

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

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ

«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

05 Соціальні та поведінкові науки

051 «Економіка»

«Міжнародна економіка»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

**на тему «Венчурне інвестування у США за сучасних умов
економічного розвитку»**

здобувача Кривуня Антона Сергійовича

(підпис)

Науковий керівник: доктор економічних наук, доцент Федірко О.А.

(підпис)

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

В.о. завідувача кафедри: д.е.н, доц. Федірко О.А.

(підпис)

Київ 2023

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

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ
СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ**

**«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
05 Соціальні та поведінкові науки
051 Економіка
Міжнародна економіка**

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

_____ Столярчук Я.М.

«___» _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Федірко О.А.

«___» _____ 20__ р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ
здобувачу вищої освіти *Кривунь Антон Сергійович***

денної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему: «Венчурне інвестування у США за сучасних умов економічного розвитку»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «14» лютого 2023 р. № 291-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах наукових досліджень, та аналітичних матеріалів міжнародних організацій та офіційних статистичних звітів державних органів влади.

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ
<i>(термін подання – до 31 березня)</i>	
Розділ 2	СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В США
<i>(термін подання – до 30 квітня)</i>	

Об'єкт дослідження:	Процес венчурного інвестування
Предмет дослідження:	Умови, фактори і механізми розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Дослідити умови, фактори і механізми розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Охарактеризувати сутність і форми венчурного інвестування; Розкрити фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин; Дослідити методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проектів.
У розділі 2	Розкрити етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу; Проаналізувати сучасний стан і тенденції розвитку венчурного інвестування в США; Ідентифікувати особливості регулювання венчурного інвестування в США; Обґрунтувати перспективи розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

Федірко О.А.
(ініціали, прізвище)
«15» лютого 2023 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Кривунь А.С.
(ініціали, прізвище)
«15» лютого 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 56 сторінок, 1 таблицю, 18 рисунків, список використаних джерел з 51 найменувань.

«Венчурне інвестування у США за сучасних умов економічного розвитку»

Об'єктом дослідження є процес венчурного інвестування

Предмет дослідження – умови, фактори і механізми розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи - дослідження умов, факторів і механізмів розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі ***завдання***:

- дослідити сутність і форми венчурного інвестування;
- визначити фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин;
- охарактеризувати методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проектів;
- дослідити етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу;
- здійснити аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США;
- дослідити особливості регулювання венчурного інвестування в США;
- визначити перспективи розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.

Практичне значення отриманих результатів полягає в визначенні етапів розвитку американського ринку венчурного капіталу, проведеному аналізі сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США, систематизації особливостей регулювання венчурного інвестування в США, а також в обґрунтуванні автором напрямків розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2022

Рік захисту роботи 2022

Ключові слова: ринок, венчурний капітал, регулювання, інвестування, економічний розвиток.

В І Д Г У К

на кваліфікаційну бакалаврську роботу здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту освітньо- професійної програми «Міжнародна економіка»

Кривуня Антона Сергійовича

на тему «Венчурне інвестування у США за сучасних умов економічного розвитку»

- 1. Актуальність теми:** В умовах формування економіки знань провідну роль у забезпеченні міжнародної конкурентоспроможності відіграє інноваційна діяльність. В свою чергу, найбільші досягнення в сфері технологічного розвитку притаманні тим країнам, яким вдалося сформувати сприятливе фінансове середовище, в якому венчурний капітал відіграє провідну роль.
- 2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи:** Автором детально розкрито сутність, форми і фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин, розкрито сучасні методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проектів.
- 3. Наявність самостійних розробок автора:** Автором проаналізовано етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу, досліджено сучасний стан і тенденції розвитку венчурного інвестування в США, ідентифіковано особливості регулювання венчурного інвестування в США.
- 4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій** полягає в обґрунтуванні автором напрямків розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.
- 5. Наявність недоліків:** автору варто було б врахувати зауваження наукового керівника, щодо більш чіткого формулювання етапів розвитку ринку капіталу в США, а також секторальних напрямків розвитку венчурного співробітництва між Україною та США.
- 6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК:** кваліфікаційна бакалаврська робота Кривуня А.С. має логічну будову, відповідає встановленим вимогам та рекомендується до захисту на ЕК з оцінкою 40 балів із 50.

Науковий керівник:

Д.е.н., доц., в.о. завідувача кафедри
європейської економіки і бізнесу

_____ О.А. Федірко

«27» травня 2023 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ.....	5
1.1. Сутність і форми венчурного інвестування	5
1.2. Фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин	9
1.3. Методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проектів	15
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В США	22
2.1. Етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу	22
2.2. Аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США	29
2.3. Особливості регулювання венчурного інвестування в США.....	38
2.4. Перспективи розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування	46
ВИСНОВКИ.....	53
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	57

ВСТУП

Актуальність теми. Міжнародна спільнота впевнено крокує в етап економічного розвитку, «економіки знань». Тому особливо важливим є не лише фінансування самих знань, а й перетворення знань у ефективне виробництво. Венчурний капітал є основою для фінансування нових технологій і виробництв. Порівняно з інвестиційними засобами світової економіки обсяг венчурного капіталу невеликий, але дуже важливий для успішного розвитку технологічних країн. Це підтверджується тим фактом, що майже всі з топ-100 компаній досягли успіху за допомогою венчурного капіталу.

Враховуючи кращий закордонний досвід, можна сказати, що країни, які якісно транслюють наукові знання в нові продукти та технології, мають значну перевагу в забезпеченні стійких темпів економічного зростання. У сучасних умовах інноваційний розвиток потребує насамперед участі венчурного капіталу, оскільки за певних умов він може стати ефективним джерелом фінансування наукового розвитку, роблячи його конкурентоспроможним продуктом.

Дослідження теоретичного обґрунтування ролі венчурного капіталу в національній інноваційній системі, у контексті науково-технологічної політики, а також сучасні тенденції розвитку світової венчурної індустрії розкрито у роботах Л. Антонюк, О. Поповича, В. Денисюка, Л. Федулової, І. Кузнецової та інших.

Метою роботи є дослідження умов, факторів і механізмів розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку.

Відповідно до мети було визначено наступні завдання дослідження:

- дослідити сутність і форми венчурного інвестування;
- визначити фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин;
- охарактеризувати методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проєктів;
- дослідити етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу;

- здійснити аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США;
- дослідити особливості регулювання венчурного інвестування в США;
- визначити перспективи розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.

Об’єктом дослідження є процес венчурного інвестування.

Предметом дослідження є умови, фактори і механізми розвитку венчурного інвестування у США на сучасному етапі економічного розвитку.

Методи дослідження. Для вирішення завдань використовувались різноманітні методи дослідження, зокрема, системний аналіз, узагальнення, табличний та графічні методи, економіко-статичного аналізу.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні сутності і форм венчурного інвестування, систематизації факторів розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин. Практична значущість отриманих результатів полягає в визначенні етапів розвитку американського ринку венчурного капіталу, проведеному аналізі сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США, систематизації особливостей регулювання венчурного інвестування в США, а також в обґрунтуванні автором напрямків розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування.

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою роботи є офіційні статистичні дані, ресурси мережі Інтернет, сайт статистичного відомства США, Федеральної резервної системи; наукові праці та дослідження за темою венчурного фінансування.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів і висновків, списку використаних джерел і додатків. Основний текст роботи становить 56 сторінок і включає 18 рисунків та 1 таблицю. Список використаних джерел містить 51 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Сутність і форми венчурного інвестування

Венчурний капітал – це тип фінансування прямих інвестицій, який надається інвесторами компаніям-початківцям і малим підприємствам, які, як вважається, мають довгостроковий потенціал зростання. Венчурні капіталовкладення зазвичай здійснюються у вигляді грошових коштів в обмін на частку власності в компанії та часто використовуються для фінансування розширення, розробки нових продуктів чи реструктуризації діяльності компанії. Компанія венчурного капіталу може також надавати додаткові рекомендації та підтримку компанії, такі як управлінський консалтинг та стратегічне планування. Натомість венчурна фірма отримує частку прибутку компанії, зазвичай, у вигляді відсотка від продажу чи власного капіталу.

Основними рисами венчурного капіталу та венчурних інвестицій є [17]:

- 1) висока прибутковість венчурних компаній, пов'язана з високим ступенем ризику;
- 2) інвестиції здійснюються спеціально організованою професійною командою, що складається з підприємця, інвесторів, управлінської команди, в основному в нові компанії, що не котируються на біржі, орієнтуючись на нелінійне зростання прибутковості.
- 3) залучення інвестицій здійснюється до статутного капіталу товариства шляхом випуску акцій, конвертації боргу або прямого інвестування у статутний капітал (приватний капітал);

4) метою венчурного інвестора є отримання фінансового прибутку за рахунок перепродажу активів фонду стратегічному чи портфельному інвестору або розміщення акцій компанії на торгах;

5) сприяння технічному прогресу та активізація інноваційної діяльності;

6) скорочення циклу «наукові розробки – виробництво – ринок»;

7) гарантія економічної стійкості малого та середнього бізнесу, орієнтованого на інноваційні розробки;

8) фінансове забезпечення науково-технічної, науково-виробничої та інноваційної діяльності.

Автор	•Визначення поняття "венчурне інвестування"
В. С. Петренко	•сучасний інструмент залучення грошових та інвестиційних ресурсів у молодіжне підприємництво, яке має високий потенціал успішної комерціалізації [42, с.242-248].
Ж.В. Гарбар	•довгостроковий, високоризиковий вид капіталу, що інвестується в акціонерний капітал високотехнологічних, інноваційних компаній, з високим потенціалом зростання, в розрахунку на багаторазове його збільшення в результаті розробки, виробництва, виведення на ринок і просування нового інноваційного продукту, послуги або технології [44, с.3-11].
О.В. Романішин	•є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, такими, що розвиваються, або приватними компаніями, які трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання [45, с.159].
О. В. Третьякова	•є джерелом довгострокових інвестицій як для новостворюваних перспективних високо-технологічних компаній, так і для підприємств, які вже добре зарекомендували себе та знаходяться в процесі модернізації та розширення [48, С.18-23].
Європейська Асоціація Приватних Інвестицій та Венчурного Капіталу	•приватні інвестиції в молоді, ризикові компанії з високим потенціалом, що зазвичай займаються технологічними інноваціями. Приватні інвестиції – інвестиції капіталу в приватні компанії, що не зареєстровані на фондовій біржі [49].

Рисунок 1.1 – Підходи до визначення поняття венчурного інвестування

Таким чином, під венчурним капіталом можна розуміти джерело інвестицій та форму інвестування у приватні компанії для забезпечення інноваційної

діяльності для отримання норми прибутку вище середньо-ринкового, пов'язаного з високим ступенем ризикованості.

Характеристики венчурного інвестування[14]:

1. венчурні інвестиції, зазвичай, є довгостроковими інвестиціями і досить неліквідні проти ринкових інвестиційних інструментів. На відміну від інвестиційних інструментів, що публічно торгуються, венчурні інвестиції не пропонують можливості короткострокової виплати. Довгостроковий прибуток від венчурних інвестицій багато в чому залежить від успіху IPO;

2. довгостроковий характер інвестування. Інвестиції венчурного капіталу характеризуються структурним тимчасовим лагом між початковими інвестиціями та остаточною виплатою. Структурний часовий лаг підвищує ризик ліквідності. Таким чином, венчурні інвестиції, як правило, пропонують дуже високу прибутковість, щоб компенсувати вищий, ніж зазвичай ризик ліквідності;

3. велика розбіжність між приватною оцінкою та публічною оцінкою (ринковою оцінкою). На відміну від стандартних інвестиційних інструментів, якими торгують на деяких організованих біржах, венчурні інвестиції належать приватним фондам. Таким чином, будь-який окремих інвестор на ринку не має можливості визначити вартість інвестицій. Венчурний капіталіст також знає, як ринок оцінює його інвестиції. Це призводить до того, що IPO стають предметом поширених спекуляцій як з боку покупців, так і з боку продавців;

4. підприємцям не вистачає повної інформації про ринок. Більшість венчурних інвестицій вкладається в інноваційні проекти, Такі проекти пропонують потенційно дуже високий прибуток, але також пов'язані з дуже високими ризиками. Таким чином, підприємці та венчурні інвестори часто працюють в умовах невизначеності;

5. невідповідність між підприємцями та венчурними інвесторами. У підприємця та інвестора можуть бути дуже різні цілі щодо проекту. Підприємець може цікавити процес (тобто кошти), тоді як інвестора може цікавити лише віддача (тобто мета);

6. невідповідність між венчурними інвесторами та керуючими фондами. Інвестор та керуючий фондом можуть мати різні цілі щодо конкретного проекту. Різниця у відсотках багато в чому залежить від договору, підписаного управляючим фондом. Наприклад, багато управляючих фондами отримують оплату в залежності від розміру венчурного фонду, а не від отриманого прибутку.

Фонди венчурного капіталу класифікуються наступним чином залежно від стадії, де вони інвестують[13]:

1. Фінансування на ранній стадії. Тут гроші вкладаються в компанію, щоб допомогти їй розпочати роботу та почати виробляти продукти або надавати послуги. Існує три різні види фінансування на ранній стадії:

- посівне фінансування це коли невелика сума надається бізнесу, щоб допомогти йому отримати кредит;
- стартове фінансування - це гроші, які виділяються підприємствам, щоб допомогти їм створювати нові продукти чи послуги;
- фінансування на першому етапі - це гроші, які виділяються підприємствам, яким потрібні гроші для початку роботи;

2. Фінансування розширення. Існує три основні типи фінансування стадії розширення:

- фінансування другого етапу надається підприємствам, які планують розпочати своє розширення;
- проміжне фінансування – це тип швидкого фінансування, який допомагає бізнесу виконувати свої короткострокові зобов'язання, доки він не зможе отримати довгострокове фінансування;
- мезонінне фінансування – це гроші, які надаються компаніям, щоб допомогти їм у процесі злиття та поглинання.

