки йому компанії, такі як Apple, Google та Microsoft, досягли значних успіхів, а також з'явилися зовсім нові галузі та напрями, такі як біотехнології, персональні комп'ютери та ІТ-індустрія. Насправді, венчурний бізнес є досить молодим і відносно малодослідженим явищем у суспільстві, оскільки сучасне його розуміння сформувалося лише у ХХ столітті.

Деякі дослідники відстежують коріння венчурного бізнесу ще в XV столітті за часів Христофора Колумба. Згідно з цією точкою зору, венчурний підхід тих часів пов'язаний із географічними відкриттями. Тоді в широкому колі науковців панувала думка про сферичну форму Землі, що сприяло розвитку наукових концепцій. Однак, ідеї Христофора Колумба, який вірив у круглість Землі, суперечили тодішнім уявленням. Він розробив амбітний проєкт морської подорожі до Індії, спираючись на свої теоретичні підстави. Незважаючи на численні відмови від потенційних інвесторів, таких як державні органи Португалії, лише представники королівської сім'ї з Кастилії та Арагону підтримали його амбітний проєкт. Це фінансування дозволило Колумбу реалізувати свою мрію, що призвело до відкриття Америки [13]

Розвиток підходів до розуміння інновацій спричинив появу теоретичних основ венчурного бізнесу. Один з перших учених, Й. Шумпетер, вніс значний внесок у наукове уявлення про інновації. Пізніше було виділено два основних

підходи: статичний і динамічний. Згідно зі статичним підходом, інновацію розглядають як "продукт інновації" (зокрема, у Керівництві Фраскати та Керівництві Осло). У динамічному підході (який відображений у роботах Д. Тідда, Д. Бессанта, К. Павітта, Б. Твісса, Б. Санто), інновацію розглядають як "процес інновації" [13].

Під час трансформації ринкової економіки в Україні вітчизняні автори часто використовували простішу модель "технологічного поштовху". Це було викликано об'єктивною ситуацією та визнанням того, що для застосування сучасної "інтегрованої" моделі потрібна розвинута ринкова інфраструктура, достатні фінансові ресурси, структурована фінансова система та існуючі ринки нововведень.

Освоєння інновацій вимагає відокремлення ресурсів для представлення інформації про них перед виробниками, налаштування організаційно-економічного механізму для їхнього впровадження виробниками, організацію контрактних відносин між виробниками та творцями інновацій, а також консультативних служб з інформації. Також необхідно підтримувати ініціативи та активність виробників, а також забезпечити їхню здатність придбати інновації.

Сферу фінансових операцій, пов'язаних з венчурним фінансуванням, визначають по-різному в різних країнах. В деяких країнах ця сфера обмежена лише на ранніх етапах створення нового бізнесу та високих технологіях, проте різні національні венчурні системи відображають власну інституційну специфіку та особливості формування та функціонування національних моделей венчурного підприємництва [11].

Розвиток венчурного капіталу як альтернативного джерела фінансування приватного бізнесу відбувся в США після Другої світової війни. Заснування Американської корпорації з досліджень та розвитку (АКДР) забезпечило залучення 3,5 мільйонів доларів для інвестування у компанії, які комерціалізували інноваційні технології, розроблені у той час. В Європі венчурний капітал почав розвиватися з легкою затримкою приблизно на 30

років. Великобританія стала першою країною, де венчурні інвестиції досягли 20 мільйонів фунтів стерлінгів у 1979 році.

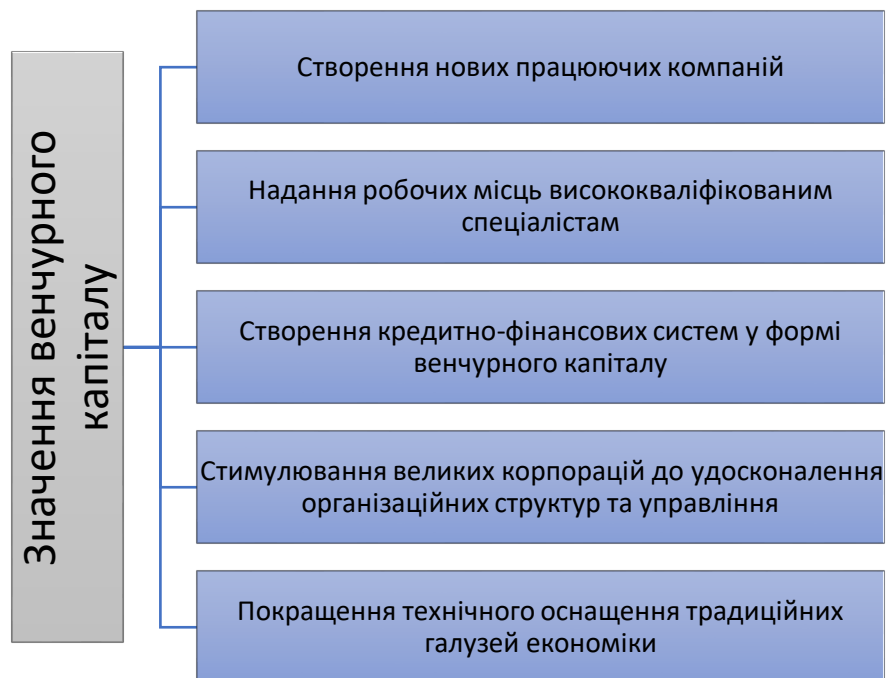


Рисунок 1.1 – Значення венчурного капіталу

Джерело: складено автором за даними: [11]

Початок венчурної діяльності як самостійного бізнесу пов'язують з Кремнієвою долиною в США. Один з ключових факторів розвитку венчурного фінансування у світовій економіці полягає в зміні моделі сучасного підприємництва. Традиційна жорстка ієрархічна структура підприємства замінюється моделлю, відомою як "виробнича мережа" (або "enterprise web"). Ця модель ґрунтується на децентралізації управління та договірних відносинах між різними "модулями" корпорації, які є суб'єктами венчурної діяльності. Існують дві основні моделі венчурного фінансування: американська та європейська (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1 – Основні моделі венчурного фінансування

Модель	Особливості
Американська	- Безперервний цикл фінансування
	- Інвестування в ранні стадії високоризикових проєктів
Європейська	- Доповнення венчурного капіталу інвестиціями на пізніших етапах впровадження проєктів

Джерело: складено автором за даними: [1]

Згідно з дослідженнями Dow Jones Venture Source, американські венчурні капіталісти вкладають більше коштів, ніж європейські. На ранніх етапах інвестиції в США та ЄС приблизно однакові, але на подальших етапах стартапи в США отримують близько вдвічі більше фінансування, ніж в Європі. [1]

Сьогодні найбільший ринок венчурного капіталу сконцентрований у США, де він став лідером у розвитку венчурного підприємництва, що стало ключовим інструментом для реалізації наукових розробок та формування бази інноваційної економіки. Венчурне фінансування вважається альтернативним джерелом інвестування в бізнес. Моделі венчурного фінансування в США та Європейському Союзі відрізняються за певними характеристиками, які наведено на рисунку. В США та країнах ЄС для позначення прямих інвестицій використовують або термін "venture capital", або "private equity". Термін "private equity" в країнах ЄС та Західної Європи має схоже значення з "venture capital", але в останнє включають також викуп (контрольного) пакета акцій за рахунок позикових коштів.

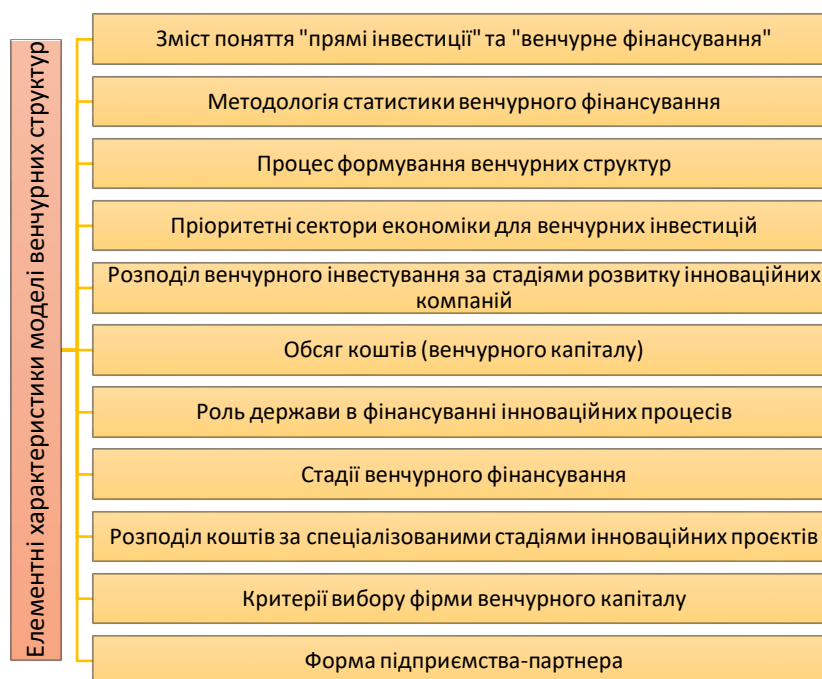


Рисунок 1.2 – Елементні характеристики моделей формування та функціонування венчурних структур

Джерело: складено автором за даними: [5]

У США в термін "private equity" вкладають інший зміст, він означає прями інвестиції, які не включають в себе венчурні інвестиції. У американському контексті "private equity" не охоплює венчурний капітал взагалі (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Визначення поняття "венчурне фінансування" від різних асоціацій

Асоціації	Визначення поняття "венчурне фінансування"
EVCA (Європейська асоціація венчурного капіталу)	Це форма акціонерного капіталу, яка забезпечується професійними інвесторами для фінансування та управління компаніями з великим потенціалом зростання.
BVCA (Британська асоціація венчурного капіталу)	Венчурні інвестиції в акції компаній, які мають потенціал зростання, забезпечують більш значний середньо- та довгостроковий ріст капіталу порівняно з іншими сферами інвестування.
NVCA (Американська національна асоціація)	Венчурний капітал - це капітал, інвестований професійними фірмами у молоді, швидко зростаючі компанії, що мають потенціал стати конкурентоспроможними на ринках у різних масштабах.

Джерело: складено автором за даними: [5]

Прямі інвестиції ("direct equity", "private equity") та венчурне інвестування ("venture capital"), як його підвид, найбільш поширені у країнах з прецедентними системами права (так званого "common law"), переважно у США, Великобританії, Канаді та Австралії. Діяльність фондів прямого та венчурного фінансування відрізняється за своїми характеристиками.

Американська та європейська моделі венчурного фінансування суттєво відрізняються за елементом "Методологія статистики венчурного фінансування". Різниця в тлумаченні "private equity" спричиняє несумісність американської та європейської статистики венчурного фінансування. У США LBO ("leveraged buyout") – "викуп за рахунок кредиту" або "викуп, що фінансується" визначається як придбання контрольного пакета акцій організації та залучення зовнішніх активів (банківських кредитів та облігацій), що не включається до статистики з венчурного фінансування в США, але включається до звітів з європейського ринку EVCA [6].

У формуванні венчурних структур за американською моделлю ключову роль відіграють формування фондів венчурних та прямих інвестицій, які часто ініціюються державою. Крім цього, згідно з [6], американські центри венчурного інвестування зазвичай розташовані навколо провідних університетів. Венчурна модель у США характеризується значною кількістю високотехнологічних компаній серед загальної кількості підприємств. Однак пріоритети венчурних інвесторів змінюються з часом відповідно до змін у пріоритетах розвитку найвисокотехнологічніших галузей. Унікальний підхід до формування та функціонування ринку венчурного підприємництва у США є актуальним не лише для країн, що знаходяться на етапі розвитку.

Існують відмінності в напрямках за елементами у пріоритетні сектори економіки для венчурних інвестицій. У США венчурне підприємництво зародилося із розвитком мікроелектроніки та комп'ютерних технологій і має великий вплив на ці сфери економіки. Ключовими напрямками венчурної індустрії в США залишаються програмне забезпечення, біотехнологія, медицина, енергетика та ІТ-послуги. Світові лідери у сфері комп'ютерних технологій, такі як "Microsoft", "Intel", "Apple Computers", "Compaq", досить відомі завдяки венчурному фінансуванню на початкових етапах. Телекомунікаційні технології, охорона здоров'я, споживчі товари й послуги також мають стійкі позиції в списку пріоритетів.

Сьогодні ринок екологічно чистих технологій, відомий також як "зелена економіка", є одним з найшвидше зростаючих та найперспективніших сегментів для венчурного капіталу з точки зору сталого розвитку. Це пояснюється необхідністю вирішення глобальних проблем забруднення довкілля та невідповідністю екосистем для нормального проживання. Деякі дані зі статистичного опитування венчурних капіталістів з Великобританії, Ізраїлю та США підтверджують цей тренд, показуючи плани збільшення інвестицій у "зелені" технології [51].

Одним із особливих напрямів розвитку венчурних фондів є створення "етичних" або "зелених" фондів, які спеціалізуються на інвестуванні у

екологічно чисті виробництва. Наприклад, фонд Framlington Health у 1995 році забезпечив 90% зростання своїх активів завдяки інвестиціям у проекти з біотехнологій.

Венчурний капітал відіграв важливу роль у становленні таких відомих компаній, як "Facebook", "Microsoft", "Apple", "Amazon", "Google", "Intel" та інших. Завдяки участі венчурного фінансування відбувся бурхливий розвиток нових галузей, таких як біотехнології, штучний інтелект, інтернет-торгівля та надання послуг [4].

У порівнянні з США, в Європі спостерігається дещо відмінна тенденція за розподілом венчурних інвестицій за стадіями розвитку інноваційних компаній. На "посівну" стадію венчурних інвестицій у Європі припадає менше обсягів - близько 7%, у порівнянні з 11% у США. Тим не менше, венчурні інвестиції на "ранній" стадії в Європі приблизно на 3% більші, ніж у США.

Лідером у венчурній індустрії в Європі є Великобританія, яка займає більше ніж 30% загального обсягу інвестування на континенті. На другому місці розташовується Франція з близько 15%, за якою слідує Німеччина (13,5%). Швеція та Фінляндія також наближаються до 10% за обсягами венчурного фінансування. Хоча ринок венчурного капіталу в Європі досить розвинений, він залишається значно нижчим за рівнем, ніж у США.

Щодо ролі держави у фінансуванні інноваційних процесів в США, головним завданням вважається сприяння взаємодії між промисловим та науковим секторами. Держава не втручається в венчурний бізнес, а зосереджує свої зусилля на сприянні розвитку венчурної індустрії, стимулюванні взаємодії між галузями та сприянні інноваційному розвитку [6].

У США, аналогічно країнам Європейського Союзу, держава підтримує венчурне фінансування, надаючи різноманітні преференції, такі як податкові пільги, сприяння розподілу фінансових ризиків між інвесторами та забезпечення необхідної правової та інформаційної підтримки [6].