3. Фінансування придбання. Нижче наведено типи фінансування в рамках фінансування придбання або викупу:

- фінансування придбання – це тип фінансування допомагає компаніям набувати певних галузей / досвіду інших підприємств;

- управлінське чи позикове фінансування викупу надається підприємствам, щоб допомогти їм купити інший бізнес чи продукт.

Етапами венчурного інвестування є:

1. Посівний капітал. Посівний капітал – це капітал, який надається підприємцю (або потенційному підприємцю) для розвитку ідеї. Посівний капітал зазвичай фінансує дослідження та розробки (НДВКР) нових продуктів та послуг, а також дослідження перспективних ринків.

2. Капітал на ранній стадії. Капітал на ранній стадії - це венчурне інвестування, призначене для створення початкової операції та основного виробництва. Капітал на ранній стадії підтримує розробку продукту, маркетинг, комерційне виробництво та продаж.

3. Капітал пізнішої стадії. Капітал пізніших стадій – це венчурні інвестиції, надані після того, як бізнес приносить дохід, але до первинної публічної пропозиції (ІРО). Він включає капітал, необхідний для початкового розширення (капітал другого етапу), капітал, необхідний для великого розширення, поліпшення продукту, великих маркетингових кампаній, злиттів і поглинань (капітал третього етапу), і капітал, необхідний для виходу на біржу (мезонін або проміжний капітал).

Отже, під венчурним капіталом можна розуміти джерело інвестицій та форму інвестування у приватні компанії для забезпечення інноваційної діяльності для отримання норми прибутку вище середньо-ринкового, пов'язаного з високим ступенем ризикованості.

1.2. Фактори розвитку венчурного інвестування в умовах глобалізації економічних відносин

Венчурні інвестиції – це різновид прямих інвестицій, в якому венчурні капіталісти надають капітал стартапам для розширення свого бізнесу. Ці

капіталісти отримують частку власності, стають невід'ємною частиною процесу прийняття рішень у компанії та пропонують технічні та управлінські знання, доступ до мережі та іншу підтримку для успішного стартапу. Венчурні інвестиції стають дедалі популярнішими, оскільки вони забезпечують інвесторам дохід вищий за середній і допомагають стимулювати розвиток. У країнах із сприятливою нормативно-правовою базою, а також у галузях із вищим рівнем інновацій останніми роками спостерігається значне зростання венчурних інвестицій.

Підприємці часто звертаються до венчурних капіталістів, тому що банки та інші традиційні джерела фінансування не схильні до ризику інвестувати в невеликі компанії або стартапи до отримання прибутку. Багато компаній, які успішно залучили венчурне фінансування, розробили технології, що швидко масштабуються, хоча інвестиції в будь-який амбітний стартап можна вважати венчурними.

На відміну від інших форм фінансування, коли від підприємців потрібно лише погасити суму кредиту плюс відсотки, венчурне фінансування зазвичай надається в обмін на частку у компанії. Це гарантує, що у разі успіху компанії венчурні капіталісти отримають прибуток відповідно до прийнятого на себе ризику. В обмін на свої гроші венчурні капіталісти також можуть отримати місце у раді директорів, що надає їм право голосу у майбутньому напрямі компанії.

Перевагами венчурного фінансування виступає[18]:

1. швидке зростання бізнесу: венчурний капітал прагне сприяти швидкому зростанню, що може бути дуже складним без значного вливання капіталу;
2. керівництво досвідченими професіоналами: багато венчурних фірм беруть активну участь в управлінні компаніями у своїх портфелях. Вони допомагають у розробці стратегій, налагодженні контактів з потенційними партнерами та наданні технічної допомоги. Венчурні капіталісти часто мають величезні мережі, які можуть забезпечити надійну базу клієнтів для компанії;
3. відсутність зобов'язань щодо повернення: якщо стартап зазнає невдачі, він не зобов'язаний повертати венчурні кошти, вкладені в компанію. Однак

власник може втратити контроль над своєю компанією та свої початкові інвестиції в компанію, а також час, які було вкладено протягом багатьох років у розвиток бізнесу.

Недоліками венчурного фінансування на сьогодні є:

1. Втрата контролю: інвестиції в венчурний капітал, як правило, обходяться керівництву хоча б деякою мірою щодо контролю над компанією. Коли венчурні капіталісти володіють контрольним пакетом акцій, вони можуть отримати останнє слово у ключових управлінських рішеннях, і вони можуть бути більше зацікавлені у відшкодуванні своїх інвестицій, ніж у тому, щоб компанія досягла успіху. Компанії, що знаходяться на межі успіху, можуть серйозно подумати про залучення зовнішніх грошей.

2. Конфлікт інтересів: у деяких контрактах венчурного капіталу вказується, що фірма венчурного капіталу пов'язана угодами про неконкуренцію та інші обмеженнями. Це означає, що фірма може інвестувати (або тримати інвестиції) у конкуруючі компанії.

В даний час ринок переживає зростання за рахунок зростання стартапів, а також збільшення інвестицій взаємних фондів і банківських установ у венчурний капітал. Крім того, інвестиційна діяльність, що розширюється, в різних галузевих вертикалях, таких як охорона здоров'я, біотехнології, сільське господарство, ЗМІ та розваги, також сприяє зростанню ринку. Крім того, венчурні капіталісти використовують алгоритми та машинне навчання для виявлення стартапів з більш високим потенціалом зростання для прийняття більш ефективних інвестиційних рішень.

Однак на зростання ринку суттєво вплинуло глобальне поширення коронавірусної хвороби (COVID-19) та подальші обмеження, запроваджені урядами низки країн. Тому різні організації та їхня оперативна діяльність раптово зупинилися. У зв'язку з цим венчурні капіталісти змінюють свої плани, щоб вижити в ринкових умовах, що швидко змінюються. Очікується, що галузь знову зростатиме, як тільки нормалізуються фактори зовнішнього середовища.

Сплеск у технологічному секторі є основним драйвером для ринку венчурних інвестицій. Двома технологіями, що приносять найбільшу частку корпоративних венчурних інвестицій в даний час, є штучний інтелект та хмарні технології, які разом зростали більш ніж у два рази швидше, ніж венчурні інвестиції у всіх інших секторах за останнє десятиліття, і тепер становлять понад третину від загального обсягу інвестицій та вартість венчурних інвестицій у технології.

Однак трудомісткий процес виходу венчурного капіталу проходить, тому що будь-якому стартапу потрібно кілька років вийти з IPO. Отже, що довше період володіння інвестиціями, тим більше негативних наслідків він надає ефективності капітальних вкладень, що означає велике навантаження на підприємців щодо своєчасного повернення капіталу.

З іншого боку, вимога великого процесу щодо належної обачності один із основних чинників, що перешкоджають зростанню ринку. Навпаки, очікується, що технологічний прогрес у галузі венчурних інвестицій забезпечить великі та прибуткові можливості для зростання ринку венчурних інвестицій у найближчі роки.

Ринок венчурних інвестицій сегментований на кшталт фінансування, розміру фонду, галузевої вертикалі та регіону. За розміром фінансування він поділяється на перше венчурне фінансування та подальше венчурне фінансування. Первинне венчурне фінансування далі поділяється на приватні інвестиційні компанії та HNW. За розміром фонду він підрозділяється на: менше 50 млн. доларів, від 50 млн. до 100 млн. доларів, від 100 млн. до 250 млн. доларів, від 250 млн. до 500 млн. доларів, від 500 млн. до 1 млрд. доларів і понад 1 млрд. доларів.

За галузевими вертикалями він ділиться на комп'ютерну та побутову електроніку, зв'язок, науки про життя, енергетику та інші. По регіонах він аналізується по Північній Америці, Європі, Азіатсько-Тихоокеанському регіоні та LAMEA.

Також визначимо фактори венчурного інвестування, такі як:

1. Доступність капіталу на внутрішньому ринку. Фірми венчурного капіталу та фонди прямих інвестицій активно фінансують компанії, що розвиваються, а значний приплив приватного капіталу може призвести до затримки термінів публічного розміщення акцій. У деяких випадках нові компанії купуються стратегічними та фінансовими покупцями, а не стають публічними. Венчурні та приватні інвестиційні компанії, а також суверенні інвестиційні фонди мають у своєму розпорядженні великі обсяги капіталу для інвестування. Великі компанії створюють венчурні підрозділи; інституційні інвестори мають кошти, орієнтовані на приватне інвестування; та обидва активно шукають способи інвестувати значні суми капіталу.

2. Державна політика підтримки інноваційної діяльності. Політика, орієнтована на інновації, посилює стимули бізнесу до інновацій, протидіючи недостатньому приватному інвестуванню у таку діяльність. Пряме державне фінансування приватних НДВКР може набувати різних форм і може суттєво відрізнятися за способом його управління. Гранти, позички, гарантії з позик або контракти на закупівлю – все це способи, за допомогою яких уряди можуть безпосередньо підтримувати бізнес-НДВКР, хоча кожен з них може мати різні цілі. Наприклад, у багатьох країнах державні позики підтримують приватні НДВКР, орієнтовані на потреби населення, тоді як приватні НДВКР, закуповуються державою, часто пов'язані з обороною. Сукупність усіх заходів прямої підтримки показує, що, хоча відношення фінансованих державою НДВКР бізнесу до ВВП істотно різняться країнами, останні кілька десятиліть пряме фінансування, зазвичай, стало менше підтримувати НДВКР. Саме тому для фінансування інновацій залучаються венчури.

3. Наявність мережі бізнес-інкубаторів, стартап-акселераторів тощо. І акселератори, і інкубатори пропонують підприємцям добрі можливості на ранньому етапі. Засновники отримують допомогу у швидкому розвитку свого бізнесу, і вони часто підвищують свої шанси залучити провідну венчурну фірму (VC) для інвестування у стартап на пізнішому етапі.

4. Схильність до ризику бізнесу, випускників університетів і населення в цілому та інші. За своєю природою венчурні інвестиції ризиковані. Незабезпечені кредити, що надаються компаніям-початківцям і підприємствам, які не можуть отримати традиційні кредити, називаються венчурними. Венчурні капіталісти, яких часто називають ангелами-інвесторами, тому що компанії, яким вони допомагають, вважають їх ангелами, надають фінансування в обмін на володіння частиною компанії та її майбутнім прибутком.

Венчурні інвестори шукають компанії із високим потенціалом зростання. Чинник ризику у слові «потенціал». Тенденції ринку можуть вплинути на зростання компанії, яка в майбутньому готова до успіху. Венчурні інвестори шукають інвестиції в бізнес з компаніями, які пропонують конкурентну перевагу, часто засновану на прогнозах та припущеннях про майбутнє продукту чи послуги, прийняття ринком нового входу та рух конкуренції. Хоча вони можуть провести ретельну перевірку перед наданням коштів, зовнішні ринкові чинники можуть остаточно вирішити долю нової компанії.

Таким чином, основним фактором зростання попиту на первинне венчурне фінансування є те, що інвестори під час прийняття рішень зверталися не лише до традиційних джерел даних, таких як прес-релізи та фінансові звіти. Крім того, венчурні капіталісти будують моделі, які можуть точно оцінити потенціал конкретного продукту або стартапу, та використовувати альтернативні дані для виявлення компаній, які найбільше потребують їх коштів. Зі зростанням популярності інвестицій у криптовалюту та блокчейн-технології у регіонах світу фірми змушені інвестувати у нові технології за допомогою венчурних інвестицій. Крім того, власники окремих компаній створюють більше підприємств із венчурним капіталом, оскільки хочуть диверсифікувати свої активи. Крім того, зростання венчурного капіталу як альтернативні інвестиції, особливо на ринку криптовалют, що розвивається, і технології блокчейн, є одним з основних факторів зростання ринку венчурних інвестицій в світі.

1.3. Методики оцінювання ефективності венчурних інвестиційних проектів

З метою визначення методики оцінки ефективності венчурних інвестиційних проектів визначимо критерії, яким повинен відповідати стартап, щоб переконати венчурного капіталу інвестувати.

Венчурні інвестори вважають за краще інвестувати в стартапи з лідерами, які мають гарний досвід ведення бізнесу та великий досвід роботи у своїй галузі. Як правило, вони шукають управлінську команду, яка надійна, заслуговує на довіру і віддана своїй справі.

Попередній досвід і навички ключових членів стартапу, які займають критично важливі для бізнесу ролі, відіграватимуть величезну роль у визначенні того, чи венчурний капітал інвестуватиме в стартап. Щоб вибороти довіру венчурного капіталу, стартап повинен довести свою надійність або отримати рекомендацію від когось, кого інвестор вважає надійним.

Більшість венчурних капіталістів зацікавлені в інвестуванні в бізнес, який вже завоював популярність на цільовому ринку. На додаток до сприятливих прогнозів фінансового зростання та плану погашення боргу вони шукають стабільну ділову можливість з високим потенціалом забезпечення значної рентабельності інвестицій.

Венчурні капіталісти також захочуть дізнатися:

- Навіщо стартапу потрібне фінансування?
- Як стартап використовуватиме кошти для розвитку бізнесу?
- Яким є очікуваний рівень вигоряння (витрати на накладні витрати до отримання прибутку)?
- Скільки капіталу потрібно?

Розуміння початкових вимог до капіталу стартап допоможе венчурним інвесторам розрахувати скільки інвестувати на різних етапах стартапу в міру його зростання.

Венчурні інвестори вважають за краще інвестувати в унікальні продукти чи послуги з доведеним ринковим потенціалом, щоб їх інвестиції окупилися. Вони також розглянуть можливість захисту інтелектуальної власності, такої як патенти та товарні знаки, та дотримання державних та галузевих норм та правил, перш ніж приймати свої інвестиційні рішення. Оцінюючи стартапів, вони також звертають увагу на ефективність його маркетингових стратегій, щоб з'ясувати шанси на прибутковість.

Інвестори будуть більш схильні інвестувати, якщо у стартапу є доказ концепції або мінімально життєздатного продукту та переконливі дослідження ринку. Унікальні переваги та маркетинговий потенціал ще більше змусять венчурних капіталістів довіряти стартапу.

Інвестори також оцінять ринковий попит на продукт чи послугу стартапу, оцінивши:

- чи працює стартап з нішевим попитом чи покращує наявний продукт;
- що відрізняє стартап від конкурентів;
- унікальна торгова пропозиція бізнесу.

Потенціал зростання стартапу високий, якщо його пропозиції унікальні та задовольняють потреби клієнтів. В очах венчурних капіталістів відповідність цим критеріям означає, що стартапу не матиме близьких конкурентів.

Венчурні інвестори також хочуть знати, чи достатньо великий розмір цільового ринку, щоб підтримувати продукт/послуги стартапу. Бізнес повинен бути масштабованим, щоб задовольнити потреби різних ринків у галузі. Крім того, інвестори хочуть побачити фінансові прогнози, щоб визначити, наскільки вони практичні, і обов'язково отримати оцінку стартапу, перш ніж робити пропозицію. Оцінка допоможе венчурним капіталістам отримати уявлення про те, на яку віддачу вони можуть очікувати від своїх інвестицій.

Нарешті, інвестори шукають стартапи, які можуть швидко зростати та підтримувати це зростання за рахунок ефективної моделі отримання доходу.

Венчурне фінансування висуває такі вимоги до високотехнологічних підприємств [8]:

- підприємства, інвестовані фондами венчурного капіталу, не повинні бути державними, товариствами з обмеженою відповідальністю, фізичними особами чи кооперативами, вони повинні бути акціонерами або стати акціонерами в процесі інвестування;

- швидке зростання масштабів виробництва або явна можливість такого зростання;

- необхідні механізми продажу акцій;

- оригінальність, певна ексклюзивність продукції чи технологій;

- бізнес повинен забезпечити зростання капіталу на 25-30%;

- високий ступінь спеціалізації технічних і продуктових розробників, які залучені до діяльності підприємства або до виконуваних проектів.

Це дає особистий поштовх для венчурних інвестора в будь-якому бізнесі, яким він займається. Венчурні інвестори зазвичай фінансують нові високотехнологічні та швидкозростаючі підприємства, аналізуючи результати технічної експертизи та продуктів (послуг).

Вважається, що венчурні інвестиції, будучи інвестиціями «підвищеного» ризику на 3–5 років, повинні забезпечувати повернення інвесторам не менше 25–30% річних. Всі проекти повинні бути апіорно планово надприбутковими, тому що з десяти проектів реалізуються лише два-три, які повинні покрити провал інших семи-восьми.

Оцінка ефективності інвестицій відіграє ключову роль в обґрунтуванні та виборі об'єктів інвестування. Якісний комплексний аналіз інвестиційного проекту додатково впливає на прийняття правильного рішення щодо термінів окупності, сприяючи швидшому розвитку компанії та галузі в цілому. Довгострокові рішення щодо управління інвестиціями в стартап вимагають уваги до оцінки проекту та прогнозування грошових потоків. Об'єктивність та достовірність оцінки проектів багато в чому визначаються застосуванням сучасних методів аналізу інвестиційної діяльності. У світовій фінансовій практиці існує безліч фінансово-економічних методів, які застосовуються на різних етапах оцінки інвестиційного проекту. У більшості з них використовуються однотипні

показники ефективності, пов'язані з розрахунком реальних грошових потоків та показників дисконтування.

Термін "дисконтування" використовується для оцінки наведеної вартості майбутніх грошових потоків. Найбільш правильними та обґрунтованими методами, що ґрунтуються на дисконтуванні, є наступні:



Рисунок 1.2 - Методи оцінки венчурних інвестиційних проектів [4]

Нижче більш докладно розглянемо кожен із перерахованих вище методів у контексті оцінки ефективності інвестиційних проектів в стартапи та пояснимо їх переваги[4].

Розрахунок чистої приведеної вартості (NPV) заснований на порівнянні прибутковості інвестицій у майбутньому із коштами, які були вкладені в даний час. Чиста поточна вартість означає різницю між наведеною вартістю інвестиційних надходжень, дисконтованих за розрахованою процентною ставкою, та початковими інвестиційними витратами.

$$NPV = \sum \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum \frac{INV_t}{(1+r)^t}$$

CF t – чистий грошовий потік за період t, млн дол.;

r - ставка дисконтування, що враховує зміну вартості грошей у часі;

n – термін реалізації інвестиційного проекту, років;

$Inv\ t$ – загальний обсяг інвестицій за період часу t , млн дол.

Облікова ставка, що використовується у формулі NPV, з урахуванням зростання нестабільності світової економіки та безпрецедентного санкційного тиску на деякі регіони світу не завжди може бути розрахована стандартними методами.

Перевагою цього методу оцінки ефективності інвестиційних проектів є облік вартості грошей у часі. Метод орієнтований збільшення доходів інвесторів, що також важливо на початкових етапах розгляду проекту.

Недоліком методу NPV є той факт, що чиста наведена вартість є абсолютною мірою. З цієї причини складно об'єктивно зробити вибір між кількома проектами з однаковою NPV та різними інвестиційними витратами. Водночас вибір ставки дисконтування має суб'єктивний характер.

Дисконтований період окупності (DPP) – це період, протягом якого сума чистих грошових потоків, дисконтованих на момент завершення інвестицій, дорівнює цим інвестиціям. Цей спосіб, як і попередній, враховує вартість грошей у часі, і навіть можливість реінвестування отриманого доходу.

Метод дисконтованої окупності не враховує грошові потоки під час окупності. Недоліком оцінки проекту щодо дисконтованого терміну окупності є те, що цей показник повністю ігнорує дохідність проектів за межами терміну окупності.

Інвестиційні проекти з однаковими дисконтованими термінами окупності, але різними термінами реалізації можуть приносити різну віддачу, що унеможлиблює їх пряме порівняння за допомогою DPP.

Індекс рентабельності (PI) безпосередньо пов'язаний з чистою наведеною вартістю та визначається як відношення наведеної вартості грошових потоків до початкових інвестицій.

Оцінюючи інвестиційних проектів перевагу надають тим проектам, які мають показник рентабельності більше 1. Коли виникає необхідність вибору кількох об'єктів інвестування, їх розміщують залежно від значення PI.

При ухваленні інвестиційних рішень аналітики використовують PI, коли показники проекту мають однакову NPV. Явною перевагою PI є те, що він відображає ефективність кожного вкладеного євро. У разі обмеженості ресурсів такий показник дозволяє інвесторам формувати найефективніший інвестиційний портфель.

Внутрішня норма доходності (IRR) – це ставка дисконтування, коли дисконтовані надходження коштів від конкретного проекту рівні дисконтованим витратам проекту.

Він являє собою максимальну процентну ставку, за якою компанія може позичати гроші, якщо вона інвестує позиковий капітал, а грошові потоки будуть використовуватися для погашення кредитів та відсотків.

Внутрішня норма доходності норма дохідності – це максимальна відсоткова ставка за кредитом, яку можна використовувати без шкоди для господарюючого суб'єкта.

Таким чином, IRR можна представити як нижній гарантований рівень прибутковості інвестиційного проекту та максимальну відсоткову ставку за позикові кошти, за якої проект залишається беззбитковим. Недоліком цього є складність розрахунків. У деяких ситуаціях можливі кілька варіантів значень IRR.

Перевага зазвичай надається проекту з найбільшим значенням цього показника, що не завжди правильно, оскільки проекти з низькою IRR можуть надалі приносити більш високий дисконтований чистий прибуток. Як очевидно з наведених прикладів, оцінка інвестиційних проектів в стартап у кожному даному випадку потребує індивідуального підходу.

Отже, венчурні інвестори вважають за краще інвестувати в стартапи з лідерами, які мають гарний досвід ведення бізнесу та великий досвід роботи у своїй галузі. Як правило, вони шукають управлінську команду, яка надійна, заслуговує на довіру і віддана своїй справі. Попередній досвід і навички ключових членів стартапу, які займають критично важливі для бізнесу ролі, відіграватимуть величезну роль у визначенні того, чи венчурний капітал інвестуватиме в стартап. Щоб вибороти довіру венчурного капіталу, стартап

повинен довести свою надійність або отримати рекомендацію від когось, кого інвестор вважає надійним. Оцінка ефективності інвестицій відіграє ключову роль в обґрунтуванні та виборі об'єктів інвестування. Якісний комплексний аналіз інвестиційного проекту додатково впливає на прийняття правильного рішення щодо термінів окупності, сприяючи швидшому розвитку компанії та галузі в цілому. Довгострокові рішення щодо управління інвестиціями в стартап вимагають уваги до оцінки проекту та прогнозування грошових потоків. Об'єктивність та достовірність оцінки проектів багато в чому визначаються застосуванням сучасних методів аналізу інвестиційної діяльності. У світовій фінансовій практиці існує безліч фінансово-економічних методів, які застосовуються на різних етапах оцінки інвестиційного проекту.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В США

2.1. Етапи розвитку американського ринку венчурного капіталу

Першою справжньою фірмою венчурного капіталу була компанія American Research and Development (ARD), заснована в 1946 президентом Массачусетського технологічного інституту Карлом Комптоном, генералом Джорджем Ф. Доріо, який був професором Гарвардської школи бізнесу, і місцевими бізнес-лідерами. Ця невелика група робила високо-ризикові інвестиції в нові компанії, що базуються на технологіях, розроблених для Другої світової війни.

Успіх інвестицій варіювався в широких межах: майже половина прибутку ARD за 26 років її існування як незалежна організація, була отримана від її інвестицій у розмірі 70 000 дол. США в компанію Digital Equipment у 1957 році, вартість яких зросла до 355 млн. дол. США. ARD був структурований як публічний закритий фонд.

Закритий фонд – це взаємний фонд, акції якого торгуються від інвестора до інвестора на біржі подібно до окремих акцій. Ці фонди наперед залучають капітал, продаючи акції інвесторам. Якщо інвестори більше не хочуть тримати інвестиції, вони можуть продати акції на громадській біржі іншим інвесторам. Це становище дозволяло фонду інвестувати у неліквідні активи, знаючи, що їм не потрібно буде повертати капітал інвесторів у невизначені терміни. Оскільки це були ліквідні інвестиції, які можна було вільно купувати чи продавати, правила Комісії з цінних паперів та бірж не забороняли володіти акціями будь-якому класу інвесторів.

Інституційні інвестори не виявляли особливого інтересу до цих акцій, посилаючись на ризики, пов'язані з таким неперевіреним новим стилем інвестування. Через війну акції ARD продавалися переважно приватним особам.

Деякі інші венчурних організацій, що виникли протягом десятиліття після утворення ARD, також були структуровані як закриті фонди. Однак незабаром з'ясувалося, що структура, що публічно торгується, має деякі істотні недоліки. У ряді випадків брокери продавали кошти невідповідним інвесторам: наприклад, людям похилого віку, яким був потрібен високий поточний дохід, а не довгостроковий приріст капіталу. Коли негайний прибуток, обіцяний несумлінними брокерами, не матеріалізувався, ці інвестори зганяли своє розчарування на венчурних капіталістах. Фактично, більшість часу генерал Доріо в середині 1950-х років присвятив роботі з інвесторами, які за ці роки втратили значні суми на своїх акціях в American Research and Development, що утворилася 1958 року.

На відміну від закритих фондів товариства були звільнені від регулювання цінних паперів, у тому числі від суворих вимог до розкриття інформації Закону про інвестиційні компанії 1940 року. Однак коло інвесторів, від яких фонди могли залучити капітал, було набагато обмеженішим. Інтереси у цьому товаристві могли належати лише обмеженому числу установ та заможних індивідуальних інвесторів.

Товариство Дрейпера та його наслідувачі слідували шаблону інших поширених на той час товариств з обмеженою відповідальністю: наприклад, тих, що були створені для розвитку проєктів у сфері нерухомості та розвідки нафтових родовищ. У таких випадках партнерські відносини мали заздалегідь визначений термін служби (зазвичай десять років, хоча часто дозволялося продовження).

Таким чином, на відміну від закритих фондів, які часто мали необмежений термін існування, товариства мали повертати активи інвесторам протягом встановленого періоду часу.

З часів перших товариств з обмеженою відповідальністю замість продавати успішні інвестиції після того, як вони стали публічними, і повертати гроші своїм

інвесторам, венчурні капіталісти просто віддавали інвесторам свої частки в компанії, в яку інвестувала венчурна фірма. Таким чином, інвестори могли обирати, коли реалізувати приріст капіталу, пов'язаний із інвестиціями.

У 1960-х і 1970-х роках, хоча товариства з обмеженою відповідальністю стали більш поширеними, вони, як і раніше, становили меншу частину венчурного пулу. Протягом цього часу більшість венчурних організацій залучали гроші через закриті фонди, або через інвестиційні компанії малого бізнесу (SBIC), які являли собою зареєстровані на федеральному рівні пули ризикового капіталу, кількість яких збільшилася в 1960-х роках.