У європейській моделі венчурного фінансування держава виступає активним учасником, що стимулює венчурне підприємництво. Вона інвестує

безпосередньо у малі венчурні компанії, створює сприятливі умови для діяльності венчурних структур та розділяє ризики з приватними інвесторами. Крім того, держава активно сприяє залученню приватного капіталу в реальний сектор економіки та використанню суспільних засобів. Участь держави у венчурному інвестуванні в країнах ЄС є значущою. Наприклад, близько 35% інвестицій у венчурні активи Європи належать пенсійним фондам та страховим компаніям. Крім того, існують різноманітні фонди фондів, які організовані з участю держави, такі як UK High Technology Fund у Великобританії та KFW у Німеччині. Українське венчурне підприємництво має властивості як європейської моделі (інвестиції в різноманітні сектори на пізніх стадіях), так і американської (пасивна роль держави в інноваціях) [27]. З урахуванням особливостей національної економіки та початкового рівня розвитку венчурного підприємництва в Україні, для його розвитку можна використовувати найбільш ефективні та відповідні ситуації, шляхи та методи, що відповідають фінансовому та бюджетному стану держави.

Таблиця 1.3 – Розподіл фінансування за спеціалізованими стадіями інноваційних проєктів

Етапи керування проєктом	Характеристики
Розроблення інноваційного проєкту	- Визначення цілей та очікуваних результатів.
	- Проведення аналізу ризиків та оцінка конкурентоспроможності проєкту.
	- Формування списку завдань та комплексу заходів.
	- Планування ресурсів та документування процесу.
	- Оцінка реалістичності проєкту.
Управління втіленням проєкту	- Визначення форм організаційного управління.
	- Обґрунтування завдань досліджень та оцінка операційної ситуації після досягнення фактичних результатів.
	- Проведення аналізу відхилень від плану та внесення коректив у план робіт проєкту.
Пізнє фінансування	- Зростання популярності через переконання інституційних інвесторів у вигідності інвестування в менш ризиковані проєкти.
	- Зменшення частки "бізнес-ангелів" через орієнтацію на зрілі стадії венчурного капіталу.
	- Зниження ефективності ринку та збільшення ризику переривання фінансування для стартапів.

Джерело: складено автором за даними: [27]

Вибір фірми венчурного капіталу для венчурного фонду здійснюється з великою уважністю, аналізуючи різні критерії: [7]

1. Обсяги ресурсів та прибутковість попередніх фондів, керованих цією фірмою венчурного капіталу.
2. Рейтинги, до яких фірма венчурного капіталу входила за певний період, складені спеціалізованими агентствами та організаціями, такими як Національна асоціація венчурного капіталу США, Європейська асоціація венчурного капіталу та інші.
3. Репутація фірми венчурного капіталу серед підприємців та в підприємницькому співтоваристві загалом.
4. Професійна кваліфікація персоналу фірми венчурного капіталу.
5. Умови, на яких організований фонд (винагорода фірмі венчурного капіталу, терміни існування фонду, графік інвестування, очікувана прибутковість).
6. Власна стратегія диверсифікації інвестиційного портфеля.

Щодо форми підприємства-партнера, переважають венчурні структури, де партнерами є підприємства з обмеженою відповідальністю, такі як пенсійні фонди, страхові компанії та банківські установи.

На основі аналізу за певними критеріями було визначено ряд особливостей моделей венчурного фінансування у провідних країнах світу, зокрема в США та Європейському Союзі.

Характерними рисами американської моделі венчурного фінансування, яка передбачає інвестування в компанії на ранніх стадіях розвитку та високотехнологічні підприємства, не зареєстровані на фондовій біржі, є: значні обсяги фінансування; велика частка інвестицій у ранні стадії проєктів; пріоритетність венчурних інвестицій у високотехнологічні сектори економіки; різноманітність джерел венчурного капіталу.

Європейська модель венчурного фінансування, де венчурні інвестиції охоплюють прямі інвестиції, характеризується такими особливостями: менші обсяги фінансування порівняно зі США; низька частка інвестицій на

початкових стадіях проєктів; різноманітність науково-технічних напрямів венчурних інвестицій з великою часткою середньотехнологічних галузей; значна участь банків у структурі джерел венчурного фінансування; наявність різноманітних джерел венчурного капіталу.

1.2. Ризики та виклики венчурного фінансування

Термін "венчур" походить з англійської мови і означає "ризик", "ризиковане підприємство" або "ризиковане підприємництво". Венчурне фінансування мало свій початок ще в першій половині ХХ століття, але його швидкий розвиток відбувся після Другої світової війни, особливо в Сполучених Штатах Америки.

Засновниками цього виду бізнесу вважаються американські громадяни, такі як Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд та інші, які в 50-60-х роках минулого століття розробили нові концепції фінансування. Ці концепції включали створення партнерств у вигляді венчурних фондів, залучення коштів в партнерства з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів, а також використання статусу генерального партнера [19].

Основним напрямком використання венчурного капіталу є фінансування діяльності високоризикованих фірм, що спеціалізуються на інноваціях. Такі компанії, як Intel, Advanced Micro Devices, Apple, Sun Microsystems, Seagate Technologies, Cisco Systems, 3 Com, Yahoo, Genentech і Biogen, на початкових етапах свого розвитку отримували фінансування саме з венчурного капіталу.

Капітал з високим ступенем ризику та інвестиції у розвиток інновацій є все більш важливим макроекономічним інструментом, що сприяє швидкому впровадженню передових наукових досягнень у виробництво, підтримує прогрес у науці та технологіях, і сприяє економічному зростанню. Свідченням цього є країни з розвинутими ринками капіталу з ризиком, такі як США, Японія, Німеччина, Велика Британія та Нідерланди, які виступають світовими

лідерами у сфері технологій та є найбільшими експортерами високотехнологічної продукції.

Завдяки своїй здатності суттєво і позитивно впливати на прискорення інноваційних процесів, венчурний капітал відіграв важливу роль у втіленні передових науково-технічних нововведень у мікроелектроніці, обчислювальній техніці, інформаційних технологіях, біотехнології та інших наукових сферах виробництва. Венчурний капітал відомий своїми довгостроковими прямими інвестиціями у формі акцій, що зазвичай розміщуються на 3-7 років, та здійснюються як індивідуальними, так і інституціональними інвесторами (венчурними фондами) для створення або розвитку молодих інноваційних підприємств [24].

Категорія венчурного капіталу відображає систему взаємовідносин між учасниками венчурного ринку, що забезпечує накопичення вільних коштів та їх інвестування в інноваційні проекти. Ці проекти спрямовані на дослідження, розробку та комерціалізацію інновацій.

Венчурні підприємства - це молоді підприємницькі структури, які мають потенціал для зростання і залучають венчурний капітал з метою реалізації інноваційних проектів, модернізації або технологічного оновлення виробництва, а також виведення на ринок нових продуктів, робіт або послуг. Це сприяє підвищенню їхньої ринкової вартості. Зазвичай венчурні фірми є невеликими підприємствами, які відрізняються високою рухливістю та мобільністю і проявляють велику інноваційну активність [24].

В порівнянні з великими компаніями, венчурні підприємства мають більшу гнучкість у виробництві, краще розуміють тенденції розвитку і краще адаптуються до споживчого попиту. Це призводить до більш ефективного розвитку та впровадження нових виробничих послуг.

Значення венчурного бізнесу полягає в наступному [2]:

– Створення нових життєздатних підрозділів, які впливають на всю традиційну дослідницьку структуру.

– Збільшення зайнятості висококваліфікованих спеціалістів.

- Сприяння технічному перетворенню традиційних галузей економіки.
- Генерація принципово нових ідей, які призводять до науково-технічних проривів.
- Стимулювання великих компаній до вдосконалення принципів управління та організаційних структур.
- Потреба у створенні спеціальної кредитно-фінансової системи у вигляді венчурного капіталу.

Ініціаторами організації венчурного бізнесу часто виступають талановиті інженери, новатори та вчені, які залишають лабораторії та університети для реалізації своїх винаходів. Для створення венчурної фірми необхідні кілька умов: наявність ідеї нововведення, суспільна потреба у реалізації цієї ідеї, підприємець, здатний організувати фірму на основі науково-технічної ідеї, та наявність "ризикового" капіталу для фінансування.

Венчурні фірми формуються на договірній основі за рахунок об'єднання кількох юридичних або фізичних осіб або через отримання кредитів або інвестицій від великих компаній, банків, приватних фондів або держави. Цей вид підприємництва має різноманітні організаційні форми (таблиця 1.4):

Таблиця 1.4 - Типи інноваційних структур в бізнесі

Тип інноваційної структури	Опис
Незалежні малі інноваційні фірми	Використовують капітал інвестиційних фондів для розробки і комерціалізації інновацій.
Зовнішні венчури корпорацій	Спеціалізуються на впровадженні науково-технічних розробок у виробництво, організовані як партнерства з промисловими корпораціями.
Внутрішні венчури корпорацій	Науково-дослідницькі підрозділи всередині корпорацій, створені для реалізації проектів з високим комерційним ризиком.
Науково-дослідні консорціуми	Тимчасові статутні об'єднання венчурних підприємств та інших суб'єктів господарювання, створені для проведення науково-технічних розробок.

Джерело: складено автором за даними: [25]

Незалежно від організаційної форми, венчурні фірми є тимчасовими структурами, спрямованими на досягнення конкретного результату для

вирішення конкретної проблеми. Важливо відзначити, що венчурні компанії не можуть самостійно вести масове виробництво нової продукції. Тому після завершення проектів, для яких були створені венчурні компанії, вони переглядають свою діяльність і можуть припинити своє існування, бути поглинутими великою компанією або, в сприятливих умовах із конкурентноздатністю, розвиватися у великі компанії, що функціонують самостійно.

Серед венчурних інвесторів можна відзначити великі компанії, корпорації, національні та комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, університети, некомерційні організації та приватні особи.

Існує дві основні категорії інвесторів у венчурний капітал: а) інституціональні, які вкладають свої кошти у венчурні фонди; б) індивідуальні інвестори, відомі як "бізнес-ангели", що є багатими особами, які безпосередньо надають свої власні кошти венчурним компаніям, акції яких не торгуються на фондовій біржі [2].

Інвестиції в венчурний капітал, зазвичай, спрямовані на нові високотехнологічні компанії зі зростаючими темпами розвитку. Інвестори, вкладаючи гроші в такі компанії, сподіваються здійснити прибуток через зростання вартості акцій протягом певного періоду. Основною метою для них є висока рентабельність інвестицій. Тому, з ростом бізнесу фінансові фахівці очікують збільшення капіталу принаймні в кілька разів, щоб виправдати початковий ризик. Це призводить до зацікавленості венчурних інвесторів у зростанні цін на придбані ними цінні папери з плином часу. Інвестиційний цикл венчурного інвестора зазвичай триває від 3 до 10 років. Перші 3-5 років використовуються для оцінки доцільності інвестиції, а на її окупність може піти від 5 до 10 років.

Венчурний інвестор сподівається, що протягом цього періоду інноваційна компанія значно збільшить свій оборот та прибуток від комерціалізації нововведень. Проте інвестори ризикового капіталу не лише відслідковують тенденції розвитку науки й техніки, але й реагують на будь-які зміни в

економічній політиці та кон'юнктурі ринку. Венчурний капітал працює за принципом, відомим в теорії стратегічного управління як "стратегічні вікна". Капітал загалом, і венчурний зокрема, пересувається туди, де є можливість отримати прибуток [25].

Сучасне венчурне інвестування представляє собою спеціальний механізм інвестування, який вирішує більше проблем, ніж традиційні методи. Однією з найважливіших характеристик венчурного інвестування є активна участь у господарській діяльності компанії та її управлінні. За допомогою фінансового та бізнес-досвіду венчурний інвестор може надавати новій компанії різноманітні управлінські, консультативні та інші послуги.

Світовим стандартом участі інвестора в управлінні венчурною компанією є чітко встановлені принципи [3]:

1. Представники інвестора входять до ради директорів компанії та беруть участь у вирішенні всіх питань, що входять до її компетенції, включаючи розробку стратегії, бюджетів та укладання угод.

2. Інвестор не втручається в операційну діяльність, оскільки це може призвести до розмивання відповідальності за прийняття рішень. Однак, управлінська підтримка від венчурних інвесторів є важливою для малих інноваційних компаній, які спеціалізуються на випуску наукоємної продукції на базі високих технологій. Це є ключовою складовою венчурного фінансування, яке є однією з найприбутковіших сфер інвестування капіталу.

Венчурне фінансування представляє собою гібридну форму залучення інноваційного бізнесу до інвестицій, поєднуючи найбільш ефективні функції ринків капіталу та банків. Інвестори венчурного капіталу отримують дохід від участі у власності інноваційних компаній, а венчурні фонди, подібно до банків, мають систему моніторингу та контролю за діяльністю позичальників.

Фінансування венчурних проєктів спрямоване на практичне застосування технічних і технологічних розробок та наукових досягнень. Головна мета полягає в досягненні високої рентабельності інвестицій у ризиковані компанії, що працюють над впровадженням інноваційних ідей або проєктів. Розвиток

венчурного фінансування визначається такими факторами, як швидкість зростання економіки, потенційні можливості розвитку конкретної компанії, а також стан фондового ринку, який створює сприятливі умови для проведення ініціатив з першої публічної реалізації акцій (IPO) [3].

Венчурне фінансування, як нова функціональна форма фінансового капіталу, має свої особливості: інвестиції здійснюються без гарантій, кошти надаються безповоротно у вигляді паю в статутний капітал компанії, а також інвестування проводиться на різних етапах життєвого циклу компанії. Оскільки венчурне інвестування пов'язане зі значними ризиками, інвестори очікують на віддачу капіталу протягом тривалого періоду. Повернення інвестицій венчурним фінансистам зазвичай відбувається під час виходу цінних паперів на відкритий ринок та залежить від їхньої участі у фінансуванні проекту.

1.3. Венчурне фінансування та його роль в розвитку інновацій

Ризиковий бізнес призводить до виникнення нових ідей, продуктів або технологічних процесів, які можуть мати різні форми. Венчурне фінансування аналізує перспективи інвестування в інноваційні проекти, забезпечуючи достатній потенційний дохід для покриття витрат.

За міжнародним досвідом використовуються різні критерії. Проте для венчурних підприємців ключовими критеріями прийняття рішень є (рисунок 1.3):



Рисунок 1.3 – Критерії прийняття рішень для венчурних підприємців

Джерело: складено автором за даними: [10]

Таким чином, для оцінки інвестиційної привабливості інноваційних проектів можна використовувати показники, такі як чиста сучасна вартість, внутрішня норма прибутку проекту, прибутковість проекту та термін окупності інвестицій.

У венчурних компаніях важливо не лише оцінювати результативність інноваційних проектів, а й визначати ефективність загальної господарської діяльності. Після вибору інноваційного проекту венчурним капіталістом настає етап використання інвестицій. Залежно від результатів і витрат, можна виділити різні типи ефективності [10]:

1. Науково-технічна ефективність, що оцінюється за новизною, корисністю, естетичністю та компактністю.
2. Фінансова ефективність, що базується на фінансових показниках.
3. Ресурсна ефективність, яка відображає вплив інновацій на споживання ресурсів.
4. Соціальна ефективність, яка враховує соціальні результати інновацій.

5. Екологічна ефективність, що враховує вплив на навколишнє середовище.

Загалом, визначення економічного впливу та вибір найбільш прийнятних варіантів інновацій вимагає порівняння кінцевих результатів з витратами на розробку, виготовлення та впровадження, а також порівняння результатів з аналогічними інноваціями.