Натхненний побоюваннями щодо відставання американської технологічної конкурентоспроможності після запуску радянського супутника в 1957 році федеральний уряд запустив програму SBIC для заохочення розвитку індустрії венчурного капіталу. Кандидати, які змогли отримати невелику суму приватного капіталу, отримали щедрі стартові фонди (або гарантії кредитів) від уряду.

Програма SBIC була погано розроблена. Великі правила невдовзі відбили більшість авторитетних венчурних капіталістів бажання брати участь у програмі. Тим часом обмежений контроль претендентів призвів до появи недобросовісних операторів, які інвестували або у фірми з поганими перспективами, або у відверто шахрайські підприємства, які зазвичай контролюють друзі або родичі. За сценарієм, який віщував ощадно-кредитну кризу 1980-х років, більшість SBIC впала наприкінці 1960-х і 1970-х роках.

Активність у венчурній промисловості різко зросла наприкінці 1970-х та на початку 1980-х років. Джерела фінансування також змінювалися з часом. 1978 року, коли в нові венчурні фонди було інвестовано 424 млн. дол., найбільша частка, 32 %, належала фізичним особам, тоді як на пенсійні фонди припадало лише 15 %.

У 1979 році Міністерство праці США роз'яснило своє правило «розсудливої людини», дозволивши керуючим пенсійними фондами інвестувати в активи з високим ризиком, включаючи венчурний капітал. Через вісім років було інвестовано понад 4 млрд. дол.. Близько 10 % посідали медико-біологічні

підприємства, інші розподіляються за всіма іншими типами підприємств. Якщо розглядати виплати венчурного капіталу з географічної точки зору, трохи більше ніж одну третину венчурного капіталу було направлено до Каліфорнії. Трохи менше однієї третини припало на Массачусетс, Техас, Нью-Йорк, Нью-Джерсі, Колорадо, Пенсільванію та Іллінойс разом узяті. Третина, що залишилася, була розподілена між рештою 42 штатів.

Концентрація на високотехнологічних галузях, а також у Каліфорнії та Массачусетсі була постійною рисою венчурних інвестицій, принаймні з середини 1960-х років.

Останні два десятиліття були як дуже добрими, так і дуже важкими часами для венчурних капіталістів. З одного боку, венчурні капіталісти підтримували багато найуспішніших високотехнологічних компаній у 1980-х і 1990-х роках, включаючи Apple Computer, Cisco Systems, Genentech, Microsoft, Netscape і Sun Microsystems. Значна кількість сервісних фірм (включно з Staples, Starbucks і TSBY) також отримали венчурне фінансування. У той самий час зобов'язання перед індустрією венчурного капіталу були дуже нерівномірними.

Щорічний приплив грошей до венчурних фондів збільшився вдесятеро на початку 1980-х років, досягнувши піку трохи менше 6 млрд. дол. (у доларах 1999 року). Проте з 1987 по 1991 рік збір коштів неухильно знижувався. Цей запасний варіант відбив розчарування, з яким зіткнулися багато інвесторів у своїх інвестиціях. Дохідність венчурних фондів знизилася в середині 1980-х рр., мабуть, через надмірні інвестиції в різні галузі та приходу недосвідчених венчурних капіталістів. У міру того, як інвестори розчаровувалися в доходах, вони вкладали в галузь менше капіталу.

Ця модель різко змінилася у 1990-х роках, коли спостерігалось швидке зростання венчурного залучення коштів. Вибух активності над ринком первинного громадського розміщення акцій і відхід багатьох недосвідчених венчурних капіталістів призвели до збільшення доходів від венчурного капіталу. У відповідь на це зросли нові капітальні зобов'язання, збільшившись у двадцять разів у період із 1991 по 2000 рік.

Як видно з таблиці 2.1, більша частина нещодавнього зростання залучення коштів була викликана пенсійними фондами, то фондами приватних компаній, таких як General Motors Investment Management Company, чи державними установами.

Таблиця 2.1 - Зведена статистика залучення коштів венчурного капіталу незалежними венчурними партнерствами в США в 1979-1999 р. [51]

Показники	1979	1983	1987	1991	1995	1999
Кількість фондів	27	147	112	34	84	204
Розмір (млрд. дол.)	0.53	6.01	5.93	1.69	4.60	37.46
Джерела коштів						
Приватні пенсійні фонди	31%	26%	27%	25%	38%	9%
Державні пенсійні фонди		5%	12%	17%		9%
Корпорації	17%	12%	10%	4%	2%	16%
Фізичні особи	23%	21%	12%	12%	17%	19%
пожертвування	10%	8%	10%	24%	22%	15%
Страхові компанії/банки	4%	12%	15%	6%	18%	11%
Іноземні інвестори/інші	15%	16%	14%	12%	3%	22%
Незалежні венчурні партнерства як частка						
загальний венчурний пул		68%	78%	80%		

Наприклад, Каліфорнійська система пенсійного забезпечення державних службовців, багато з яких вперше зайнялися венчурним інвестуванням. У той час, як попередні сплески інвестицій були пов'язані з низькою прибутковістю венчурного капіталу, останнє розширення збору коштів призвело до збільшення прибутку венчурних фондів.

Корпоративні інвестиції у венчурний капітал, чи то інвестиції у незалежні партнерства, чи прямі інвестиції у приватні фірми, також значно збільшилися у 1990-х роках. У той час, як наприкінці 1960-х і середині 1980-х років корпорації

активно експериментували з венчурними фондами, наприкінці 1990-х спостерігався безпрецедентний сплеск активності.

Одна з причин полягає в тому, що високий ступінь розголосу, пов'язаний з успішними венчурними інвестиціями того періоду, такими як eBay та Yahoo!, викликав інтерес багатьох керівників, які прагнули використати ту саму енергію у своїх організаціях. Але суттєве збільшення корпоративних венчурних капіталовкладень також відобразило деякі фундаментальні зрушення. Багато корпорацій переосмислювали способи управління інноваційним процесом.

Усталені магістральні корпорації, які на протязі більшої частини століття покладалися на центральні науково-дослідні лабораторії у пошуках нових продуктів, шукали альтернативи, у тому числі спільні підприємства, придбання та співробітництво на базі університетів. І менеджери, і вчені зрозуміли, що проблеми управління призводять до того, що корпорації отримують лише невелику частину вартості з централізованих науково-дослідних центрів. Багато найкращих ідей залишилися невикористаними або були комерціалізовані в нових фірмах, заснованих звільненими співробітниками. Ряд швидкозростаючих технологічних фірм, таких як Cisco Systems, які покладалися на придбання, а не на внутрішні дослідження та розробки щодо більшої частини своїх нових ідей, дали зрозуміти, що зовнішній венчурний капітал може бути практичною альтернативою навіть кращою альтернативою внутрішньому капіталу.

Зростання поширення Інтернету та розуміння його наслідків також викликали зростаючий корпоративний інтерес до венчурного капіталу. Широке коло медійних, сервісних та виробничих компаній усвідомило потенціал Інтернету, здатний кинути виклик їх традиційним способам ведення бізнесу, але мали мало внутрішніх ресурсів для вирішення нових комунікаційних технологій. Корпоративне підприємство надало один із способів боротьби з цими новими технологіями та їх наслідками.

Нарешті, інтерес до програм корпоративного венчурного капіталу посилювався за рахунок зростання сприйнятливості до корпоративної співпраці з боку незалежних груп венчурного капіталу. У минулі роки інтерес корпорацій до

венчурного капіталу зростав і зменшувався, начебто, без особливих причин, і тому традиційні фірми венчурного капіталу дуже обережно ставилися до укладання фінансових угод із корпоративними групами. Але в міру того, як наприкінці 1990-х років на арені венчурного капіталу ставало все більше людей, ставлення венчурної спільноти почало поступово змінюватися. Відносини з корпораціями дедалі частіше розглядалися як джерело диференційованої конкурентної переваги.

Венчурні групи все частіше розглядали можливість роботи з цими інвесторами, не тільки приймаючи від них гроші як партнери з обмеженою відповідальністю, а й структуруючи різні види співробітництва. Наприклад, венчурна компанія Softbank створила спільне підприємство з K-Mart з метою надання постійним клієнтам роздрібних продавців безкоштовного доступу до Інтернету, покупок зі знижкою та послуг Yahoo! (компанія, одним з перших інвесторів якої був Softbank).

Венчурна компанія Kleiner Perkins започаткувала Java Fund як механізм для різних корпорацій, зацікавлених у стимулюванні попиту на програмне забезпечення, написане мовою Java, для інвестування в компанії з потенційними новими додатками. Хоча форма товариства з обмеженою відповідальністю продовжує домінувати в індустрії венчурного капіталу, в 1990-і роки також відбулося відродження венчурних фондів, що публічно торгуються.

Дане відродження відбулося, незважаючи на зазначені вище тривожні історичні дані та дедалі більшу суворість, з якою Комісія з цінних паперів та бірж, що прагнула забезпечити дотримання нормативних положень, що стосуються таких фондів. Цей ренесанс включав появу організацій, які були чистими венчурними фондами, такими як Internet Capital Group, а також гібридів, які об'єднували венчурний фонд з операційними компаніями (наприклад, CMGI об'єднала під одним корпоративним дахом кілька діючих інтернет-компаній). бізнесу та великий венчурний фонд Ventures) та операційні компанії, які включали «інкубатор» для нових фірм (приклади включають Idealab! та Divine InterVentures).

Відновлення привабливості державних венчурних фондів пов'язане з бажанням індивідуальних інвесторів вкласти частину своїх грошей у венчурний капітал та недоступністю традиційних венчурних фондів для цих інвесторів.

Таким чином, американський ринок венчурного капіталу пройшов наступні етапи свого розвитку, які за роками доцільно виділити наступні: перший етап (з 1946 по 1960 рр.), другий етап (1970-1980 рр.), третій етап (1990- 2000 р.), четвертий етап (2000 – до сьогодні). Також виділяють основні хвилі розвитку венчурного бізнесу США: 1970 роки - напівпровідники і біотехнології (генна інженерія); 1980 роки - персональні комп'ютери; 1990 роки - Інтернет-бізнес.

Отже, корпоративні інвестиції у венчурний капітал, чи то інвестиції у незалежні партнерства, чи прямі інвестиції у приватні фірми, значно збільшилися у 1990-х роках. У той час, як наприкінці 1960-х і середині 1980-х років корпорації активно експериментували з венчурними фондами, наприкінці 1990-х спостерігався безпрецедентний сплеск активності. Одна з причин полягає в тому, що високий ступінь розголосу, пов'язаний з успішними венчурними інвестиціями того періоду, такими як eBay та Yahoo!, викликав інтерес багатьох керівників, які прагнули використати ту саму енергію у своїх організаціях. Але суттєве збільшення корпоративних венчурних капіталовкладень також відобразило деякі фундаментальні зрушення. Багато корпорацій переосмислювали способи управління інноваційним процесом.

2.2. Аналіз сучасного стану і тенденцій розвитку венчурного інвестування в США

Венчурні фонди інвестують у широкий спектр секторів та галузей по всій території Сполучених Штатів. Основним сектором венчурного капіталу США є програмне забезпечення. Додаткові галузі, які отримують значні інвестиції від венчурних фондів у США, - це науки про життя та бізнес-продукти та послуги. У

2020 році пандемія COVID-19 ще більше змістила акцент у сфері венчурного капіталу на фармацевтичну та біотехнологічну промисловість у секторі наук про життя, особливо на компанії, що займаються відкриттям, розробкою та виробництвом вакцин, противірусних та антибактеріальних препаратів.

Венчурні інвестиції (VC) продовжували знижуватися порівняно з рекордними темпами 2021 року, знизившись на 14% у четвертому кварталі 2022 року, порівняно з 37,9 млрд. дол., залученими у третьому кварталі. Тим не менш, активність венчурного капіталу, як і раніше, перевищила позначку в 200 млрд. дол., досягнувши 209,4 млрд. дол., що зробило 2022 другим за величиною роком для венчурних інвестицій за всю історію.

Формування фондів значно сповільнилося в четвертому кварталі 2022 року, впавши до 7,1 млрд. дол.. Це є різким зниженням порівняно з першими дев'ятьма місяцями року, коли венчурні капіталісти залучили рекордні 157,6 млрд. дол..

Уповільнення формування фондів є результатом того, що багато партнерів з обмеженою відповідальністю виявили, що вони повністю інвестували в 2022 році, оскільки вони боролися з впливом «ефекту знаменника», що означає, що загальна вартість їхньої бази активів впала через зменшення вартості їхніх публічних портфельів протягом 2022 року. Партнери з обмеженою відповідальністю виявилися повністю або надмірно ризиковані.