Оскільки ризиковані проекти є довгостроковими, важливо використовувати показники, що ґрунтуються на методах дисконтування. Концепція вибору проекту венчурного капіталу має базуватися на таких умовах: вартість стабільної валюти сьогодні вища, ніж у майбутньому. Західні експерти рекомендують такі принципи: гроші, успішно вкладені сьогодні в компанію, повинні мати прибутковий дохід у довгостроковій перспективі, оскільки гроші, не вкладені в компанію, можуть втратити вартість через інфляцію, ризик і ліквідність [35].

Крім того, важливо враховувати, що інвестування у довгострокові та ризиковані проекти може потенційно приносити більш високий прибуток. Це дозволяє аргументувати, що збалансовані інвестиції у довгострокову перспективу мають потенціал збільшення вартості ризикованих бізнес-структур. Крім того, швидкість зростання вартості валюти може бути визначена за фіксованою нормою прибутку, яка може бути розрахована за допомогою спеціальних формул.

У деяких випадках ефективність фінансових інвестицій може перевищувати ефективність цих проектів для компаній. Так стається, коли ринкова ціна акцій перевищує їх справедливую вартість, і інвестори продають свої акції за завищеною ціною, що призводить до перевищення рентабельності їх інвестицій у ці акції над залишковою вартістю венчурного капіталу [35].

На валютний курс акцій компанії впливають фактори, які не пов'язані з прибутком компаній, такі як політичні ризики, коливання суб'єктивних інфляційних очікувань і так далі. Однак, коли розвиваються фондові ринки країни, вплив таких факторів стає менш значущим. Перехід до ринкової

економіки передбачає досягнення балансу між інвестиційними та венчурними проектами лише у випадку належного розвитку ринкової інфраструктури.

Цей баланс може бути досягнутий, якщо первинний ринок цінних паперів працюватиме ефективно. Навіть у той час, коли на фондовій біржі торгуються високоліквідні цінні папери, які відповідають ринковій вартості, і інструменти боргу, такі як опціони та ф'ючерси, широко поширені. Але їх відсутність перешкоджає розвитку цінних паперів і обмежує різноманітні методи фінансування компаній венчурного капіталу.

Іншими словами, найбільш ймовірно, що ризики на товарних або послугових ринках можна порівняти з ризиками на фондовому або кредитному ринках. Досвід розвинених країн показує, що існує взаємозв'язок між ефективністю вкладених проектів венчурними інвесторами та проектами венчурних компаній у даній сфері на різних етапах життєвого циклу [35].

Отже, компанії венчурного інвестування віддають перевагу компаніям, які спроможні впроваджувати інноваційні технології у галузях, які вже є "зрілими" на стадії технологічних інновацій, але успішно розробляють нові технології, що забезпечують зростання попиту на їх продукцію в майбутньому. Це досягається тоді, коли як компанія, так і інвестори однаково оцінюють свої ризики, як ризики операцій з інноваціями, так і ризики акцій компанії. Основним недоліком цього підходу є те, що він не враховує обсягу проекту, тому що більші інвестиції також мають вищий показник ефективності.

Показники рентабельності інноваційних проектів мають важливе значення для інвесторів, оскільки вони орієнтуються на відносну віддачу. Це визначає, наскільки зростає вартість компанії або прибуток венчурного інвестора на кожну одиницю інвестиції [14]. Цей показник, також відомий як індекс приведених (поточних) витрат або індекс дохідності (Present Value Index - PVI), розраховується за формулою 1.1:

$$PVI = \sum \frac{ГП_t}{(1 + r)^t} \quad (1.1)$$

де I_0 - початкові інвестиції, $ГП_t$ - грошові потоки, що отримуються завдяки венчурним інвесторам, r - облікова ставка.

Якщо ЧПЕ позитивна, то рентабельність інвестицій (PI) перевищує одиницю, і навпаки. PI більше одиниці вказує на виправданість інвестиції. Цей показник може використовуватися для оцінки привабливості та стійкості різних інвестиційних варіантів. Однак, він не є повністю надійним для вибору оптимального варіанту інвестування. Тому необхідно також розрахувати внутрішню рентабельність зайнятого капіталу або внутрішню рентабельність.

Показник внутрішньої прибутковості, також відомий як внутрішня норма прибутку або внутрішня норма доходу (Internal Rate of Return - IRR), визначає ставку дисконтування p , при якій чистий ефект від проекту дорівнює нулю. Це іноді називають "магічним коефіцієнтом" дисконтування і визначають за допомогою комп'ютерів або калькуляторів. Формула для розрахунку IRR виглядає наступним чином:

$$\sum ГП_t / (1 + p)^t - I_0 = 0 \quad (1.2)$$

Тобто значення p визначає максимальну річну процентну ставку, за якої можна взяти позику для реалізації інвестицій у цей проект і повернутися з нього без прибутку чи збитків. Це також може бути використано для порівняння інвестицій в неризикові державні закупівлі з венчурними проектами [14].

Для завершення аналізу ефективності венчурних інвестицій важливо визначити час, необхідний для повернення початкових інвестицій. Для цього використовується показник періоду окупності (Present Value Payback):

$$T = I_0 / \sum (ГП_t / (1 + p)^t) \quad (1.3)$$

Українська економіка, де переважають не венчурні інвестори, визначає Проект 2 як найкращий, оскільки його внутрішня норма прибутку перевищує Проект 1, коли ризики зростають. Очевидно, що проекти типу 1 потребують більших початкових інвестицій, довшого періоду окупності та є більш ризикованими.

Проте, якщо економіка фінансово стабільна і зростає, особиста норма прибутку для більшості інвесторів опуститься нижче внутрішньої норми прибутку. Іншими словами, лише після стабільності економіки ризиковані проекти, що пропонуються більшості потенційних інвесторів, будуть прибутковими, і ці ризиковані проекти не будуть вважатися великими ризиками. Зміна цих факторів призведе до заміни найкращих проектів типовими [32].

Період окупності визначається як мінімальний період, протягом якого чистий дохід залишається позитивним після зменшення. Цей період включає покриття початкових інвестицій венчурного капіталіста та власних витрат, пов'язаних із проектом, і порівнюється з нормою прибутку. Модель оцінки приросту власного капіталу враховує спектр показників ефективності господарської діяльності венчурних компаній, який складається з безлічі зовнішніх та внутрішніх факторів.

Зовнішні фактори включають національну політику венчурних компаній, систему оподаткування, позичкові можливості, страхування та законодавство, яке стосується прав підприємців. Внутрішні фактори, зокрема, визначають рівень використання виробничих та фінансових ресурсів підприємства, а також враховують економічне середовище, де діє венчурна компанія [32].

В Україні подібні питання ще не до кінця розвинені, особливо у періоди економічної кризи, коли венчурні компанії впливають на роботу новостворених підприємств. Такі компанії зазнають впливу на платоспроможність населення, ціни на сировину та енергоресурси, а також на спад внутрішнього виробництва та зміни корпоративної структури банків, що фінансуються іноземним капіталом.

Проте з появою великої кількості безробітних та амбітних дослідників, бажаючих реалізувати себе, формування конкурентного середовища серед виробників та поява ризикованого фінансування, створюється сприятливе середовище для розвитку ризикованих бізнес-структур. Тому залучення

стартового капіталу для венчурних компаній стає важливою задачею, і лише з часом вони можуть очікувати віддачі [32].

Розвиток нетрадиційних джерел фінансування, таких як венчурний капітал, є одним із ключових факторів економічного зростання. Для оцінки ефективності господарської діяльності також застосовуються показники рентабельності, такі як рентабельність на капітал, ресурси та продукцію.

Показники прибутковості визначають фінансові результати та ефективність діяльності підприємств та групують їх відповідно до інтересів учасників економічного процесу. У світовій літературі рентабельність поділяють на такі категорії (рис. 1.4):



Рисунок 1.4 – Категорії рентабельності

Джерело: складено автором за даними: [37]

Отже, венчурний капітал відзначається як один з найбільш ефективних механізмів фінансування для інновацій та технічного прогресу, тому дослідження його ролі у створенні капіталу має велике значення. Цей вид фінансування сприяє розвитку нових продуктів, технологій, послуг або управлінських рішень. Венчурний капітал відрізняється своєю унікальною природою, оскільки, крім фінансування, забезпечується рядом додаткових послуг, таких як управління, маркетинг, консалтинг тощо, що доповнюють діяльність підприємства. Структура венчурного капіталу може

перетворюватися на центр знань для різноманітних інновацій, досвід яких стає цінним для інших учасників інноваційного процесу. Крім того, суб'єктивні фактори, такі як досвід венчурного капіталіста або керівника проекту, а також міжособистісні стосунки, грають важливу роль у функціонуванні венчурного капіталу, що часто призводить до з'яви нових джерел капіталу.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В СЕРЕДНЬОМУ ТА МАЛОМУ БІЗНЕСІ

2.1. Динаміка та особливості венчурного фінансування в сучасній Україні

У сучасних умовах трансформаційних процесів результати діяльності підприємств та їх конкурентні переваги на національному та глобальному рівнях значно залежать від успішного використання новітніх технологій та ступеня їх інтеграції в цифрове суспільство. Розвиток венчурного бізнесу і фінансування використовуючи цифрові платформи є одним із ключових факторів, який сприяє зміцненню конкурентних позицій економіки України на світових ринках.

Наразі в Україні спостерігається позитивна динаміка у розвитку венчурного фінансування. За результатами щорічного огляду ринку українського венчурного та приватного капіталу, проведеного Українською асоціацією венчурного капіталу та приватного капіталу у співпраці з Kreston Ukraine, AVentures та ISE Corporate Accelerator, українські стартапи у 2021 році залучили рекордну суму венчурних інвестицій на рівень 779,6 млн доларів США у 216 операціях, що на 46% більше, ніж у 2020 році [48]. Близько половини цих операцій (47%) припало на Український фонд стартапів (USF). Також, у 2021 році на українському ринку венчурного капіталу з'явилися шість нових учасників, таких як GEEK Ventures, SID Venture Partners, ZAS Ventures, ANCHOR, PAWA, які надають фінансування на рівні 0,5 млн доларів США та свою експертизу [44]. Крім того, за період січень-березень 2022 року укладено 11 венчурних угод на суму 11,5 млн доларів США, три операції на ринку

приватного капіталу на суму 4 млн доларів США і проведено вісім екзитів на суму 135 млн доларів США (рис. 2.1).

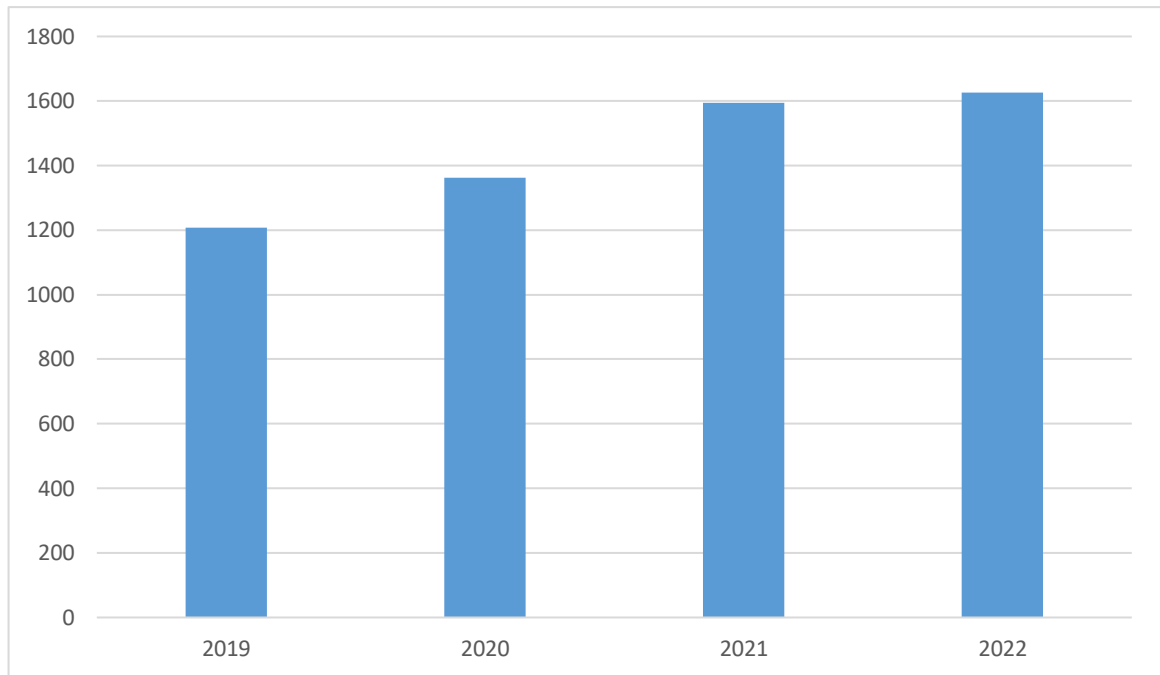


Рисунок 2.1– Динаміка кількості венчурних інвестиційних фондів в Україні за 2019-2022 рр

Джерело: складено автором за даними: [42]

У 2022 році обсяг венчурних інвестицій в Україні впав на 74% порівняно з попереднім роком. Це зниження частково пов'язане зі загальним економічним спадом, який протягом 2021-2022 років спостерігався у Європейському Союзі та Сполучених Штатах, де обсяги венчурних інвестицій зменшилися на 20-30%. Однак більшість українських технологічних компаній, які мають глобальну або американську спрямованість, продовжили зростати в доходах навіть за умови зменшення нових інвестицій на 74%. Отже, в цілому, 2022 рік можна вважати не таким поганим з точки зору зростання. [42]

Чотири українські компанії - Airslate, Preply, Fintech Farm та Spin.ai - залучили 62% від загального обсягу інвестицій за 2022 рік.

Протягом періоду з 2019 року до 3 кварталу 2022 року обсяг активів венчурних фондів в Україні показував тенденцію до зростання, зі значення в

324,105 млрд гривень у 2019 році до 526,635 млрд гривень за результатами 3 кварталу 2022 року (рис. 2.2).

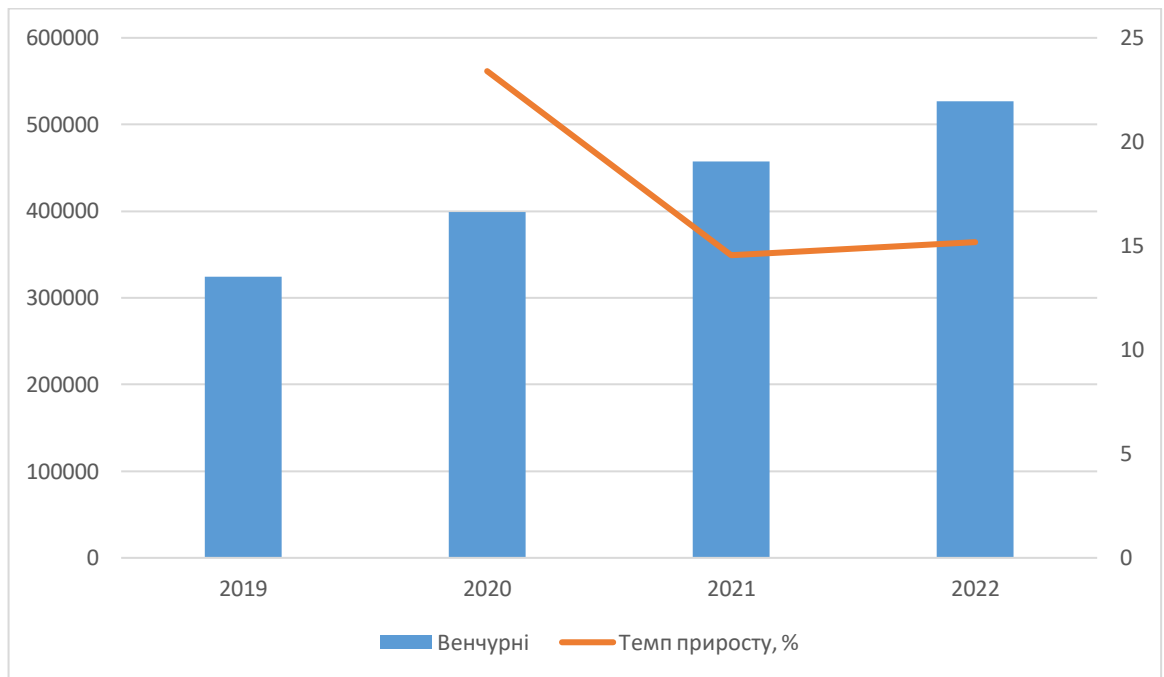


Рисунок 2.2 – Динаміка активів венчурних фондів в Україні в 2019-3 кв. 2022 року, млн. грн.

Джерело: складено автором за даними: [42]

Український ринок венчурного капіталу показує значний потенціал для залучення інвестицій, особливо в галузі розробки програмного забезпечення, онлайн-сервісів і апаратних продуктів. Наразі цей ринок перебуває на етапі формування, але має великий потенціал для подальшого розширення. Україна налічує 18 венчурних фондів, які активно розвивають проекти і представляють країну на різних стартап-майданчиках. Проте кількість інститутів спільного інвестування в Україні значно менша, ніж у розвинених країнах, таких як США [9].

Інвестори вважають, що це пов'язано з декількома факторами, включаючи відсутність ефективного механізму державних гарантій для захисту інвестицій, високий рівень оподаткування, тиск на бізнес та недостатню ефективність судової системи.

Незважаючи на потенціал, в Україні існують численні проблеми, пов'язані з венчурним інвестуванням, такі як кризові явища, низький рівень розвитку IT-підприємництва, недосконалість законодавства, недовіра з боку населення та недостатній рівень підтримки урядом інститутів спільного інвестування. До інших проблем також відносяться обмежена комерціалізація результатів наукових досліджень, недостатній попит на інновації та несформований ринок інноваційної продукції та інфраструктури.

Політична стабільність є критично важливою для залучення інвесторів, і в Україні цей аспект постійно перебуває під впливом зовнішньополітичних ризиків і внутрішніх політичних процесів. У 2023 році Україна стикалася з викликами, які впливали на міжнародну підтримку країни, однак прогнози на 2024 рік передбачають економічний ріст. Проте існують ризики зниження обсягів і порушення ритмічності міжнародної підтримки через політичні процеси в країнах-партнерах [47].

Захист прав власності також є важливим аспектом для інвесторів. Українське законодавство, зокрема закон "Про захист іноземних інвестицій," надає гарантії захисту прав інвесторів. Удосконалення механізмів захисту прав інвесторів сприяє покращенню бізнес-клімату та збільшенню інвестиційної привабливості. Державне агентство з інвестицій активно працює над розвитком венчурного інвестування, а Національний банк України розробляє стратегії для мінімізації ризиків і захисту прав інвесторів.

Макроекономічний стан країни, включаючи показники ВВП, інфляції та облікової ставки, значно впливає на рішення інвесторів. Національний банк України прогнозує зниження інфляції та відновлення економіки у 2024 році, але існують ризики, зокрема проблеми з міжнародною підтримкою та політичні нестабільності, які можуть вплинути на ці прогнози. Європейська бізнес асоціація відзначає зниження індексу інвестиційної привабливості України до 2,17 балів з 5 у 2022 році через повномасштабну війну.

Інноваційна культура та підтримка інноваційних ідей є важливими для розвитку венчурного бізнесу. Україна активно сприяє створенню стартап-

екосистеми та підтримує інноваційні ідеї через організації, такі як Ukrainian Startup Fund та Western NIS Enterprise Fund. Україна також бере активну участь у міжнародних подіях, спрямованих на обмін інноваційними ідеями та створення сприятливого середовища для стартапів [47].

Талановита робоча сила з високим рівнем освіти робить Україну привабливою для міжнародних венчурних технологічних стартапів. В Україні активно досліджуються проблеми освіти у сфері web 3.0 та перспективи венчурного інвестування у сфері web 4.0, яка в майбутньому представлятиме нейроінтернет [38].

Україна активно працює над забезпеченням доступу до сучасних технологій та інноваційних рішень для залучення іноземних інвесторів. Розвиток інноваційної екосистеми та створення технологічних хабів сприяє залученню іноземних компаній. Підтримка наукових досліджень та розробок відбувається через фінансування наукових проектів, розвиток технологічних парків та інноваційних центрів.

В Україні активно розвивається венчурна інфраструктура, включаючи венчурні фонди, інкубатори та акселератори, які підтримують розвиток стартапів. Технологічні парки, такі як UNIT.City Innovation Park, надають інфраструктурну основу для технологічних компаній, сприяючи співпраці та інноваціям у венчурному секторі. Україна також приділяє увагу спрощенню процедур інвестування та наданню податкових пільг для залучення іноземних венчурних інвесторів, що відображається в ряді законодавчих ініціатив та політичних зусиль [9].

Таблиця 2.1 – Негативні фактори, що впливають на ефективність міжнародних венчурних інвестицій в Україні в умовах війни

Фактор	Опис
Фінансові дисбаланси	Економічна нестабільність та непередбачувані фінансові обставини ускладнюють виведення прибутку для інвесторів.
Війна та геополітична напруженість	Воєнний стан і геополітичні конфлікти створюють невизначеність та ризики, які відлякують міжнародних інвесторів від вкладень у нестабільний регіон.
Ризик для інвесторів	Воєнні дії підвищують ризик втрати капіталу і можуть спричинити збої у здійсненні венчурних інвестицій.
Втрата доступу до комунікацій та електроенергії	Воєнні дії можуть обмежити доступ до критичних інфраструктурних послуг, таких як комунікації та електроенергія, ускладнюючи діяльність підприємств.
Фінансові труднощі стартапів	Воєнний стан може призвести до фінансових труднощів для стартапів через обмежені можливості фінансування та зниження інвестицій.
Вплив на діяльність стартапів	Воєнний конфлікт може негативно вплинути на операційну діяльність стартапів через зниження попиту, збитки і зміни в ринкових умовах.
Повільне фінансування	В умовах воєнного стану може спостерігатися уповільнення фінансування проєктів та венчурних ініціатив, що обмежує розвиток інновацій.

Джерело: складено автором за даними: [49]

З табл. 2.1 можна зробити висновок, що воєнний стан в Україні значно ускладнює ефективність міжнародних венчурних інвестицій. Фінансові дисбаланси та підвищений ризик для інвесторів через воєнну ситуацію створюють непередбачувані умови для бізнесу. Втрата доступу до критичної інфраструктури, фінансові труднощі стартапів та уповільнення фінансування проєктів є додатковими проблемами, що обмежують розвиток інновацій. Геополітична напруженість також впливає на рішення інвесторів уникати вкладень у нестабільний регіон. Збільшений ризик втрати капіталу та негативний вплив на операційну діяльність стартапів роблять венчурні інвестиції менш привабливими. Основним висновком є те, що воєнний стан значно обмежує потенціал міжнародних венчурних інвестицій в Україні, створюючи значний ризик та невизначеність для бізнес-середовища.

Попри це, українська венчурна галузь демонструє стійкість після російського вторгнення, навіть при серйозному впливі на стартапи та венчурні фонди. У перші місяці війни 99% українських стартапів потребували

фінансової підтримки, що вказує на необхідність реагування на кризові умови. Лише 24,3% стартапів продовжили роботу, а 16,7% застосували заходи виживання, такі як передача операцій на аутсорсинг та забезпечення мінімально безпечних умов праці для співробітників. Проблеми з доступом до Інтернету для працівників були вирішені завдяки відновленню роботи супутникового Інтернету Starlink, що допомогло стартапам зменшити операційний вплив. Довгострокове фінансування у воєнний період здійснюється повільно через припинення інвестицій іноземних інвесторів, які вбачають військовий ризик як загрозу для фінансових інвестицій у ці компанії [38].

Довготривала стійкість українських стартапів свідчить про їхню взаємодію та адаптивність. Інноваційні компанії використовують стратегії виживання, такі як перехід на аутсорсинг та активне забезпечення безпеки для персоналу. Крім того, участь у міжнародних ініціативах із залучення фінансування підтримує українські стартапи в умовах фінансової нестабільності. Ці зусилля сприяють не лише виживанню стартапів, але й їхньому подальшому розвитку [12].

Таким чином, міжнародне венчурне інвестування в українські стартапи залишається важливим стимулом для їхнього розвитку. Інвестори продовжують вкладати кошти в українські компанії, підтримуючи їхню інноваційну спроможність та технологічні рішення. Навіть у воєнний період, коли інвестиційний клімат може бути нестабільним, це свідчить про довіру до потенціалу та витривалості українського бізнесу. Такі інвестиції сприяють збереженню та розвитку інноваційного екосистеми українських стартапів на міжнародному рівні [29].

Таблиця 2.2 – Характеристика ефективності міжнародних венчурних інвестицій в Україні

Характеристика	Опис
Загальне зниження інвестицій	Обсяг венчурного інвестування в Україну зменшився на 74% у 2022 році порівняно з 2021 роком.
Скорочення раундів Growth і Secondary	Найбільше скорочення спостерігалось на стадіях Growth і Secondary.
Загальна сума інвестицій	У 2022 році загальна сума венчурних інвестицій в українські стартапи зменшилася до \$218 млн.
Концентрація інвестицій	У 2022 році 62% загальної суми інвестицій отримали лише чотири компанії, що свідчить про високу концентрацію інвестицій.
Вплив геополітичної ситуації	Воєнний стан та геополітичні ризики призвели до зниження інвестицій і скасування деяких угод.
Перспективи відновлення	Незважаючи на спад у 2022 році, інвестори та фонди готуються до відновлення ринку, а українські стартапи демонструють ознаки відновлення венчурної активності.

Джерело: складено автором за даними: [49]

Аналізуючи таблицю 2.2, можна зробити висновок, що венчурний ринок України у 2022 році зіткнувся зі значними труднощами. Загальне зниження інвестицій на 74% порівняно з 2021 роком вказує на серйозні виклики для стартапів. Найбільше скорочення відбулося на стадіях Growth і Secondary, що свідчить про труднощі для компаній на етапах активного росту та виходу на ринок.

Це зниження частково пояснюється загальносвітовим економічним спадом: у 2021-2022 роках у ЄС та США обсяги венчурних інвестицій зменшилися на 20-30%. Загальна сума венчурних інвестицій в українські стартапи скоротилася до \$218 млн, що відображає низьку активність на ринку. Велика концентрація інвестицій у чотирьох компаніях (62% від загальної суми) вказує на обмежену кількість успішних проєктів. Геополітичні ризики, зокрема воєнна ситуація, суттєво вплинули на зниження інвестицій та призвели до скасування деяких угод, підкреслюючи вразливість ринку перед зовнішніми факторами [17].

Проте, завдяки реакції інвесторів та фондів, які готують підґрунтя для відновлення ринку, а також ознакам відновлення венчурної активності серед

українських стартапів, можна очікувати певний позитивний розвиток ситуації у подальшому. Незважаючи на тимчасові труднощі, ринок зберігає потенціал для відновлення та росту за підтримки інвесторської активності та сприятливого інвестиційного клімату.

2.2. Практичний аналіз венчурного фінансування в сегменті СМБ України

Венчурне фінансування як механізм розвитку відіграє значну роль у світовій практиці. В Україні ж венчурне інвестування перебуває на початковій стадії розвитку. Деякі фактори, що впливають на цей процес, включають обмежену доступність капіталу для стартапів, відсутність розвинених механізмів ризикового капіталу та брак сприятливого законодавства для венчурних інвесторів. Варто також підкреслити різницю між традиційним інвестуванням та венчурним фінансуванням [50]:

- Венчурний капітал може надавати фінансування без будь-якої застави з боку стартапу;
- Період окупності капіталу довший: в середньому інноваційні проекти починають приносити прибуток щонайменше через три роки;
- Багато венчурних інвесторів зосереджуються на найбільш перспективних галузях, таких як ІТ-сектор та суміжні з ним галузі;
- Активна участь венчурних інвесторів в інноваційних проектах разом із командами стартапів.

Щодо тенденцій на ринку венчурного інвестування в Україні, слід відзначити, що ІТ-ринок в Україні створює продукти, які дозволяють конкурувати зі світовими гігантами. Це понад 2300 компаній, які готові масштабувати свої проекти на світовий рівень. Зокрема, до 2021 року

спостерігалася тенденція до значного зростання обсягу венчурного інвестування у стартапи України (рис. 2.3).



Рисунок 2.3– Динаміка обсягів венчурних інвестицій у стартапи в Україні у 2014-2022 рр.

Джерело: складено автором за даними: [48]

Стартапи з трьома мегараундами венчурного інвестування мають три значущі раунди фінансування, кожен з яких перевищує \$100 мільйонів. Такі мегараунди свідчать про високий рівень інтересу та довіри інвесторів до перспективності цих стартапів. Інвестиційні раунди зазвичай поділяються на кілька етапів: seed (початковий), angel (індивідуальні інвестори), venture (венчурні) та growth (розвиток). Мегараунди входять у категорію венчурних раундів, але вирізняються значно вищою сумою залучених коштів, перевищуючи \$100 мільйонів. Цей фінансовий успіх є показником високої довіри до команди, потенціалу ринку та інноваційних рішень, що робить ці стартапи привабливими для великих інвесторів. Розглянемо три компанії, які є Web3-стартапами з трьома мегараундами венчурного інвестування.

Однією з таких компаній є Near Protocol, яка розробляє блокчейн нового покоління і вже здобула фінансування на суму \$150 млн. Цей стартап також

входить до портфеля інших венчурних студій та фондів, включаючи Bitfury Stroom. Near Protocol входить до п'ятірки найуспішніших українських стартапів за обсягом залучених інвестицій у 2022 році, де сягнула цифра в \$350 млн. Ці значні інвестиції свідчать про великий інтерес до технологічних рішень Near Protocol та впевненість інвесторів у їхньому потенціалі.

Ще один успішний український стартап Matter Labs залучив \$50 млн від фонду A16Z. Це значуща інвестиція, яка свідчить про високий рівень довіри та інтересу міжнародних венчурних інвесторів до компанії. Matter Labs займається розробкою протоколу масштабування блокчейна, що підкреслює його важливість у галузі технологій. Отримані кошти можуть бути використані для подальшого розвитку технологій, залучення талановитих фахівців та розширення бізнесу. Ефективність міжнародного венчурного інвестування в Matter Labs зумовлена якісною роботою команди, інноваційним підходом та потенційним впливом на блокчейн-індустрію [15].