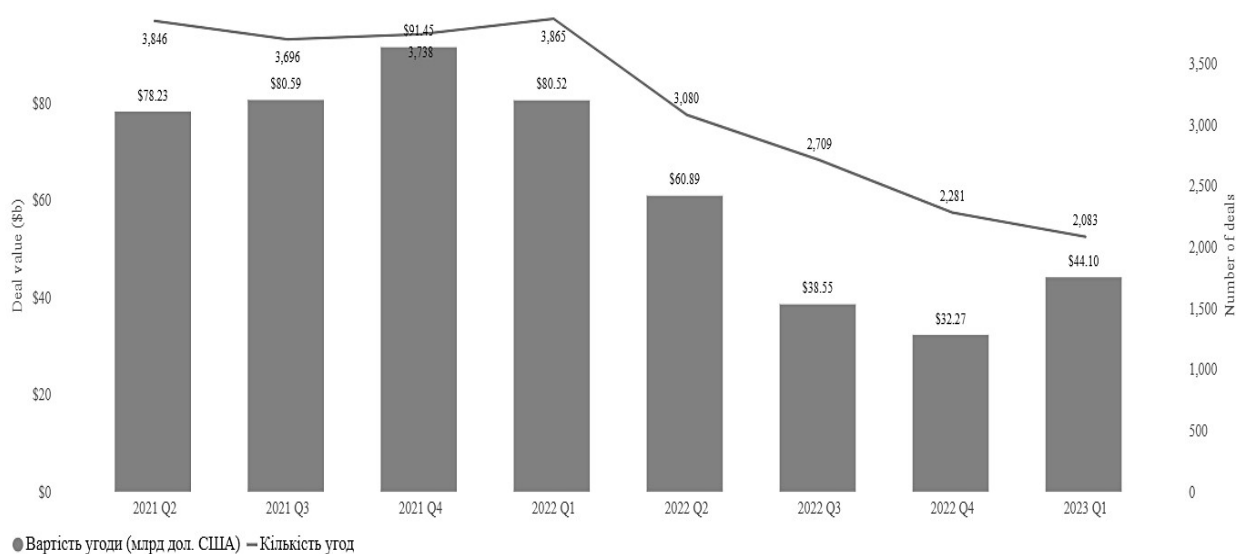


Рисунок 2.1 – Динаміка венчурних інвестицій в США в 2021-2023 рр.,
млрд. дол. [51]

Хоча кількість угод скорочується, а оцінки мають тенденцію до зниження, існуючого венчурного капіталу вистачить на деякий час, пропонуючи достатньо капіталу для фінансування нових інновацій. Але загалом венчурні капіталісти стали обережнішими і витрачають більше часу на інвестиції, ніж рік тому. Це, ймовірно, продовжиться у першій половині 2023 року. Підприємці, здатні впроваджувати інновації з обмеженими ресурсами та ефективно масштабуватись, зможуть залучати венчурний капітал.

Також розглянемо динаміку венчурного фінансування в залежності від класу венчурних інвестицій:

1. Посівна стадія (рис. 2.2):

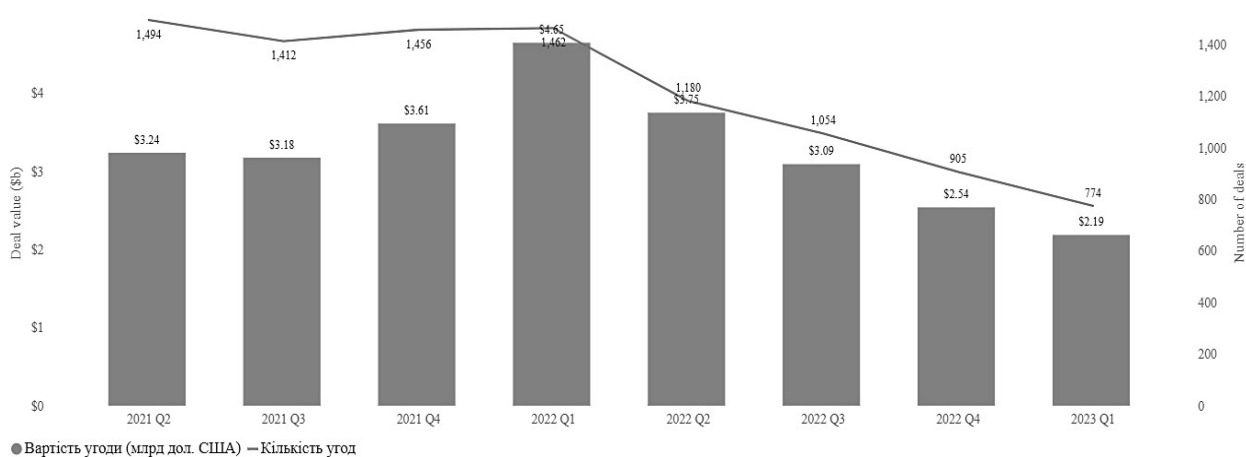


Рисунок 2.2 – Динаміка венчурних інвестицій посівної стадії в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

2. Серія А

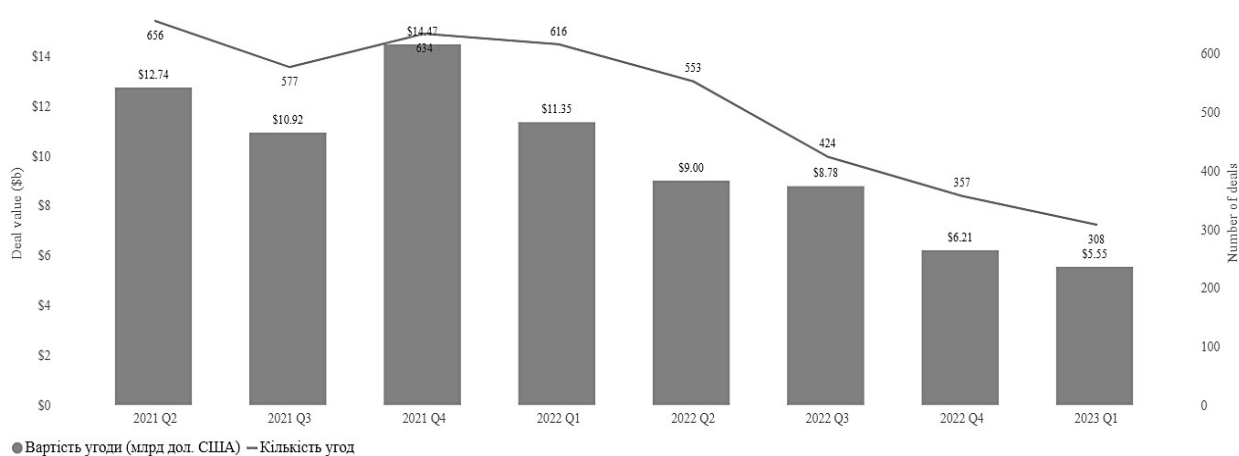


Рисунок 2.3 – Динаміка венчурних інвестицій Серія А в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

3. Серія В:

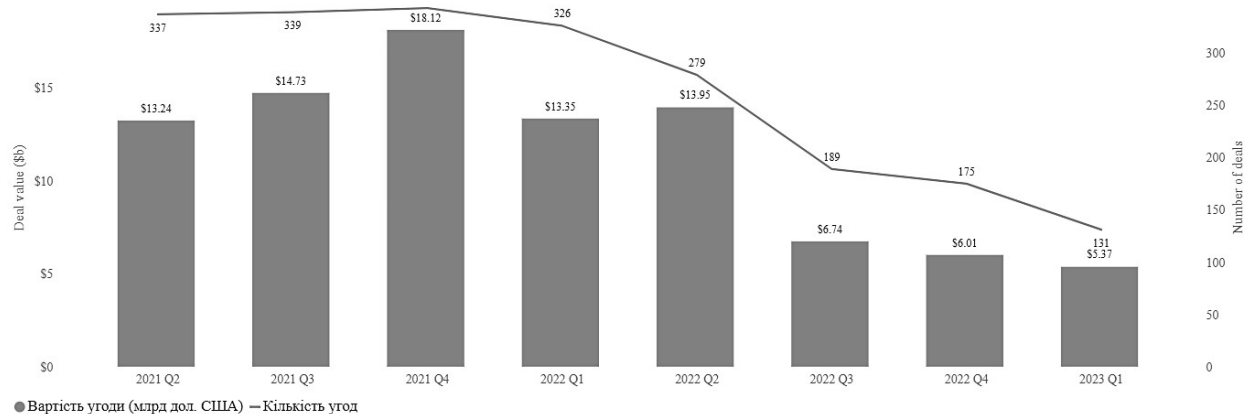


Рисунок 2.4 – Динаміка венчурних інвестицій Серія В в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

4. Серія невідома

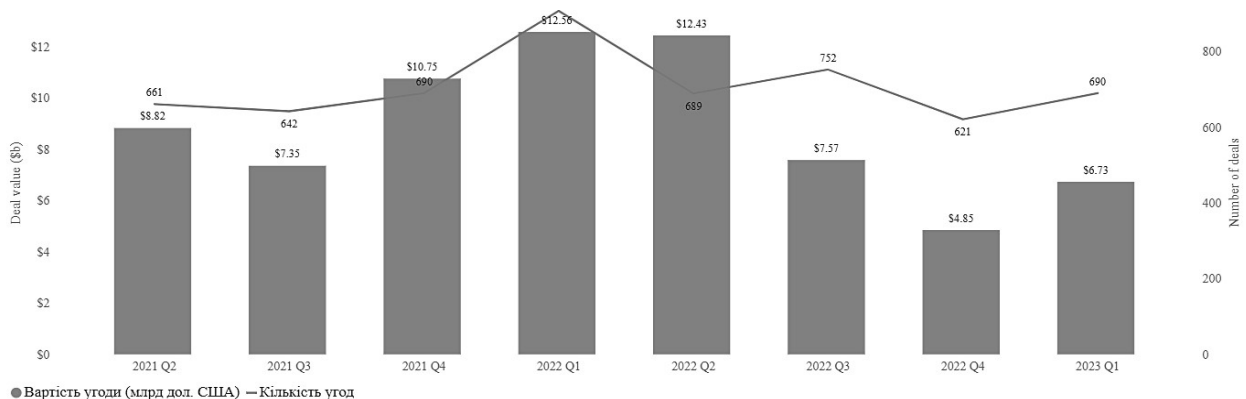


Рисунок 2.5 – Динаміка венчурних інвестицій Серія невідома в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

5. Венчурний капітал на пізнішому етапі:

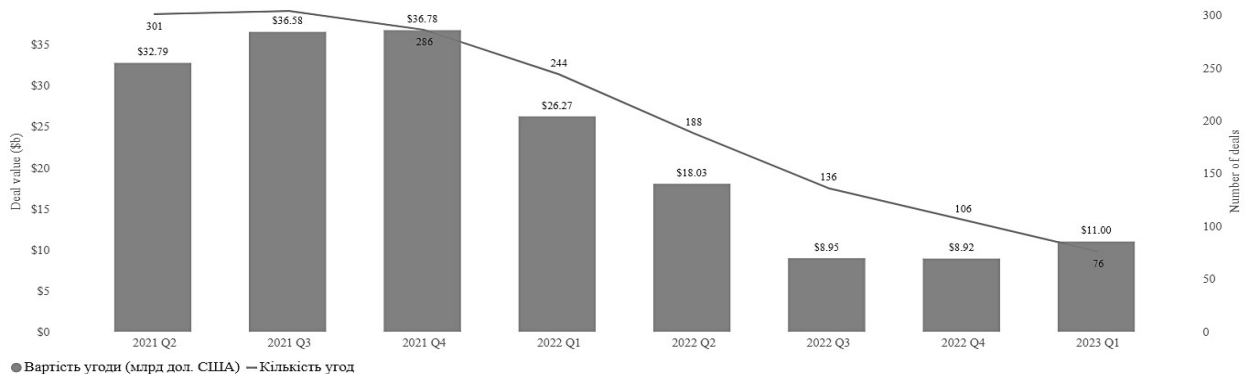


Рисунок 2.6 – Динаміка венчурних інвестицій на пізнішому етапі в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

Протягом 2021-2023 рр. найбільший обсяг венчурних інвестицій в США було здійснено на пізньому етапі фінансування, хоча кількість угод за даним видом була найменшою.

Венчурні інвестиції (ВК) та кількість угод продовжували знижуватися з рекордних темпів 2021 року, наближаючись до рівнів 2020 року. Фінансування мегараундів продовжувало значно скорочуватися: лише 61 угоду було зареєстровано на суму 100 млн. дол. і вище порівняно з піковим значенням у 239 угод у четвертому кварталі 2021 року.

Обсяг фінансування мегараундів наблизився до допандемічного рівня, а відсутність мегараундів фінансування є основною причиною поточного спаду інвестицій та повільніших темпів створення єдинорогів. Скорочення фінансування мегараундів сприяло нинішньому спаду інвестицій та уповільнення темпів створення єдинорігів.