Ще один стартап, Unstoppable Domains, що має українського співзасновника, залучив значні інвестиції на суму \$65 млн у липні 2022 року. Це зробило компанію одним із найцінніших українських стартапів з оцінкою вартості понад \$1 млрд. Ефективність міжнародного венчурного інвестування в Unstoppable Domains можна пояснити успіхом компанії у розвитку технологій, що замінюють традиційні доменні імена. Їхній інноваційний підхід та стратегія зробили їх привабливими для інвесторів, що сприяло збільшенню їхньої вартості.

Проте вже у 2022 році внаслідок повномасштабного вторгнення країни-агресора відбулося зниження обсягів венчурних інвестицій до рівня 218 млн. доларів США (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Аналіз обсягів венчурного інвестування у стартапи України у 2014–2022 рр.

Рік	Обсяги венчурного інвестування, млн. \$	Абсолютний приріст	Темп росту, % базисний	Темп росту, % ланцюговий	Темп приросту, % базисний	Темп приросту, % ланцюговий
2014	42					
2015	146	104	247.62	247.62	247.62	247.62
2016	80	-66	90.48	-45.21	90.48	-45.21
2017	265	185	530.95	231.25	530.95	231.25
2018	323	58	669.05	21.89	669.05	21.89
2019	542	219	1290.48	67.80	1290.48	67.80
2020	571	29	1359.52	5.35	1359.52	5.35
2021	832	261	1980.95	45.71	1980.95	45.71
2022	218	-614	519.05	-73.80	519.05	-73.80

Джерело: складено автором за даними: [48]

Аналізуючи дані з табл. 2.3, можна побачити, що у 2015 році відбулося значне зростання обсягів венчурних інвестицій в Україні на 247,62% порівняно з кризовим 2014 роком. Проте, вже у 2016 році спостерігалось зниження обсягів венчурних інвестицій на 45,21% порівняно з попереднім роком, що було обумовлено активізацією військових дій на Сході України. Водночас у 2017 році обсяги інвестицій різко зросли на 231,25% відносно 2016 року завдяки активізації розвитку українського ІТ-ринку. До 2020 року спостерігалися стабільні тенденції до щорічного збільшення обсягів фінансування українських стартапів. У 2020 році, під впливом пандемії COVID-19, відбулося незначне зростання венчурного фінансування (лише на 5,35%), але у 2021 році ситуація значно покращилася, і фінансування стартапів збільшилося майже на половину (+45,71%).

У 2022 році спостерігалось різке скорочення обсягів венчурних інвестицій в українські стартапи, що було спричинено значними ризиками, пов'язаними з війною в Україні. Дослідження "The voice of Ukrainian Start-ups" ("Голос українських стартапів") показало, що дев'ять із десяти українських стартапів потребують фінансової підтримки. Крім того, 10 найбільших венчурних фондів повідомили, що 245 стартапів у їх портфелях припинили свою діяльність. Війна завдала значної шкоди екосистемі стартапів в Україні.

Однак це не означає, що українські стартапи припинили існувати та втратили перспективи.

Воєнні умови призвели до численних труднощів у функціонуванні та розвитку компаній, таких як перебої в постачанні, технічні проблеми та загроза для персоналу. Варто відзначити, що воєнний стан значно ускладнює умови для технологічних стартапів, а зрив та замороження інвестиційних угод є частиною загальної тенденції, коли венчурні інвестори уникають ризиків, пов'язаних із воєнними конфліктами [17].

За даними Forbes, українські венчурні фонди втратили майже два десятки стартапів у своїх портфелях під час повномасштабної війни з 2022 року. За оцінками, 90% стартапів у портфелі одного з провідних венчурних гравців в Україні зазнали втрат [18].

Улітку 2022 року ситуація щодо ефективності міжнародного венчурного інвестування в українські стартапи дещо покращилася. За цей період вдалося залучити 19 раундів венчурного інвестування, що свідчить про зростання інтересу та довіри міжнародних інвесторів до українських інноваційних компаній.

Також варто додати, що чотири українські компанії, представлені в таблиці 2.4, залучили 62% від загального обсягу інвестицій за 2022 рік.

Таблиця 2.4 – Характеристика міжнародного венчурного інвестування топ-4 українських венчурних компаній в умовах воєнного стану

Компанія	Обсяг інвестицій, млн доларів США	Оцінка компанії, млрд доларів США	Залучені раунди фінансування	Головні інвестори
AirSlate	51,5	1,25	Раунд Серії С	G Squared, UiPath Ventures
Preply	50	0,75	Раунд Серії С	Owl Ventures
Fintech Farm	Понад 52	0,5	Декілька раундів	Nordstar, Chrome Capital, інші
Spin.ai	16	0,3	Раунд Серії А	Blueprint Equity, Blu Ventures, Santa Barbara Venture Partners

Джерело: складено автором за даними: [18]

Слід зазначити, що більшість українських технологічних компаній, орієнтованих на глобальний або американський ринок, продовжили зростати в доходах, незважаючи на зниження нових інвестицій на 73,8%. Зокрема, чотири українські компанії – Airslate, Preply, Fintech Farm, Spin.ai – залучили 62% від загального обсягу інвестицій за 2022 рік.

Реалізація венчурних інвестицій неможлива без функціонування венчурних фондів із участю компаній з управління активами (КУА). Динаміка кількості компаній з управління активами в Україні та обсягів їх активів відображена на рис. 2.4

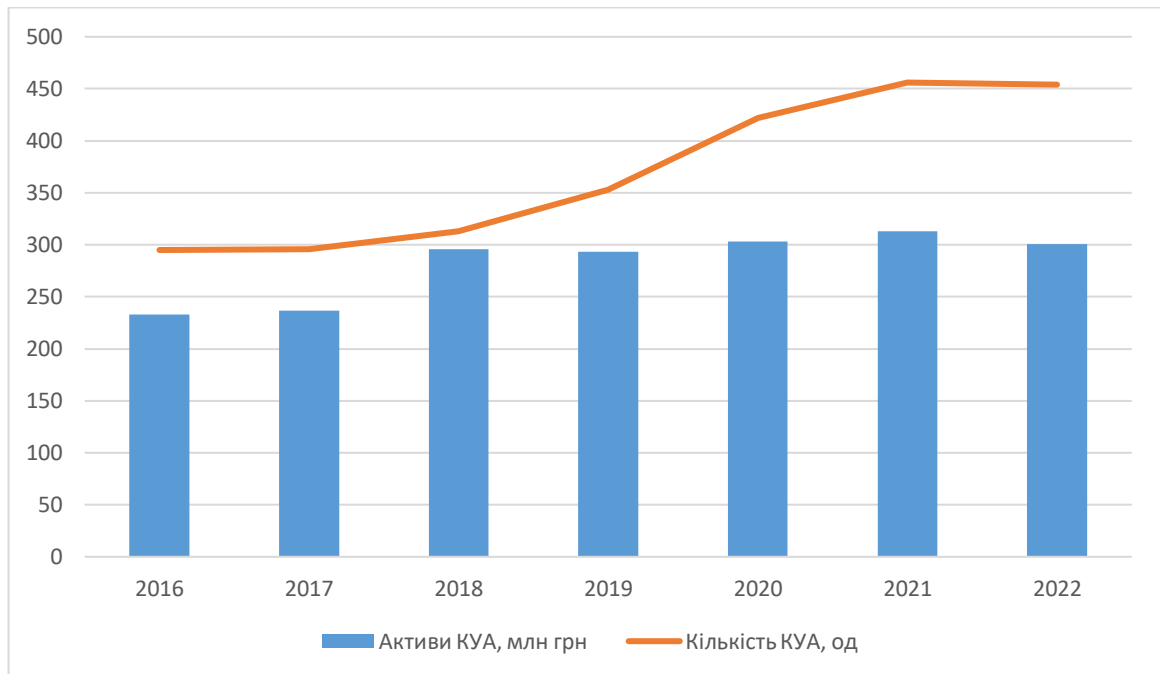


Рисунок 2.4 – Динаміка кількості компаній з управління активами в Україні та розміру їх активів у 2016-2022 рр.

Джерело: складено автором за даними: [41]

На підставі даних з рис. 2.2, станом на кінець 2022 року в Україні було зареєстровано 301 компанію з управління активами. До 2018 року цей показник залишався майже стабільним, у 2019 році кількість КУА зменшилася (на 3 компанії порівняно з 2018 роком) [8]. Проте, з початком пандемії у 2020 році спостерігалось стрімке зростання кількості КУА в Україні, яке

продовжувалося навіть у 2022 році, попри початок повномасштабного вторгнення РФ в Україну.

Оскільки в Україні триває війна, важко передбачити, якими будуть наслідки для стартапів та як швидко країна зможе відновити свою фізичну та економічну інфраструктуру. Серед яскравих прикладів успішних стартапів, які виникли в Україні, можна виділити People.ai, Grammarly, Gitlab, Ahrefs та інші. Основною причиною їх успіху є талановиті люди, що мають попит на світовому ринку праці. Українські стартапи характеризуються відносною стійкістю, і більшість із них продовжують свою діяльність в країні. Війна також вплинула на розвиток індустрій, пов'язаних із безпекою. У 2019 році був створений Український фонд стартапів, розроблене стратегічне бачення підтримки стартапів на ранніх стадіях шляхом фінансування та сприяння доступу до послуг підтримки, а також зміцнення глобально конкурентоспроможних програм інкубації та прискорення [15].

Оскільки венчурний ринок в Україні перебуває на початковій стадії розвитку, він характеризується високим рівнем ризику. Серед стартапів, які отримали фінансування від венчурних фондів, 90% закрилися на стадії Seed або Series A. Це зумовлено, зокрема, неправильним техніко-економічним обґрунтуванням діяльності потенційного бізнесу, недостатнім аналізом мінливого зовнішнього середовища, браком фінансування тощо.

Залучення венчурного інвестування в стартапи України має важливе значення для розвитку економіки країни. Венчурний капітал дозволяє стартапам швидко масштабуватися та виходити на міжнародні ринки, що сприяє створенню нових робочих місць та підвищенню конкурентоспроможності української економіки. Венчурний капітал є важливим джерелом фінансування для українських стартапів, але його доступність все ще обмежена. Залучення венчурного інвестування може стати каталізатором розвитку українського стартап-руху. Для реалізації цього потенціалу необхідно вжити заходів щодо підвищення доступності венчурного капіталу для українських стартапів [50].

Основна мета венчурного капіталу полягає у створенні мостів співпраці між науковими установами, університетами та промисловими підприємствами. Він також забезпечує необхідне фінансування для проведення наукових досліджень і розробки технологій. Венчурний капітал є особливою формою інвестицій, яка орієнтована на високотехнологічні проекти, і несе у собі значні ризики, адже потенціал отримання високих прибутків пов'язаний з високою ймовірністю збитків. Інновації та ризик є тісно пов'язаними, адже важко передбачити, які нововведення матимуть комерційний успіх, а які залишаться непотрібними. Ефективна робота венчурних фондів є ключовою для фінансової підтримки інноваційних проектів в Україні, яка б не була можливою без державної участі. Тому державний регуляторний нагляд за діяльністю цих ризикових інвестицій є вкрай необхідним.

На сьогоднішній день кількість венчурних фондів в Україні зросла, проте вкладення в високотехнологічні та наукомісткі галузі все ще залишаються на низькому рівні. Індустрія венчурного капіталу в країні зараз перебуває у початковій стадії свого розвитку. Великі банки могли б відіграти ключову роль у фінансуванні венчурних проектів, але наразі вони більш зосереджені на забезпеченні гарантій повернення кредитів, ніж на підтримці інновацій. Відмінно від багатьох розвинених країн, де розвиток ризикованого бізнесу сприяє інвестиціям у високоризикові інноваційні проекти, в Україні існує тенденція до інвестування венчурними фондами переважно в активи з низьким рівнем ризику, такі як фінанси та нерухомість [16].

Хоча венчурна індустрія України, подібно до інших секторів економіки, зазнала впливу війни, розпочатої Росією, вона продовжує функціонувати. Навіть під час військових дій, венчурні фонди не припиняють укладати угоди зі стартапами. За даними Українського фонду стартапів, у перші місяці війни 99% компаній потребували фінансової підтримки. Згодом, попит на ринку частково відновився, досягаючи 40–50%, з вищим показником у секторі освіти, де спад попиту склав лише 10–20%. Венчурні фонди, що мали

портфельні компанії у логістиці та торгівлі фізичними товарами, відчули війну одними з перших: на початку конфлікту лише 24,3% українських стартапів продовжували діяльність, та лише 16,7% мали фінансовий резерв на 3–6 місяців, решта опинились у кризовому становищі.

У поствоєнній відбудові України, розвиток інноваційного підприємництва та стартап-ініціативи будуть обговорюватись на Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих учених та студентів «Домінанти соціально-економічного розвитку України у нових реаліях».

На законодавчому рівні в Україні діяльність венчурних фондів регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування» [23]. Наразі в Україні основний акцент робиться не стільки на фінансуванні підприємницьких проектів, скільки на подоланні кризових явищ і підвищенні ефективності приватизованих підприємств, що також можна вважати одним із напрямків розвитку венчурного капіталу.

Створення системи венчурного інвестування в Україні дозволить вирішити ряд завдань [16]:

- Залучення приватного капіталу у науково-технічну сферу, обсяг якого може значно перевищувати державні інвестиції;
- Формування ефективної системи комерціалізації інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;
- Забезпечення ефективного використання основних фондів підприємств, які втратили конкурентоспроможність;
- Мобілізація коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;
- Приваблення цільових іноземних інвестицій для розвитку вітчизняної технологічної індустрії.

2.3. Визначення бар'єрів для венчурного капіталу в українських СМБ

Питання розвитку підприємництва та промислової політики мають важливе значення для економічної стабільності країни та її відновлення. Проте, Україна досі виявляє низький рівень готовності у цих сферах щодо вступу в ЄС, а темпи прогресу обмежені. Виникає питання про активізацію реформ і мобілізацію ресурсів для підтримки виживання та розвитку країни. Однією з таких ініціатив є законодавче забезпечення венчурних інвестицій, що підтримують українські малі та середні підприємства (МСП), зокрема через імплементацію Регламенту ЄС 345/2013, який стосується венчурних інвестицій у МСП [39].

Доступ до фінансування залишається критичним викликом для МСП в Україні. Напередодні війни, фінансові ресурси були серйозною проблемою для понад половини українських підприємців, згідно дослідженню Індекс конкурентоспроможності міст – 2021. Бізнес в Україні традиційно спирається на власні кошти, позики від знайомих чи родини, і лише частково на банківське кредитування. Законодавство щодо діяльності венчурних фондів у країні потребує доповнень, які б дозволили залучати додаткове фінансування для інноваційних МСП [36].

За оцінкою UNECE, Україна вважається однією з європейських країн з найслабшою підтримкою інноваційної діяльності, з обмеженим доступом до фінансування для розвитку інновацій. Венчурні фонди в Україні в основному інвестують у стартапи в галузі інформаційних технологій, з меншою увагою до досліджень та розробок. Відповідно до ОЕСР SME Policy Index 2020, Україна отримала одну з найнижчих оцінок серед країн Східного Партнерства за параметром «венчурний капітал».

Регламент ЄС 345/2013, відомий як EuVECA, був прийнятий для полегшення доступу до венчурних інвестицій у всіх країнах-членах ЄС. Цей інструмент був розроблений для уніфікації та спрощення роботи венчурних

фондів, які раніше залежали від національного законодавства. Цей регламент стосується менеджерів малих венчурних фондів, що відповідають певним критеріям, таким як управління активами, які не перевищують 500 млн євро, та наявність керуючої компанії, створеної в ЄС [39].