Також проаналізуємо динаміку венчурного фінансування в залежності від секторів економіки:

1. Бізнес і фінансові послуги:

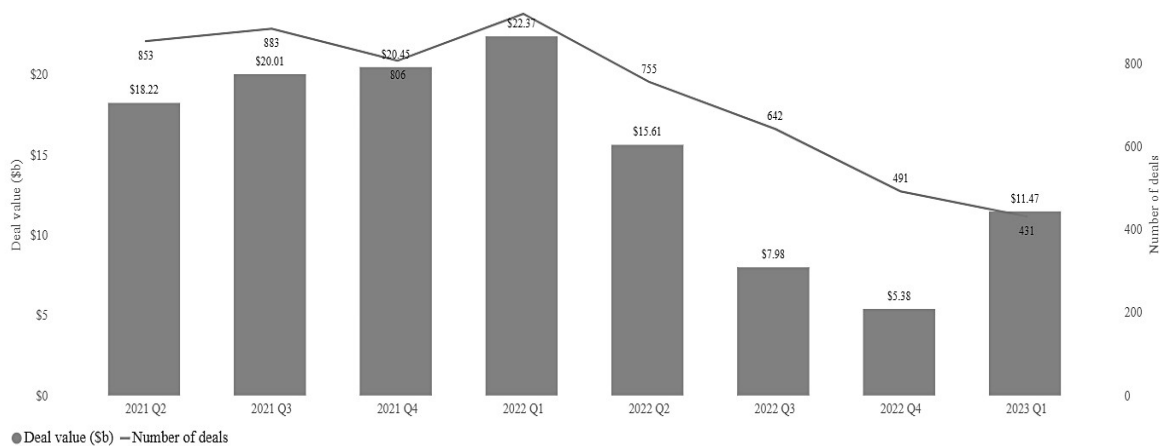


Рисунок 2.7 – Динаміка венчурних інвестицій в бізнес та фінансові послуги в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

2. Споживчі товари:

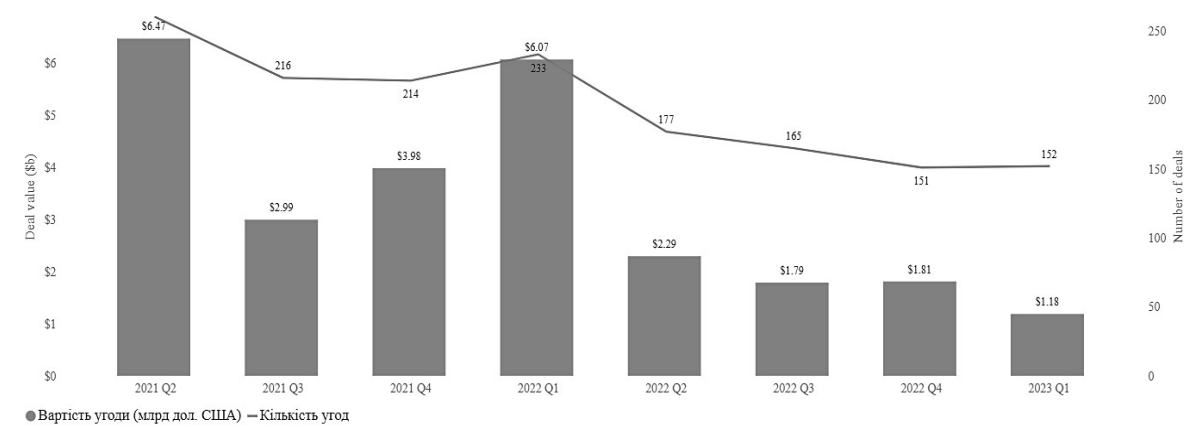


Рисунок 2.8 – Динаміка венчурних інвестицій в споживчі товари в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

3. Побутове обслуговування:

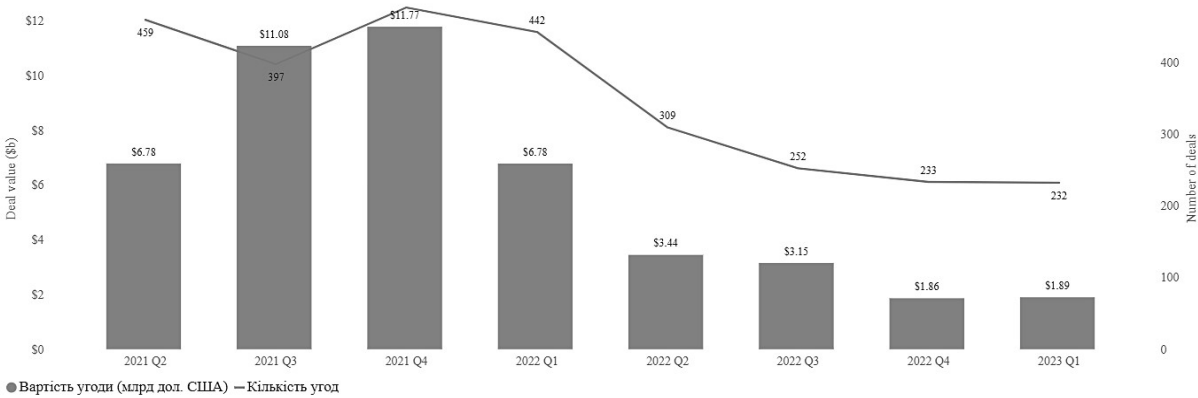


Рисунок 2.9 – Динаміка венчурних інвестицій в побутове обслуговування в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

4. Енергетика та комунальні послуги:

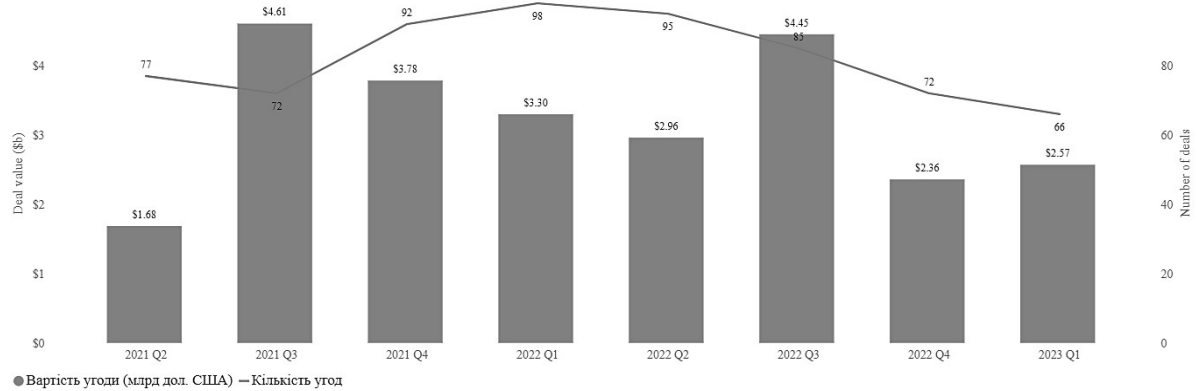


Рисунок 2.10 – Динаміка венчурних інвестицій в енергетику та комунальні послуги в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

5. Охорона здоров'я:



Рисунок 2.11 – Динаміка венчурних інвестицій в охорону здоров'я в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

6. Промислові товари та матеріали:

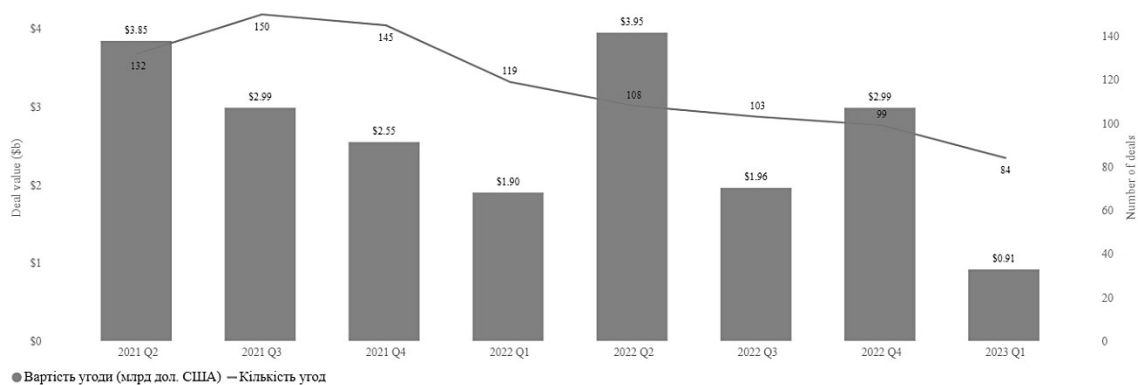


Рисунок 2.12 – Динаміка венчурних інвестицій в промислові товари та матеріали в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

7. Інформаційні технології

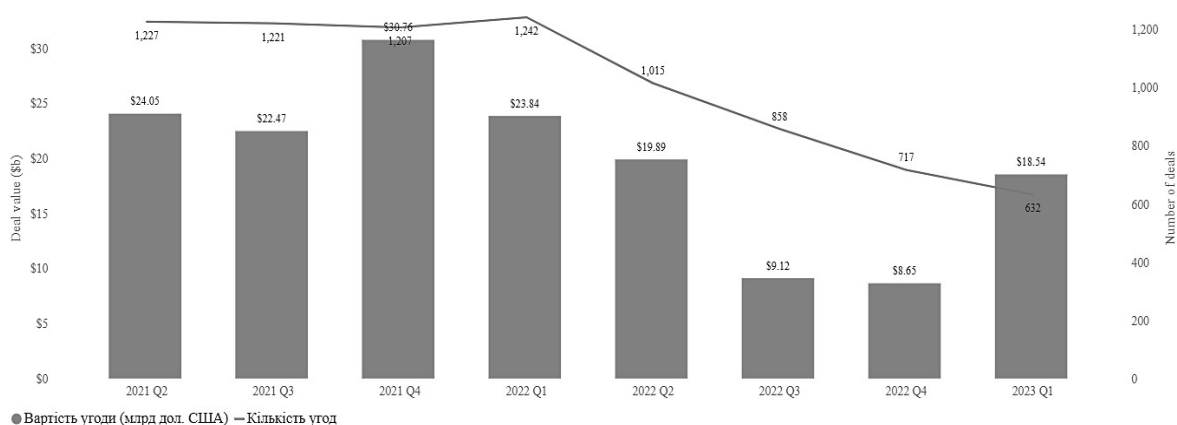


Рисунок 2.13 – Динаміка венчурних інвестицій в інформаційні технології в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

8. Інші галузі:

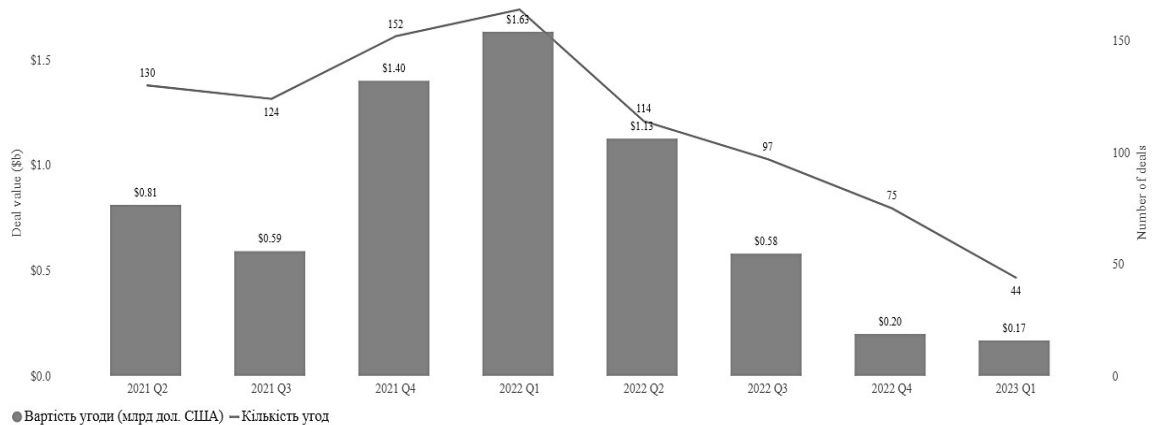


Рисунок 2.14 – Динаміка венчурних інвестицій в інші галузі в США в 2021-2023 рр., млрд. дол. [51]

У всіх секторах, окрім енергетики, у 2022 році спостерігався спад. За винятком енергетики, у всіх секторах спостерігався різкий спад із 2021 року. Три сектори, які вирости найбільше у 2022 році – ІТ, бізнес та фінансові послуги та охорона здоров'я – впали більш ніж на 35%. Споживчі послуги взяли на себе основний тягар цього спаду, впавши на 58%, оскільки інвестори уникали додаткових зобов'язань у цьому секторі через потенційне наближення рецесії.

Єдиною яскравою плямою залишалася енергетика, яка у 2022 році залучила 12,6 млрд. дол. США. Хоча цей показник знизився, порівняно з попереднім кварталом, він зріс на 17% порівняно з 2021 роком. Високі показники у цьому секторі значною мірою були зумовлені тим, що інвестори та компанії також відреагували на енергетичну кризу, як постійна необхідність вирішення проблеми зміни клімату.

Цьому сплеску інтересу сприяють кілька державних та регулюючих програм. Закон про зниження інфляції, ухвалений літом 2022 року, надає низку стимулів для компаній, які розробляють екологічно чисті енергетичні рішення, зокрема електронні транспортні засоби. Багато організацій також зацікавлені в технології вловлювання вуглецю, оскільки вони готуються дотримуватися запропонованих правил розкриття інформації про клімат SEC.

З точки зору загального рейтингу, охорона здоров'я піднялася найбільше у четвертому кварталі та перевершила ІТ другий квартал поспіль. ІТ пережив другий квартал поспіль з однозначною цифрою 8,7 млрд. дол., вперше з 2018 року.

Охорона здоров'я, як і раніше, знаходиться нижче рівня 2021 року, але інвестиції продовжуються для компаній, які просувають медичні методи лікування та рішення, спрямовані на населення похилого віку та хронічні хвороби. Двома найбільшими категоріями у цьому секторі, як і раніше, залишаються біофармацевтика та медичні послуги.

Район затоки Сан-Франциско, як і раніше, залишається найбільш активним регіоном для венчурних інвестицій. Навіть незважаючи на спад активності в галузі ІТ, район затоки Сан-Франциско, як і раніше, залишається найактивнішим регіоном для венчурних інвестицій у четвертому кварталі, за ним йдуть Нью-Йорк і Бостон. Чикаго та округ Оріндж посіли четверте та п'яте місця у рейтингу найактивніших регіонів відповідно, обігнавши Лос-Анджелес.

У Чикаго було п'ять мегараундів, на чолі яких була угода на 500 млн. дол. була найбільша угода в четвертому кварталі з оборонною виробничою компанією. Ринок венчурного капіталу Лос-Анджелесі переважно визначається споживчими товарами і послугами, що пояснює спад у цьому регіоні.

Отже, венчурні інвестиції продовжували знижуватися порівняно з рекордними темпами 2021 року, знизившись на 14% у четвертому кварталі 2022 року, порівняно з 37,9 млрд. дол., залученими у третьому кварталі. Тим не менш, активність венчурного капіталу, як і раніше, перевищила позначку в 200 млрд. дол., досягнувши 209,4 млрд. дол., що зробило 2022 другим за величиною роком для венчурних інвестицій за всю історію. У всіх секторах, окрім енергетики, у 2022 році спостерігався спад. За винятком енергетики, у всіх секторах спостерігався різкий спад із 2021 року. Три сектори, які вирости найбільше у 2022 році – ІТ, бізнес та фінансові послуги та охорона здоров'я – впали більш ніж на 35%. Споживчі послуги взяли на себе основний тягар цього спаду, впавши на

58%, оскільки інвестори уникали додаткових зобов'язань у цьому секторі через потенційне наближення рецесії.

2.3. Особливості регулювання венчурного інвестування в США

Венчурний фонд повинен зареєструватися в SEC як інвестиційна компанія відповідно до Закону США про інвестиційні компанії 1940 року, якщо тільки він не підпадає під звільнення від реєстрації. Венчурні фонди зазвичай покладаються на два винятки:

- Виняток 3(с)(1) чи звільнення «100 інвесторів».
- Виняток 3(с)(7) чи звільнення для «кваліфікованого покупця».

Венчурний фонд може бути структурований як сімейство паралельних фондів, що складається з одного фонду 3(с)(1) та одного або кількох фондів 3(с)(7).

Фонд 3(с)(1) є об'єднаним інвестиційним інструментом, який виключений з визначення інвестиційної компанії в Законі про інвестиційні компанії, оскільки він має не більше 100 бенефіціарних власників (або, у разі кваліфікованого венчурного фонду, 250 бенефіціарних власників) і в усьому решті відповідає критеріям, викладеним у Розділі 3(с)(1).

Фонд 3(с)(7) є об'єднаним інвестиційним інструментом, який виключений з визначення інвестиційної компанії в Законі про інвестиційні компанії, оскільки він обмежений інвесторами, які є кваліфікованими покупцями і в усьому іншому відповідають критеріям, викладеним у Розділі 3(с)(7) Закону про інвестиційні компанії.

Обидва винятки вимагають, щоб частки венчурного фонду пропонувалися у вигляді приватного розміщення, а не публічної пропозиції відповідно до Закону США про цінні папери 1933 (Закон про цінні папери) та його правил. На практиці це означає, що:

- не може бути загального зменшення або шахрайства інтересів венчурного фонду;
- частки мають бути продані «акредитованим інвесторам» (як правило, фізичним особам із чистою вартістю 1 млн. дол. США або більше та організаціям з активами понад 5 млн. дол. США).

Закон про цінні папери не пропонує конкретний формат меморандумів про пропозицію венчурних фондів, але будь-які матеріали про пропозицію підпадають під дію загальних положень про боротьбу з шахрайством відповідно до Закону про цінні папери.

Виняток 3(с)(1) вимагає, щоб керуючий фондом підраховував кількість інвесторів з урахуванням різних правил перевірки, які можуть вимагати, щоб венчурний фонд підраховував бенефіціарних власників інвесторів венчурного фонду як частину 100. Для Наприклад, якщо інвестор був сформований з метою інвестування в венчурний фонд, основні бенефіціарні власники цього інвестора враховуються у 100. Крім того, правила інтеграції застосовуються, коли пропонуються окремі фонди 3(с)(1). Близькі один до одного за часом можуть розглядатися SEC як єдиний фонд для цілей обмеження на 100 інвесторів.

Виняток 3(с)(7) не обмежує кількість інвесторів, але вимагає, щоб усі інвестори були «кваліфікованими покупцями», як це визначено у Законі США про інвестиційні компанії 1940 року. Як правило, «кваліфікований покупець» це:

- фізична особа з інвестиціями 5 млн. дол. США або більше;
- юридична особа з інвестиціями у розмірі 25 млн. дол. США або більше.

Відносини між інвестором та фондом (і його менеджером) зазвичай викладаються згідно:

- Угоди про обмежене партнерство (LPA), яка регулює всі сторони;
- Угоди про передплату, яка регулює купівлю часток фонду;
- Додаткового лист-угоди, яка регулює відносини між інвесторами та фондом (і його менеджером).

LPA та додатковий лист часто є предметом серйозних переговорів, а угода про підписку – меншою мірою. LPA має такі сторони:

- генеральний партнер, який несе юридичну відповідальність за керування фондом;
- партнери з обмеженою відповідальністю є інвесторами.

Зазвичай існує окрема керуюча компанія, що використовується для кількох поколінь фондів, яка має договірні відносини з фондом для надання послуг з управління за плату за управління. Хоча точний набір засобів захисту інвесторів для цього фонду відрізняється, їх можна поділити на такі категорії:

1. Інвестиційні обмеження. LPA надасть загальну заяву про інвестиційні цілі фонду. Існують також зазвичай договірні обмеження на інвестиційну діяльність фонду, зокрема:

- географічні орієнтири;
- обмеження на типи активів, якими може володіти фонд, таких як цінні папери, що публічно торгуються, деривативи, нерухомість і цифрові активи;
- рекомендації щодо різноманітності портфеля; і
- ліміти на заборгованість.

Все частіше багато інвесторів також вимагають керівних принципів у галузі охорони навколишнього середовища, соціального захисту та управління (ESG) або соціальної відповідальності в LPA або додатковому листі.

2. Правила конфлікту інтересів. LPA зазвичай:

- наказує вимоги до робочого часу для ключових осіб;
- забезпечує певний рівень ексклюзивності правочину для фонду, за якого всі інвестиції, що відповідають інвестиційним цілям фонду, мають бути подані фонду на розгляд;
- обмежує операції, такі як купівля цінних паперів, між фондом та керуючим інвестиціями (та його афілійованими особами);
- обмежує формування конкуруючих фондів; і

- обмежує інвестиційну команду від індивідуальних інвестицій у цільовий простір фонду. Конфлікти інтересів часто передаються для вирішення до консультативного комітету партнерів з обмеженою відповідальністю.

3. Кошти правового захисту інвесторів. До них відносяться:

- положення про ключові особи, які спрацьовують у разі недотримання ключовими особами керівних принципів дотримання строків;
- засоби правового захисту з причин, викликані зазначеними подіями «причини» та голосуванням інвестора; і
- засоби правового захисту без вини, ініційовані кваліфікованою більшістю голосів інвесторів.

Подія з ключовою особою зазвичай призводить до того, що фонду забороняють робити нові інвестиції.

LPA може також пропонувати деяку комбінацію:

- усунення генерального партнера з поважних причин;
- припинення діяльності фонду з поважних причин;
- усунення без провини генерального партнера; і
- ліквідація фонду без причини.

Визначення ініціюючих подій та пороги голосування, як правило, дуже ретельно обговорюються.

4. Складання звітів. Інвестори зазвичай одержують повідомлення про щорічні збори, щоквартальні неаудовані фінансові звіти (і звіт) та річні перевірені фінансові звіти (і звіт). Інвестори можуть вести переговори про додатковий моніторинг, права на інформацію або повідомлення у своїх додаткових листах.

Для інвестування у США венчурним фондом не потрібні спеціальні дозволи третіх сторін, багато фондів мають внутрішній інвестиційний комітет, якому необхідно санкціонувати транзакцію від імені фонду. Крім того, як фонд, так і компанія, в яку фонд має намір інвестувати, підпадають під дію федерального законодавства США та законів штату про цінні папери.

На федеральному рівні основним регулюючим органом є Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC). У зв'язку з угодою венчурного капіталу компанія, яка отримує інвестиції, зазвичай покладається на певні звільнення від реєстрації відповідно до правил та положень SEC, включаючи Закон про цінні папери 1933 року, щоб кваліфікувати випуск цінних паперів до фонду венчурного капіталу. Відповідно, від венчурного фонду може знадобитися надання компанії певних запевнень щодо здатності фонду брати участь у раунді фінансування, таких як статус «акредитованого інвестора» та «зловмисника».

У кожному штаті також є окремі вимоги щодо реєстрації «блакитного неба», які можуть вимагати додаткових подань з боку венчурного фонду для здійснення інвестицій. У результаті венчурний фонд повинен проконсультуватися зі своїми юридичними консультантами перед інвестуванням у Сполучені Штати, щоб зрозуміти застосовні федеральні та державні вимоги та обмеження, які можуть застосовуватися до конкретної угоди.

Комітет із іноземних інвестицій у Сполучених Штатах (CFIUS) є міжвідомчим комітетом уряду Сполучених Штатів, уповноваженим розглядати деякі прямі або непрямі іноземні інвестиції в Сполучених Штатах, щоб визначити, чи можуть вони негативно вплинути на національну безпеку США. CFIUS може дати рекомендації Президенту США щодо того, чи варто блокувати передбачувану угоду за участю іноземного інвестора. CFIUS та Президент США також мають право примусово скасувати будь-яку угоду, яка підпадала під юрисдикцію CFIUS, але не була розглянута. Як показано в кількох недавніх діях CFIUS, розпорядження про розкручування може бути винесене через багато років після закриття інвестиції, і терміну позовної давності немає.

Відповідно до Закону про модернізацію системи контролю за ризиками іноземних інвестицій від 2018 року («FIRRMA») та новими постановами, що набули чинності в лютому 2020 року, CFIUS тепер має розширені повноваження щодо перевірки контролюючих та деяких неконтролюючих іноземних інвестицій в американські підприємства, що займаються виробництвом, проектуванням та

випробуваннями, виробництвом, виготовлення чи розробкою «критичних технологій».

Крім того, обов'язкова реєстрація тепер потрібна для іноземних інвестицій в американські підприємства, які володіють, управляють, виробляють, постачають чи обслуговують «критичну інфраструктуру», а також зберігають чи збирають конфіденційні особисті дані громадян США.

Нарешті, деякі іноземні інвестиції в нерухомість, включаючи оренду та концесію, розташовані в таких районах, як військові об'єкти, порти та аеропорти, або поруч із ними, як це визначено в нових правилах CFIUS, також можуть підпадати під юрисдикцію та перевірку CFIUS.

FIRREA значно розширила повноваження CFIUS щодо розслідування та правозастосування, і тепер співробітники Управління розслідувань CFIUS активно розслідують операції, про які CFIUS ніколи не повідомлявся. Відсутність подання до CFIUS, коли подання є обов'язковим, може призвести до цивільно-правових санкцій у розмірі до загальної вартості інвестицій. І продавець, і інвестор несуть спільну відповідальність за такі штрафи.

Крім процесу перевірки CFIUS, існує кілька законодавчих актів, які вимагають збирання та розкриття інформації щодо іноземних інвестицій у вітчизняні компанії.

Закон про обстеження міжнародних інвестицій та торгівлі послугами від 1976 р. уповноважує Президента США збирати інформацію про міжнародні інвестиції та зовнішню торгівлю США.

Закон про прямі іноземні інвестиції та покращення міжнародних фінансових даних 1990 року наказує Бюро перепису населення та Бюро економічного аналізу Міністерства торгівлі обмінюватися даними про бізнес, отриманими в ході перепису, які мають відношення до Закону про обстеження міжнародних інвестицій та торгівлі послугами. Багато з цих опитувань і документів в даний час є обов'язковими, і компанії та інвестори, які не подають документи, можуть бути притягнуті до адміністративної та кримінальної відповідальності.

Закон Харта-Скотта-Родино про вдосконалення антимонопольного законодавства 1976 р. з поправками («Закон HSR») вимагає, щоб деякі придбання акцій чи активів повідомлялося як у Міністерство юстиції («Міністерство юстиції»), і у Федеральну торгову комісію («Федеральна торгова комісія») "FTC") до їх завершення. Угода не може бути завершена протягом певного періоду часу після повідомлення (зазвичай 30 днів (15 днів у разі грошової тендерної пропозиції)), але може бути меншою, якщо запитується та надається дострокове припинення періоду очікування).

У випадках, коли запропоновані інвестиції можуть мати несприятливі наслідки для конкуренції відповідно до антимонопольного законодавства, Міністерство юстиції або Федеральна торгова комісія можуть ще більше відстрочити завершення, доки вони проводять розслідування, ведуть переговори про продаж активів на користь конкуренції або заперечують інвестиції у федеральному суді.

Повідомлення Міністерства юстиції та FTC вимагається відповідно до Закону про HSR, якщо:

- i) або особа, що купує, або особа, що купується, займається комерційною діяльністю в США («Комерційний тест»);
- ii) якщо сторони угоди сукупні активи або чисті продажі, що перевищують певні граничні значення в доларах («Тест на розмір сторін»), і
- iii) особа, яка набуває покупки, буде володіти цінними паперами з правом голосу або активами особи, що набуває, на суму, що перевищує певні граничні значення в доларах («Розмір перевірки транзакцій»).

Тест на розмір сторін та Тест на розмір угоди підлягають щорічному коригуванню, як правило, у першому календарному кварталі (на 2021 рік Тест на розмір сторін складав 18,8 млн дол. США та 188 млн дол. США відповідно, а Тест на розмір угоди становить 94 млн дол. США).

Кожна особа, яка зобов'язана надати повідомлення відповідно до Закону про HSR, повинна подати окремі форми повідомлення та супровідні документи як до Федеральної торгової комісії, так і до Міністерства юстиції. Як правило,

повідомлення подається після того, як сторони погодили основні умови угоди та зафіксували своє розуміння у листі про наміри або остаточну угоду. Особа, що набуває в угоді, зобов'язана сплатити реєстраційний збір. Плата за подання заявки складає від 45 000 до 280 000 дол. США залежно від суми угоди.

Цивільний штраф у розмірі понад 43 000 дол. США може бути накладений за кожен день, коли особа суттєво не дотримується Закону про HSR.