За десятиліття після запровадження регламенту, Європейська комісія вносила правки, розширюючи діапазон кваліфікованих інвестицій та керуючих компаній, відгукуючись на потреби стейкхолдерів. Запровадження цього регламенту стало частиною ініціативи створення єдиного ринку капіталу ЄС, спрямованого на покращення доступу МСП до небанківського фінансування, що також корелює з потребами України у збільшенні фінансування та інноваційності. Тому впровадження законодавства про венчурні інвестиції в Україні може залучити більше уваги європейських фондів [36].

Україна має законодавчу основу для діяльності інститутів спільного інвестування, зокрема Закон України «Про інститути спільного інвестування» №5080-VI, ухвалений 5 липня 2012 року. Хоча цей закон і був змінений декілька разів, він все ще не відповідає потребам розвитку малого та середнього підприємництва та підтримки інноваційної діяльності, на що вказують експерти та міжнародні партнери [23].

Однією з основних проблем закону про інститути спільного інвестування є його обмежений сферичний охоплення та застаріла термінологія [23]. В порівнянні з ЄС, де регулювання цієї сфери охоплюється кількома регламентами та директивами, українське законодавство надає лише базові рамки. Важливо зазначити, що подібна законодавча основа є відносно новою навіть для країн ЄС, що впровадили її близько десяти років тому, що частково може пояснювати затримку з боку України в цьому напрямку [40].

Законодавство України також не містить чіткого правового визначення "венчурного фонду" та "венчурного капіталу", які б відповідали потребам підтримки інноваційних МСП. Відсутні спрощені вимоги для невеликих фондів, зосереджених на малому та середньому бізнесі, та немає визначень

"кваліфікованих інвестицій", які б зобов'язували інвестувати у певні галузі виробництва та високотехнологічного бізнесу. Українське законодавство пропонує податкові пільги для всіх інститутів спільного інвестування, що може призвести до податкових зловживань і не стимулює розвиток підприємництва та інновацій [21].

Стан венчурних інвестицій в Україні характеризується зростанням, хоча і нестабільним. У 2021 році обсяг венчурних інвестицій в Україні досяг рекорду в 832 млн доларів США, що на 45% більше порівняно з попереднім роком. Проте у 2022 році цей показник скоротився на 74%, під впливом повномасштабного вторгнення Росії та світового скорочення венчурного фінансування. Більшість інвестицій припадає на кілька компаній, що вказує на потребу розширення ринку венчурних інвестицій.

Також важливо відзначити, що багато українських компаній зареєстровані закордоном та діють у законодавчому полі інших країн, що відображає вплив світових ринків на розвиток венчурних інвестицій в Україні. З цим пов'язане створення Української асоціації венчурного капіталу в 2014 році, яка об'єднує представників фондів, консультативні та юридичні компанії, підтримку інновацій, міжнародні організації та фінансові інститути. Законодавчі зміни можуть активізувати діяльність європейських фондів в Україні та сприяти розвитку венчурних інвестицій [44].

У липні 2019 року Кабінет Міністрів України затвердив Стратегію розвитку інноваційної діяльності до 2030 року, визначивши серед пріоритетів необхідність зміцнення венчурного фінансування та захисту прав іноземних інвесторів. Однак, план дій, необхідний для виконання цієї стратегії у 2021-2023 роках, не було включено в кінцевий документ [22]. В березні 2021 року, уряд також ухвалив Національну економічну стратегію до 2030 року, яка підтримувала ідею зростання венчурного фінансування, ставлячи за мету збільшити інвестиції в українські стартапи з 510 мільйонів до 5 мільярдів доларів [22]. Ця ціль, хоч і амбітна, не супроводжувалася конкретним планом дій.

Стратегія розвитку фінансового сектору до 2025 року також включала питання розвитку венчурного капіталу. Відповідно до цього документа, Україна планувала піднятися в рейтингу ЄСЕ з доступності венчурного капіталу до топ-60, проте з початком повномасштабної війни стратегія була переглянута. Нова стратегія передбачала розширення альтернативних механізмів фінансування, включно з венчурним інвестуванням, а Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку взяла на себе відповідальність за імплементацію цих заходів.

Стратегія поділяє заходи на короткострокові («фокус спротиву») і середньострокові («фокус відновлення»), де розвиток венчурного інвестування поєднує обидва напрямки, підтримуючи стійкість і відновлення економіки.

З огляду на це, рекомендується [21]:

1. Прискорити внесення законодавчих змін для імплементації Регламенту ЄС 345/2013 про європейські фонди венчурного капіталу, щоб стандартизувати і полегшити участь в венчурному інвестуванні.
2. Сфокусувати діяльність українських інститутів спільного фінансування на підтримці МСП та інновацій через застосування Регламенту ЄС 345/2013.
3. Провести детальний аналіз та переоцінку податкових пільг для інститутів спільного інвестування, з метою забезпечення їхньої ефективності у стимулюванні венчурного фінансування.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

3.1. Вдосконалення венчурного інвестування середнього і малого бізнесу

В Україні існує низка проблем, що ускладнюють венчурне інвестування. Серед них - кризові явища та нестабільність у соціальній та політичній ситуації, низький рівень розвитку ІТ-підприємництва, недосконалість законодавчої бази та недостатня захищеність інвесторів. Додатково, спостерігається недовіра населення та недостатнє урядове сприяння інститутам спільного інвестування.

Для того, щоб поліпшити ситуацію та стимулювати розвиток венчурного фінансування, потрібно вжити наступних заходів [26]:

- Створення сприятливих умов для інноваційного середовища.
- Стабільний економічний зростання макроекономічних показників.
- Удосконалення структури економіки.
- Дотримання міжнародних стандартів та незмінність правової бази.
- Створення легкої процедури входу на ринок та виходу з нього, а також зменшення перешкод для виробництва.
- Ефективна податкова система та стабільність у повоєнний період.

Україні потрібно розвивати інноваційні фонди та підтримувати їхні ініціативи. Однак, підвищення капіталізації венчурних фондів не завжди веде до збільшення інвестицій у інноваційні сектори економіки. Для вирішення цієї проблеми необхідно спрямувати зусилля на поліпшення механізмів державної підтримки. Також варто звернути увагу на створення більш сприятливого

інвестиційного клімату, що включає в себе удосконалення правової бази та сприяння розвитку венчурних фондів.

Для забезпечення розвитку та ефективного функціонування венчурних фондів в Україні потрібно вжити наступні організаційно-правові заходи (рисунок 3.1):



Рисунок 3.1 - Організаційно-правові заходи розвитку та функціонування венчурних фондів в Україні

Джерело: створено автором

Ураховуючи всі потенційні ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю в Україні через непередбачувану політичну та економічну ситуацію, важливо активно підтримувати наявні стартапи та знаходити джерела фінансової підтримки для місцевих проектів. Один з потенційних шляхів розвитку українського ринку венчурного капіталу полягає у тому, що онлайн-ринок України ще не насичений у жодній конкретній сфері, що створює можливість для місцевих компаній вийти на вільний ринок та успішно конкурувати [30].

Отже, для зміцнення вітчизняної стартап-індустрії необхідна системна та ефективна підтримка з боку держави для розвитку малих інноваційних підприємств та сектору венчурного інвестування (рисунок 3.2).

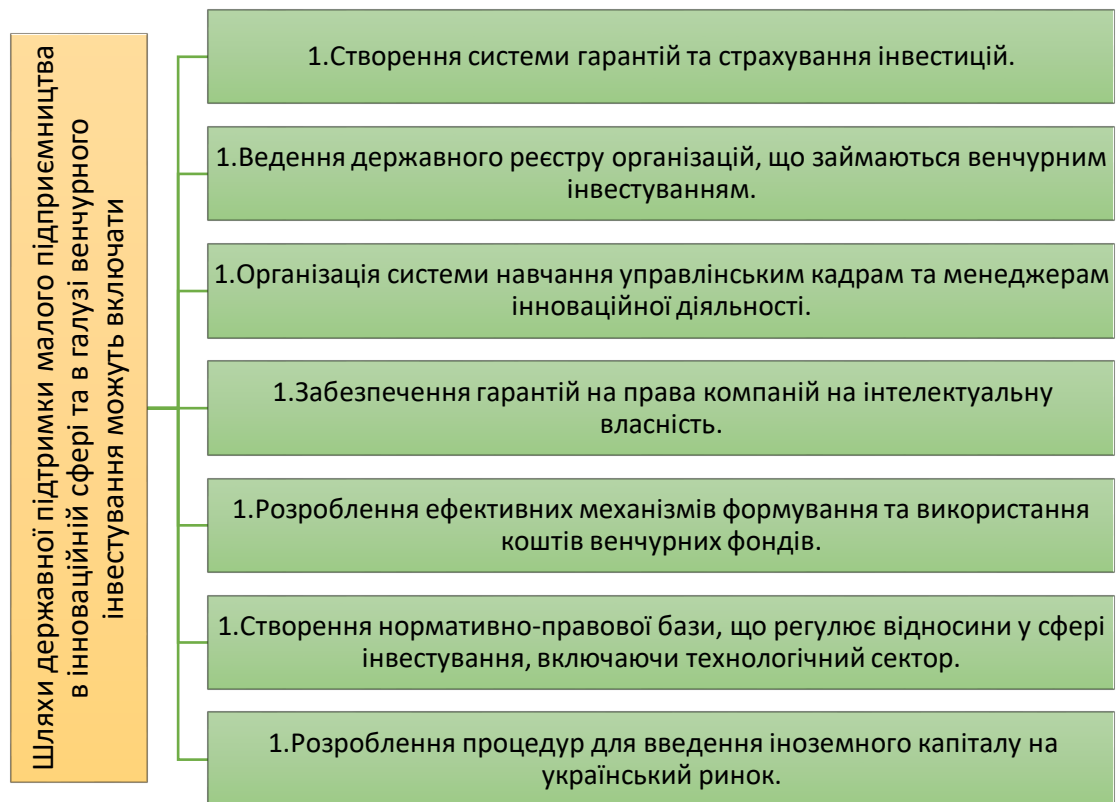


Рисунок 3.2 – Напрямки державної підтримки малого підприємництва в інноваційній сфері та у галузі венчурного інвестування

Джерело: створено автором

Україна відзначається меншою активністю у сфері технологічних стартапів порівняно з Великою Британією та Німеччиною. Проте, в країні все ж розвивається власна стартап-екосистема, завдяки значній кількості програмістів. Деякі українські стартапи, такі як Gitlab, Grammarly, People.ai та Liki24, досягли успіху [30].

Конфлікт з Росією та окупація частини територій України спричинили складнощі для венчурного підприємництва та роботи технологічних компаній. Проте, попри воєнний контекст, українські компанії намагаються продовжувати розвиватися, забезпечуючи своїм працівникам мінімально безпечні умови праці та використовуючи аутсорсинг для продовження діяльності.

3.2. Взаємозалежність розвитку венчурних інвестицій та інновацій

Венчурні фонди та фонди прямих інвестицій тісно співпрацюють з керівництвом компаній, щоб допомогти їм подолати сучасну кризу. Вони впроваджують стратегії, що передбачають класифікацію портфельних компаній за різними групами відповідно до їх фінансових показників, оцінку їх ресурсів та потреб у ліквідності, а також надання допомоги у залученні коштів через капіталовкладення або зовнішнє фінансування (наприклад, проміжне фінансування) [34].

Багато фірм, таких як NEA, Tiger Global та IDG Capital, виводять глобальний ринок венчурного капіталу на нові висоти. Очікується, що вони продовжать зростати протягом прогнозованого періоду завдяки ідентифікації ресурсів та потреб у ліквідності, а також наданню необхідної фінансової підтримки у вигляді капіталовкладень або зовнішнього фінансування.

У 2022 році IDG Capital Vietnam підтвердило свої інвестиції у METAİN, прагнучи зайняти лідерську позицію у сфері нерухомості з підтримкою NFT у В'єтнамі. IDG Capital також демонструє своє бажання очолити тенденцію NFT

Real Estate, розкриваючи план активної взаємодії з глобальними інвесторами для залучення інвестицій на в'єтнамський ринок нерухомості. Завдяки високому рівню безпеки, миттєвим розрахункам, прозорості, безперервному процесу транзакцій, технологіям блокчейн, смарт-контрактам та NFT, галузь нерухомості трансформується і стає ключовою тенденцією на найближчі десятиліття.

Протягом останніх п'яти років кількість унікальних венчурних інвесторів значно зростає. У 2022 році основними типами інвесторів були інвестори-ангели, корпоративні інвестори та венчурні компанії за обсягом загальних інвестицій. У 2021 та 2022 роках спостерігався значний ріст кількості бізнес-ангелів та корпоративних інвесторів, які брали участь у інвестиційних раундах. Зокрема, кількість інвесторів-ангелів майже подвоїлася порівняно з попереднім роком [34].

Серед багатьох компаній, які здійснюють венчурні інвестиції, варто виділити найбільших гравців, таких як Sequoia Capital, Andreessen Horowitz, Kleiner Perkins та Khosla Ventures. Нижче наведено перелік 15 найбільших венчурних компаній у 2023 році (табл. 3.1).

Таблиця 3.1– Найбільші світові венчурні компанії у 2023 році

№	Назва компанії	Активи під управлінням, млрд. дол.	Місце розташування
1	Sequoia Capital	56	Менло-Парк, Каліфорнія
2	Andreessen Horowitz	35	Менло-Парк, Каліфорнія
3	Kleiner Perkins	6,8	Менло-Парк, Каліфорнія
4	Khosla Ventures	15	Менло-Парк, Каліфорнія
5	Battery Ventures	13	Бостон, Массачусетс
6	Нові корпоративні партнери (NEA)	20	Чеві Чейз, Меріленд.
7	Founders Fund	11	Сан-Франциско, Каліфорнія
8	First Round	3	Сан-Франциско, Каліфорнія
9	Accel	50	Пало-Альто, Каліфорнія
10	Greylock	3,5	Менло-Парк, Каліфорнія
11	Tiger Global	125	Нью-Йорк, штат Нью-Йорк
12	Index Ventures	13	Сан-Франциско, Каліфорнія
13	Softbank Vision Fund	154	Лондон, Великобританія
14	Lightspeed Venture Partners	18	Менло-Парк, Каліфорнія
15	Spark Capital	5	Сан-Франциско, Каліфорнія

Джерело: складено автором за даними: [46]

На сьогодні Sequoia Capital є однією з найбільших і найвідоміших венчурних компаній у світі, яка управляє активами на суму 56 мільярдів доларів США. У 2022 році вони залучили 9 мільярдів доларів США для інвестицій від різних джерел, таких як пенсійні та благодійні фонди, сімейні офіси з різних країн. Компанія відома своїми інвестиціями в такі гіганти, як Apple, Google, PayPal та Zoom. Andreessen Horowitz є ще однією відомою венчурною компанією, яка управляє активами на суму 35 мільярдів доларів США. У 2021 році вони залучили 9 мільярдів доларів США та розподілили ці кошти між різними стартапами, зокрема у сферах біотехнологій, медицини та інших галузях. Kleiner Perkins є однією з провідних венчурних компаній, що відома своїми ранніми інвестиціями в такі компанії, як America Online, Amazon, Google, та інші. Загалом компанія має історію інвестування у майже 1000 технологічних компаній. Останні залучення коштів компанією відбулися у січні 2022 року [20].

Ці та інші венчурні компанії активно інвестують не лише у технологічні фірми, але й у екологічно чисті технології, програмне забезпечення, споживчі та промислові технології. Найпопулярнішими галузями для венчурних інвестицій на сьогодні є енергетика, працевлаштування та фінансові технології (таблиця 3.2).

Таблиця 3.2- Інвестиції глобального венчурного капіталу за галузями на ранніх стадіях в 2019-2022 рр.

Галузь	2019	2020	2021	2022	Темп приросту, % за останні 12 місяців	Темп приросту, % за останні 24 місяці
Енергія	18.2	21.7	55.7	51.2	-8	136
Напівпровідники	4.2	6.3	13.1	11.1	-16	77
Спорт	4	4.4	8.7	6.8	-22	55
Хостинг	2.4	2.6	3.4	2.6	-25	-1
Юридична техніка	3	2.5	5.2	3.8	-26	54
ЗМІ	15.7	10.8	24.1	17.5	-27	62
Ігри	3.8	6.5	15.6	10.7	-31	66
HR Tech	5.8	3.6	11.5	7.9	-31	122
Health-tech	58.4	86.5	127.2	85.8	-333	-1
Безпека	12.9	14	36.2	23.8	-344	700

Джерело: складено автором за даними: [43]

Дані таблиці 3.2 показують значні зростання інвестицій у деякі галузі венчурного капіталу у 2022 році. Інвестиції в напівпровідникову галузь зросли на 51%, а також спостерігалось значне збільшення інвестицій у галузі HR Tech (+28%), хостингу (+27%) та ігор (+27%). Проте інвестиції в галузі охорони здоров'я, туризму та робототехніки зросли менш значно: на 14%, 9% та 4% відповідно.

Зростання технологічного сектору є головним каталізатором для ринку венчурних інвестицій. Штучний інтелект та хмарні технології є двома провідними технологіями, що привертають найбільшу частку корпоративних венчурних інвестицій у сучасний період. Протягом останнього десятиліття їх зростання більше ніж вдвічі перевищує зростання венчурних інвестицій у всіх інших секторах. Проте важкоцільний процес виходу з венчурного капіталу може вимагати кілька років до IPO, що створює труднощі для підприємців у вчасному поверненні капіталу. Незважаючи на це, очікується, що технологічний прогрес у секторі венчурних інвестицій надасть значні можливості для подальшого росту ринку у найближчі роки.

3.3 Особливості розвитку венчурного фінансування в Україні та світі

Давайте уточнимо і адаптуємо концепцію ефективності міжнародних венчурних інвестицій в Україні, враховуючи особливі обставини, такі як повномасштабна війна, розпочата Росією 24 лютого 2022 року, та специфічні завдання, зокрема цифрову трансформацію та повоєнну відбудову (таблиця 3.1). Важливо також враховувати зміни в міжнародних та регіональних економічних умовах, такі як глобалізація, транснаціоналізація, перехід до сталого розвитку та прискорена промислова та технологічна трансформація [31].

Таблиця 3.3 – Підходи до підвищення рівня ефективності міжнародних венчурних інвестицій в Україні в умовах війни та викликів сучасного етапу

Крок	Опис	Очікувані результати
1. Огляд існуючого стану	Провести глибокий аналіз регуляторного середовища, інфраструктури та трендів венчурних інвестицій в Україні.	Забезпечити розуміння поточних умов і виявлення ключових перешкод та можливостей для підвищення інвестиційної привабливості.
2. Діагностика економічного стану	Аналізувати вплив війни на економіку, зокрема на інвестиційний клімат, та ідентифікувати галузі, які потребують інвестицій для розвитку та відновлення.	Визначити галузі з високим потенціалом зростання та запропонувати механізми для залучення інвестицій.
3. Формулювання цілей і завдань	Встановити чіткі цілі для підвищення ефективності венчурних інвестицій, враховуючи потреби відновлення та трансформації.	Сформулювати стратегічні напрями дій, що відповідають визначеним цілям і завданням.
4. Розробка стратегічного плану	Реалізація заходів для поліпшення інвестиційного клімату, включаючи маркетинг, розвиток інфраструктури та співпрацю з міжнародними партнерами.	Визначення конкретних кроків для досягнення поставлених цілей, зокрема покращення бізнес-середовища та активізація залучення іноземних інвестицій.
5. Залучення інвестицій	Проведення інформаційних кампаній та налагодження партнерських відносин з іноземними інвесторами та технологічними компаніями.	Стимулювання потоку інвестицій через активне залучення і підтримку іноземних інвесторів і партнерів.
6. Моніторинг і оцінка	Впровадження системи моніторингу та оцінки ефективності реалізованих ініціатив, публікація періодичних звітів.	Забезпечити прозорість і зворотній зв'язок щодо прогресу та ефективності впроваджених заходів.
7. Взаємодія з зацікавленими сторонами	Залучення уряду, бізнесу, академічних кіл та громадськості до процесу прийняття рішень.	Підвищення взаємодії та співпраці всіх сторін для забезпечення узгодженості дій і реалізації проектів.

Джерело: створено автором

Основні етапи реалізації цієї концепції включають [33]:

1. Аналіз сучасного стану міжнародних венчурних інвестицій в Україні.
2. Дослідження поточного стану української економіки.

3. Визначення конкретних цілей і завдань для підвищення ефективності інвестицій, зокрема збільшення інвестицій, приваблення іноземних інвесторів, та покращення бізнес-середовища.

Для досягнення цих цілей, необхідно:

1. Підтримувати розвиток інновацій та цифрових рішень, що забезпечують ефективне управління ресурсами та підвищення конкурентоспроможності.

2. Залучати іноземних інвесторів та технологічних партнерів у стратегічні сектори економіки.

Стратегія повинна включати [33]:

–Розробку програм підтримки інновацій та стартапів, з акцентом на технологіях для відновлення та трансформації економіки.

–Створення спеціалізованого венчурного фонду для інвестицій у венчурні проекти в Україні.

–Запровадження програм підтримки стартапів, спрямованих на відновлення економіки.

–Активне співробітництво з міжнародними венчурними фондами та інвесторами для приваблення капіталу та передачі експертизи.

Кінцевий етап повинен охоплювати створення програм для інвесторів, які бажають вкладати в українські стартапи та проекти для відновлення країни, моніторинг та оцінку результатів, а також співпрацю з зацікавленими сторонами для досягнення цих цілей.

Ця концепція відображає унікальні виклики, створені війною та геополітичними змінами, пропонуючи стратегії для ефективної роботи у складних умовах, та створює умови для розвитку інновацій, необхідних для цифрової трансформації.

Розробка та обґрунтування економічної стратегії для підвищення ефективності міжнародних венчурних інвестицій в Україні є вкрай важливим завданням в умовах триваючого військового конфлікту (таблиця 3.2). В цьому складному контексті важливо не тільки розглядати можливості для

приваблення інвестицій, але й враховувати потенційні загрози та ризики, оскільки довготривала війна створює унікальні умови та виклики для економічного розвитку та вимагає нових стратегічних підходів.

Таблиця 3.4 – Можливості та загрози, що супроводжують заходи щодо забезпечення ефективності міжнародних венчурних інвестицій в Україні в умовах повномасштабної війни

Напрями	Можливості	Загрози
Розширення інвестиційного потенціалу	Збільшення вкладень від українських та зарубіжних інвесторів.	Політичні та геополітичні ризики, які можуть вплинути на інвестиційний клімат.
Стимулювання інновацій та цифрової трансформації	Формування передових технологічних розробок і зростання міжнародної конкурентоспроможності.	Нестабільність, що може перешкоджати впровадженню інноваційних проєктів.
Збільшення обсягу обороту венчурного бізнесу	Зростання капіталу та активність у венчурному секторі, що призводить до збільшення прибутків.	Економічні та фінансові ризики через війну та коливання валютних курсів.
Зменшення бюрократичних бар'єрів	Підвищення інвестиційної привабливості України завдяки оптимізації адміністративних процедур.	Корупція та недостатність правового захисту, які можуть стримувати інвестиційну активність.
Підтримка постраждалих секторів	Відновлення та розвиток стратегічних інноваційних галузей, постраждалих від війни.	Валютні ризики, які можуть негативно вплинути на вартість інвестицій та доходи інвесторів.

Джерело: створено автором

Для забезпечення успішності міжнародних венчурних інвестицій, їх реалізація має бути ретельно продуманою в контексті воєнного стану, що вимагає особливої уваги до стратегічних перспектив та можливих труднощів. Зокрема, необхідно аналізувати як військові дії впливають на стабільність економіки, фінансовий сектор, та інші ключові аспекти, що можуть вплинути на інвестиційний клімат України.

Аналіз ключових висновків, представлених у таблиці 3.2, дозволяє ідентифікувати наступні напрямки дій для підвищення інвестиційного потенціалу та розвитку інновацій, які можуть зміцнити національну

економіку. Однак, для цього потрібно ретельне управління політичними та економічними ризиками, пов'язаними з геополітичною нестабільністю. Збільшення обороту венчурного бізнесу може сприяти зростанню капіталу та активності у секторі, проте відповідне управління економічними та фінансовими ризиками, які пов'язані з військовим конфліктом та коливаннями валют, є обов'язковим [31].

Зниження бюрократичних бар'єрів та підтримка секторів, що потребують відновлення, також можуть бути ключовими інструментами у кризових умовах. Однак, успіх цих заходів залежить від ефективного протидії корупції та належного правового захисту, щоб інвестори не відчували занепокоєння.

Реалізація цих стратегій зажадає від уряду ретельного управління ризиками та поліпшення бізнес-клімату, щоб забезпечити стійкий економічний розвиток України в умовах складних обставин.

При аналізі висновків важливо глибше розглянути, як позитивні аспекти можливостей та негативні аспекти загроз впливають на ефективність міжнародних венчурних інвестицій у контексті повномасштабної війни в Україні. Розглядаючи позитивні можливості, можна виділити, як збільшення інвестиційного потенціалу та розвиток інновацій можуть сприяти стійкому розвитку економіки. Ось детальніший опис агрегованого позитивного впливу запропонованих заходів, які можуть підсилити ефективність міжнародних венчурних інвестицій в умовах війни:

Позитивний вплив [32]:

- Розширення інвестиційного потенціалу. Заснування спеціалізованих венчурних фондів та активізація міжнародних інвесторів можуть значно підвищити обсяг інвестицій, що надходять в Україну, тим самим сприяючи економічному росту.

- Інновації та цифровізація. Інвестиції в новітні технології та розробки підвищують міжнародну конкурентоздатність України.

- Збільшення обороту венчурного бізнесу. Інвестиції в стартапи та інноваційні проекти збільшують активність на ринку венчурних капіталів, сприяючи приросту прибутків.

- Мінімізація бюрократичних перепон. Оптимізація процедур та зниження адміністративних витрат покращують інвестиційний клімат України.

- Залучення міжнародних ресурсів і експертизи. Співпраця з міжнародними фондами надає доступ до світових технічних та фінансових ресурсів.

- Підтримка постраждалих секторів. Цільова допомога галузям, що постраждали від війни, сприяє їх відновленню.

Водночас, слід уважно розглянути, як політичні та економічні ризики можуть вплинути на успіх цих стратегій та привести до небажаних наслідків для інвесторів і бізнесу. Необхідно брати до уваги наступні загрози [34]:

- Політична та геополітична нестабільність. Війна та міжнародна напруженість можуть негативно впливати на політичне середовище і інвестиційний клімат.

- Безпека та стабільність. Військовий конфлікт створює ризики для фізичної безпеки інвестицій.

- Економічні та фінансові складнощі. Війна може спричинити економічні потрясіння та коливання валютних курсів.

- Корупція та слабкий правовий захист. Ці чинники можуть відлякувати інвесторів і ускладнювати реалізацію проектів.

- Соціальна нестабільність. Військові дії можуть ускладнити залучення та збереження кваліфікованої робочої сили.

- Валютні ризики. Нестабільність валют може змінити вартість інвестицій і доходи.

- Ризики співпраці з міжнародними партнерами. Зміни в міжнародних політиках та стратегіях можуть ускладнити співпрацю.

ВИСНОВКИ

У ході виконання роботи було теоретично обґрунтовано сутність венчурного фінансування та його критичне значення для інноваційного розвитку та зроблені наступні висновки:

1. Вивчення венчурного фінансування виявило його значущість для підтримки інновацій та стимулювання технологічного прогресу. Історичний аналіз показує, що венчурне фінансування не є новим явищем, а має корені, що сягають часів географічних відкриттів, надаючи інвестиції в амбітні, хоч і ризиковані проекти. Сучасне венчурне фінансування відіграло ключову роль у розвитку масштабних інновацій у сфері технологій, ставши каталізатором успіху багатьох великих технологічних компаній. Значення венчурного капіталу у світовій економіці не можна недооцінювати. Венчурне фінансування стимулює розвиток високотехнологічних галузей, що підтверджується успішністю численних проектів у США, де ця модель фінансування є особливо розвиненою. Європейські країни також активно адаптують венчурне фінансування, хоча їх підходи відрізняються, акцентуючи на пізніших стадіях розвитку проектів та більшій участі держави. Україна, враховуючи світовий досвід, може значно виграти від розвитку венчурного фінансування, зокрема, шляхом створення сприятливих умов для інвесторів та впровадженням механізмів державної підтримки інноваційних проектів. Структурування венчурного капіталу за американською моделлю, з акцентом на ранні стадії розвитку та технологічні інновації, може стати основою для витоків нової економічної динаміки в країні. Венчурне фінансування виступає не тільки як інструмент залучення капіталу для новаторських проектів, але й як механізм зниження інвестиційних ризиків через розподіл ставок і глибокий аналіз пропонованих ініціатив.

2. Вивчення ризиків і викликів венчурного фінансування підтверджує його значення як критичного інструменту для підтримки інновацій та розвитку

високотехнологічних галузей. Попри високий рівень ризику, асоційованого з інвестуванням у стартапи та нові технології, венчурний капітал продовжує бути ключовим фактором прискорення технологічних проривів та комерціалізації інновацій. Це особливо важливо в умовах глобальної конкуренції, де швидке впровадження нововведень може значно підвищити економічний потенціал країни. Роль венчурного фінансування у стимулюванні внутрішньої інноваційної активності та підтримці наукоємних проектів є незаперечною. Інвестори, вкладаючи кошти у ризиковані проекти, не лише сподіваються на високі дивіденди, але й сприяють розвитку технологічної інфраструктури і створенню нових робочих місць, що веде до зростання всієї економіки.

3. Венчурне фінансування є вирішальним чинником у розвитку інновацій, надаючи необхідні ресурси для реалізації високоризикованих проектів з потенційно великими віддачами. Використання венчурного капіталу дозволяє молодим компаніям не тільки розвивати нові технології, але й значно прискорює їхнє комерціалізування. Через високий рівень ризику, пов'язаний із венчурними інвестиціями, інвестори прагнуть до використання всебічно обґрунтованих критеріїв оцінки ефективності проектів, таких як чиста сучасна вартість і внутрішня норма прибутку. Цей підхід стимулює інновації не лише шляхом фінансування, але й через активне управлінське втручання, спрямоване на підтримку стійкого розвитку проектів. Венчурне фінансування також сприяє збільшенню соціальної, науково-технічної, фінансової, ресурсної та екологічної ефективності, що є критично важливим для сталого розвитку економіки.

4. Дослідження сучасного стану та динаміки венчурного фінансування в Україні показало продемонструвало змішану динаміку протягом останніх років, зазначаючи рекордний приріст інвестицій в 2021 році, але суттєве зменшення в 2022 році через глобальний економічний спад та внутрішні виклики. Незважаючи на труднощі, український ринок венчурного капіталу продовжує розвиватися, підтримуваний новими фондами та ініціативами, що

спрямовані на підтримку стартапів. Особлива увага приділяється розвитку цифрових платформ та інтеграції високих технологій, що важливо для конкурентоспроможності на міжнародному рівні. Політична та економічна стабільність залишаються ключовими факторами, які впливають на привабливість України для венчурних інвесторів. Законодавчі ініціативи та реформи, спрямовані на поліпшення інвестиційного клімату та захист прав інвесторів, є критично важливими для залучення іноземних капіталовкладень. Хоча 2022 рік приніс істотне скорочення інвестицій, потенціал для відновлення та росту залишається завдяки активній підтримці інновацій та технологічному розвитку.

5. Венчурне фінансування в Україні має ключове значення для розвитку малих та середніх бізнесів, особливо в інноваційних та технологічних сегментах. Хоча український ринок венчурного капіталу все ще перебуває на початкових етапах розвитку, зазначається позитивна динаміка залучення інвестицій, особливо у сфері високих технологій. Проте, проблеми з доступом до капіталу, відсутність досвідчених інвесторів та недостатньо розвинуті механізми ризикового капіталу залишаються значними перешкодами. Інвестори венчурного ринку зосереджують увагу на найбільш перспективних галузях, таких як ІТ-сектор, де українські компанії мають потенціал конкурувати на світовому рівні. Також, розвиток венчурного фінансування в сегменті СМБ сприяє не тільки технологічному розвитку, але й зростанню економіки в цілому, створенню нових робочих місць та підвищенню загальної конкурентоспроможності країни. Важливо зміцнювати законодавчу базу та створювати сприятливі умови для діяльності венчурних інвесторів, щоб подолати існуючі перешкоди та забезпечити більшу доступність капіталу для стартапів.

6. Було визначено, що венчурне фінансування в Україні стикається з рядом важливих бар'єрів, які обмежують його розвиток, особливо у секторі малих та середніх підприємств. Значні проблеми включають обмежений доступ до капіталу, відсутність досвідчених інвесторів і недостатньо

розвинену інфраструктуру ризикового капіталу. Ці фактори призводять до того, що багато потенційно інноваційних проектів не отримують необхідного фінансування. Правова рамка для венчурного інвестування в Україні потребує суттєвих вдосконалень. Існуючі законодавчі норми не сприяють адекватно підтримці інновацій та інвестицій в МСП. Є потреба у впровадженні більш гнучких і міжнародно сумісних норм, що могли б стимулювати венчурні інвестиції і сприяти залученню закордонних інвесторів. Крім того, необхідно покращувати інформаційну підтримку і відкритість ринку, щоб потенційні інвестори могли легко знаходити варте інвестицій МСП.

7. Виявлено, що вдосконалення венчурного інвестування середнього і малого бізнесу в Україні вимагає комплексного підходу з урахуванням економічної, політичної та соціальної нестабільності, яка перешкоджає інвестиційному прогресу. Необхідно створити сприятливіше інноваційне середовище та удосконалити економічну структуру, щоб забезпечити стабільний розвиток. Важливим є дотримання міжнародних стандартів і надійність правової бази, що дозволить зменшити ризики для інвесторів та підвищити привабливість ринку. Спрощення процедур входу на ринок і зменшення адміністративних перешкод також сприятимуть залученню венчурного капіталу. Ефективність податкової системи і створення стабільних умов у повоєнний період зможуть додатково підтримати венчурне інвестування. Зусилля мають бути спрямовані на удосконалення державної підтримки інновацій, розробку механізмів заохочення інвестування в інноваційні проекти та підвищення капіталізації венчурних фондів.

8. Доведено, що взаємозалежність розвитку венчурних інвестицій та інновацій в Україні становить критичний чинник економічного зростання. Венчурне інвестування, яке зосереджується переважно на технологічних стартапах, забезпечує необхідні ресурси для розвитку інновацій та комерціалізації нових технологій. Фірми, які отримують підтримку з боку венчурних фондів, часто мають кращі шанси на успіх завдяки доступу до капіталу, досвіду та мережі венчурних інвесторів. Збільшення кількості

венчурних інвестицій у глобальному масштабі, особливо в таких галузях як ІТ та інновації, підтверджує тенденцію зростання інтересу інвесторів до інноваційних проєктів. Однак, існують виклики, як-от недосконалість законодавчої бази та недостатнє урядове сприяння, що потребують вирішення для створення сприятливого інвестиційного клімату. Подолання цих бар'єрів може сприяти активізації венчурного інвестування, що, у свою чергу, підтримає розвиток інновацій та сприятиме економічному розвитку України.

9. Досліджено, що розвиток венчурного фінансування в Україні та на світовому рівні ілюструє як величезний потенціал, так і певні виклики. В Україні, зокрема, венчурне інвестування є критично важливим для відновлення та розвитку економіки після повномасштабної війни, яку розпочала росія у 2022 році. Специфічні завдання, такі як цифрова трансформація і повоєнна відбудова, потребують активного венчурного втручання. В той же час, зміни у міжнародному економічному ландшафті, включаючи глобалізацію та перехід до сталого розвитку, створюють нові можливості та вимагають адаптації венчурних стратегій. Україна має зміцнювати свою регуляторну базу та інфраструктуру для підвищення інвестиційної привабливості, акцентуючи на прозорості, зменшенні бюрократії та покращенні правового захисту інвесторів. Важливо також активізувати співпрацю з міжнародними інвесторами через промоційні кампанії, дипломатичний діалог та створення сприятливих умов для здійснення інвестицій. Підтримка і розвиток місцевих стартапів, особливо в галузях, що відіграють ключову роль у відновленні країни, таких як цифрові технології та зелена економіка, повинна стати пріоритетом. Це не тільки сприятиме створенню нових робочих місць та підвищенню ВВП, але й допоможе Україні інтегруватися у світовий ринок інновацій. Залучення міжнародних венчурних фондів та інвестиційних компаній повинно включати детальний моніторинг та аналіз відповідності їхніх стратегій українським національним інтересам, а також акцентування на стійкість і довготривалість проєктів, які вони фінансують.

Робота підкреслює, що розвиток венчурного фінансування може суттєво сприяти інноваційній активності, що, в свою чергу, є ключем до економічного зростання та зміцнення конкурентоспроможності України на світовому ринку. Виконані задачі та досягнуті результати свідчать про глибоке розуміння теми та її актуальності, а рекомендації, представлені у роботі, можуть слугувати основою для подальших досліджень та практичних застосувань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бенько М. М. Модель інноваційного розвитку обліку, аналізу і контролю. *Економіка. Управління. Інновації*. 2014. № 1 (11). URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2014_1_11
2. Бондарчук Н.В. Проблеми функціонування механізму венчурного фінансування в Україні. *The actual problems of regional economy development*. 2022. № 2(18). С. 177–184.
3. Вишневський В. П., Збаразька Л. О., Заніздра М. Ю., Чекіна В. Д. та ін. Національна модель неоіндустріального розвитку України: [монографія]. Київ, 2016. 518 с.
4. Гоменюк О. Венчурний капітал як спосіб фінансування інноваційних проектів. URL: <http://udau.edu.ua/library.php?pid=705>.
5. Жилінська О. І. Державне фінансування і стимулювання розвитку венчурного інвестування у моделі відкритих інновацій. *Бізнес Інформ*. 2013. № 6. С. 330–336. Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_6_58
6. Захаркіна Л. С. Державне стимулювання інноваційного розвитку суб'єктів господарювання: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід: монографія / за заг. ред. канд. екон. наук, доц. Л. С. Суми: Сумський державний університет, 2019. 200 с.
7. Іванишин С. Сучасний стан та особливості венчурного інвестування в Україні. *Collection of Scientific Papers «SCIENTIA»*, (May 19, 2023; Berlin, Germany), 24–25. Retrieved from <https://previous.scientia.report/index.php/archive/article/view/988>
8. Інноваційна діяльність в Україні у 2019 році: науково-аналітична доповідь / Т. В. Писаренко, Т. К. Кваша, Л. В. Рожкова, О. В. Коваленко. Київ: УкрІНТЕІ, 2020. 45 с.

9. Касич А. О. Стартапи як форма підприємницької діяльності: поняття, значення, зарубіжний досвід. *Інвестиції: практика та досвід*. № 2/2019. С. 24–31.
10. Ковальчук Н. О., Сопівник Л. І. Сучасний стан та особливості розвитку венчурного інвестування в Україні. *Бізнес Інформ*. 2021. №9. С. 22–27. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-9-22-27>
11. Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016. 114 с.
12. Кравчук, Н. О., Савонік, Т. П., Халіман, О. В. Аналіз практики залучення венчурного інвестування у функціонування стартапів України. *Підприємництво і торгівля*. (39), 2023, 79-85. <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2023-39-09>
13. Кредитне фінансування в інноваціях виробництва: теорія та досвід: монографія / [Ю. О. Гернего, О. М. Дибя, Є. А. Поліщук.] / за заг. ред. д.е.н., проф. Дибя М. І. Київ: КНЕУ, 2016. 536 с.
14. Кубрак Н. Особливості розвитку венчурного бізнесу в Україні. *Економіка та суспільство*, (61). 2024 <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-8>
15. Кузьмін О. Є., Терлецька В. О. Венчурний бізнес в Україні: активи, управління та перспективи розвитку. *Economics. Scientific journal Virtus*, 2020. February 41, pp. 243–248.
16. Лащик І.І., Віблій П.І., Кудь А.О. Аналіз венчурного інвестування в Україні. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні*. 2021. № 4. С. 118–120.
17. Литвин І. В., Булак Ю. В. Венчурний бізнес в Україні в умовах воєнного часу. 2022. С. 283.
18. Мельник Т. Інвестиції в українські стартапи – на семирічному мінімумі. Журнал Forbes Ukraine. 2023 : вебсайт. URL: <https://forbes.ua/innovations/investitsii-v-ukrainski-startapi-na-semirichnomu->

minimumi-velikikh-raundiv-nemae-mayzhe-piv-roku-to-ukrainskiy-venchur-u-komi-23052023-13807 (дата звернення 05.05.2024).

19. Мосієвич О. О. Венчурне фінансування в умовах економічних перетворень: дис. ... канд. екон.: наук: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Київ, 2020. 24

20. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В., Кобець Ж.О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. *Гроші, фінанси та кредит*. 2018. № 17. С. 391-399. 6 с.

21. Онищенко В. Сучасні напрями формування інвестиційного процесу в Україні. *Економіка України*. 2019. № 10. С. 46–50.

22. Про схвалення Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року : Розпорядж. Каб. Міністрів України від 10.07.2019 р. № 526-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-p#Text> (дата звернення: 12.05.2024).

23. Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди: Закон України № 2299-III від 15.03.2001. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>.

24. Сігаєва Т. Є. Венчурний капітал та його роль у розвитку інноваційних підприємств. *Наукові перспективи*. 2024. № 2(44). С. 917-926.

25. Смирнова І. І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. Вип. 3. 2018, с. 131-135.

26. Скоробогатова Н. Є., Дорошенко О. С. Імпрэкт-інвестування: світовий досвід та перспективи застосування в Україні. *Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут»*. 2022. № 23. С. 68-76.

27. Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі. *Проблеми економіки та управління*. № 2(6). 2020. С. 86–93.

28. Федоренко В., Гаврилова Т. Економічне становище підприємств та інвестиційні процеси. *Економіка України*. 2018. № 5. С. 28–33.

29. Федоров Р. Венчурне інвестування в екосистемі стартапів. Науковий огляд. 2023. № 6. С. 11-19.
30. Харламова Г. Інвестиційний маркетинг і моніторинг галузей промисловості України. *Актуальні проблеми економіки*. 2021. № 3. С. 8–75.
31. Швець Ю. О. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2019. № 62. С. 266-275.
32. Pulseof Fintech H1'23. KPMG: website. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/07/global-pulse-of-fintech-h123-report-web.pdf>(дата звернення: 09.05.2024).
33. Angel Resource Institute (ARI). URL: angelresourceinstitute.org/(дата звернення: 09.05.2024).
34. Офіційний сайт Європейської Асоціації приватних інвестицій та Венчурного капіталу. – URL: <http://evca.eu/what-is-private-equity/>(дата звернення: 09.05.2024).
35. Офіційний сайт Global Investment Performance Standards. – URL: <https://www.gipsstandards.org/>
36. Покращення доступу українських МСП до венчурних інвестицій: імплементація регулювань ЄС URL: <https://uaeumeter.com.ua/publications/improving-access-of-ukrainian-smes-to-venture-investments-implementation-of-eu-regulations/>(дата звернення: 09.05.2024).
37. Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1687-2021-p#n15>(дата звернення: 09.05.2024).
38. We Invest in Ukraine URL: https://uvca.eu/userfiles/docs/uvca_presentation.pdf(дата звернення: 09.05.2024).
39. Regulation - 345/2013 - EN - EUR-Lex. The official portal for European data | data.europa.eu. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2013/345/oj> (date of access: 12.06.2024).

40. Directive - 2011/61 - EN - aifmd - EUR-Lex. The official portal for European data | data.europa.eu. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj> (date of access: 12.05.2024).
41. Венчурне інвестування – український аспект. URL: <http://www.prostobiz.com.ua>. (дата звернення: 09.05.2024).
42. Discover the World's Best Startup Ecosystems. Огляд екосистеми стартапів в Україні. Стартап-екосистема в Україні. URL: <https://www.startupblink.com> (дата звернення: 09.05.2024).
43. KPMG. Звіт Venture Pulse за I квартал 2023 року – глобальні тренди URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2023/04/q1-venture-pulse-report-global.html> (дата звернення: 09.05.2024).
44. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (дата звернення: 09.05.2024).
45. Sources for startups financing and opportunities for their involvement in Ukraine. URL: <https://www.researchgate.net/publication/308986301> (дата звернення: 09.05.2024).
46. Sysoev Y. DealBook of Ukraine: 2023 edition. URL: <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/dealbook-of-ukraine-2023-edition> (дата звернення: 09.05.2024).
47. The voice of Ukrainian Start-ups. URL: <https://drive.google.com/file/d/18kV886D29iQ3ENmS9NeII3AjFgzeBvoV/view> (дата звернення: 09.05.2024).
48. DealBook of Ukraine: 2023 edition. Covering tech investment deals in Ukraine since 2014. AVentures. URL: <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/dealbook-of-ukraine-2023-edition> (accessed 20.10.2023).
49. Investors Active in Ukraine. Crunchbase: website. URL: <https://www.crunchbase.com/hub/investors-active-in-ukraine> (accessed 05.05.2024).

50. Venture capital investments URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST(дата звернення:30.04.2024)
51. Венчурний фонд. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/> (дата звернення: 09.05.2024).