Крім того, навіть якщо реєстрація HSR не потрібна, антимонопольне законодавство може обмежувати діяльність інвестора до і після завершення угоди тією мірою, якою інвестор є фактичним або потенційним конкурентом цільової компанії. Зокрема, антимонопольне законодавство забороняє угоди між конкуруючими фірмами щодо таких чутливих для конкуренції тем, як ціни, витрати, маржа, бізнес-стратегія та заробітна плата. На етапі належної обачності конкурент-інвестор, як правило, не повинен переглядати конфіденційну конкурентну інформацію цільової компанії, оскільки така інформація може сприяти змові між конкуруючими фірмами. Аналогічно, якщо конкурент-інвестор не отримає юридичного контролю над цільовою компанією після її завершення, необхідно буде встановити брандмауери, щоб перешкодити конкуренту-інвестору переглянути конфіденційну інформацію цільової компанії. Конкурент-інвестор, як і раніше, може переглядати узагальнену інформацію високого рівня та може покладатися на чисті команди та треті сторони для надання високорівневої оцінки потенційних інвестицій або результатів діяльності цільової компанії.

Відповідно, антимонопольне законодавство також забороняє так звані «пов'язані директорати», коли окремі особи входять до рад директорів конкуруючих фірм.

Зокрема, відповідно до статті 8 Закону Клейтона особа не може бути директором або призначеною радою посадовою особою двох або більше юридично окремих корпорацій, якщо:

- 1) сукупний капітал, надлишок та нерозділений прибуток кожної з корпорацій перевищує мультиплікатор з поправкою на інфляцію, рівний 10 млн дол. США;

2) кожна корпорація повністю або частково займається торгівлею у США; та

3) корпорації «в силу свого бізнесу та місця діяльності є конкурентами, так що усунення конкуренції за згодою між ними буде порушенням будь-якого з антимонопольних законів».

Отже, венчурний фонд повинен зареєструватися в SEC як інвестиційна компанія відповідно до Закону США про інвестиційні компанії 1940 року, якщо тільки він не підпадає під звільнення від реєстрації. Для інвестування у США венчурним фондом не потрібні спеціальні дозволи третіх сторін, багато фондів мають внутрішній інвестиційний комітет, якому необхідно санкціонувати транзакцію від імені фонду. Крім того, як фонд, так і компанія, в яку фонд має намір інвестувати, підпадають під дію федерального законодавства США та законів штату про цінні папери. На федеральному рівні основним регулюючим органом є Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC). У кожному штаті також є окремі вимоги щодо реєстрації «блакитного неба», які можуть вимагати додаткових подань з боку венчурного фонду для здійснення інвестицій. У результаті венчурний фонд повинен проконсультуватися зі своїми юридичними консультантами перед інвестуванням у Сполучені Штати, щоб зрозуміти застосовні федеральні та державні вимоги та обмеження, які можуть застосовуватися до конкретної угоди.

2.4. Перспективи розвитку співробітництва між Україною і США в сфері венчурного інвестування

У США та країнах ЄС підтримка країни щодо розвитку венчурного капіталу активно та успішно використовується. Вони прямі та непрямі. Прямі заходи безпосередньо спрямовані на збільшення пропозиції венчурного капіталу, а непряма мета - розробити непрямі дії для розробки розвитку конкурентного

фондового ринку компаній, які тільки почали розвиватися, та спростити процедури формування фондів венчурного капіталу та інших компаній.

Державна політика повинна бути націлена на ранніх стадіях інвестиційного процесу, оскільки перший крок нових малих компаній потребує підтримки у заході, і вони ще не «стали на ноги». Однак через досвід, що показує недостатнє фінансування, надане коштами на цьому етапі. Очевидно, що безглуздо розвивати інші етапи без достатнього першого етапу.

Державна підтримка венчурних компаній важлива, оскільки завдяки підтримці малих компаній можна створити нові робочі місця, тобто знизити загальне безробіття в країні, створювати нові технології, а бізнес сприяє довгостроковому зростанню національної економіки.

Отже, для сприяння розвитку венчурного капіталу в Україні держава може використовувати такі державні інструменти (рис. 2.15).

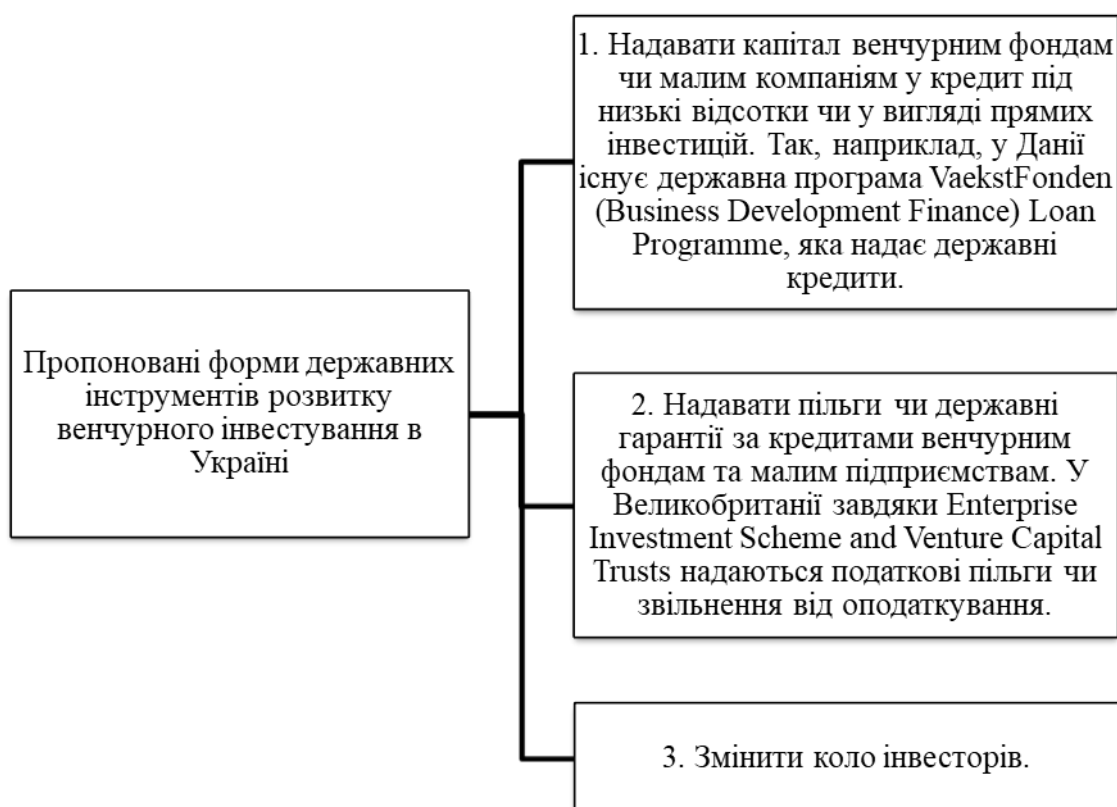


Рисунок 2.15 - Пропоновані форми державних інструментів розвитку венчурного інвестування в Україні

Останній пункт доцільно розглянути більш детально. Українське законодавство забороняє пенсійним або страховим фондам інвестувати у фонди венчурного капіталу. Багато країн розглядають можливість послаблення обмежень для інвесторів. Це дозволить з'явитися нові джерела фінансування. Зараз такі зміни в Україні не варто вводити, оскільки ризики дуже високі. Але в майбутньому, можливо, варто переглянути цю позицію, спочатку враховуючи обмеження, які будуть мати ці структури.

Україна бере курс на євроінтеграцію, розвиток і співпрацю з країнами НАТО та ЄС. Зусилля держав-членів цих альянсів спрямовані на підтримку реформування та трансформації оборонного сектору нашої країни. Надати індивідуальні зразки озброєння та військової техніки, а саме обладнання, засоби зв'язку та захисту, прилади нічного бачення, окремі зразки обладнання до автомобілів типу «Hummer», радіолокаційну станцію AN/TPQ-49, протитанковий комплекс «Джавелін» тощо, – усе це сьогодні позитивно впливає на підвищення ефективності застосування підрозділів Збройних Сил України.

Водночас, окрім завдання постачання озброєння та військової техніки, перед країною стоїть проблема створення в Україні нових технологій та виробництва сучасного озброєння, що неможливо без відповідних інвестицій в ОПК.

Одним із шляхів залучення додаткового фінансування для розвитку вітчизняного ОПК є використання венчурного капіталу.

Коли на початку 1990-х почалася трансформація армії, фірми венчурного капіталу в оборонно-промисловому комплексі США виникли так само природно, як і приватні військові компанії. Масове роззброєння, економія військових бюджетів - усе це призвело до появи таких структур, як венчурні фірми та фонди викупу. Завдяки їм оборонно-промисловий комплекс США не лише пережив глибокі скорочення державних витрат, але й уникнув втрат у забезпеченні обороноздатності країни.

Досвід венчурного капіталу OnPoint Technologies, Veritas Capital Management, Arlington Capital Partners, Behrman Capital, Carlyle Group, DC Capital

Partners, Paladin Capital Group, In-Q-Tel та інших дав їм змогу інвестувати у високотехнологічну оборонну промисловість.

Основні переваги використання венчурного капіталу в інтересах збройних сил, на думку дослідників RAND, полягають у наступному:

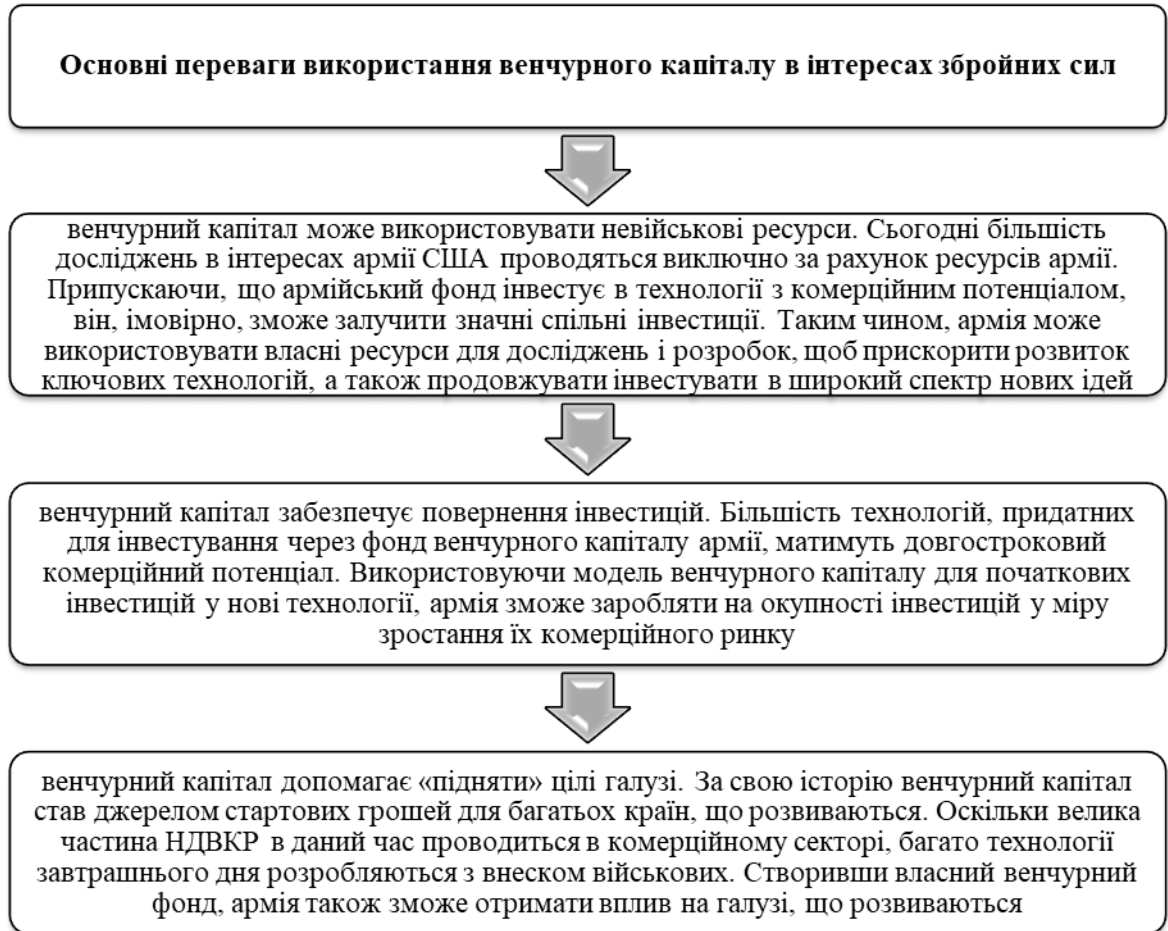


Рисунок 2.16 - Основні переваги використання венчурного капіталу в інтересах збройних сил

В Україні, відповідно до встановлених нормативно-правових актів, національних та міжнародних стандартів, метою впровадження інноваційної діяльності у сфері ОПК має бути забезпечення потреб країни в сучасних та ефективних системах озброєння, військової та спеціальної техніки, а також через ефективне державне управління та саморозвиток, а також поєднання ринкових механізмів, відновлення та формування нової науково-технічної бази підприємств і організацій ОПК, потреби в експорті наукоємної продукції.

Для досягнення поставлених цілей необхідно скорегувати рамкові умови для розгортання масштабної інноваційної діяльності у сфері ОПК країни, особливо щодо забезпечення оптимального балансу ринкових і регуляторних важелів, вдосконалення структури оборонно-промислового комплексу за інноваційною моделлю [19].

Необхідні заходи щодо інноваційної діяльності оборонно-промислового комплексу та їх розвитку мають враховувати такі основні пріоритети: адаптація інноваційної інфраструктури сфери оборонно-промислового комплексу до умов глобалізації та підвищення її конкурентоспроможності, створення привабливих умов для інноваційні творці, стимулювання інноваційної діяльності підприємств оборонно-промислового комплексу, переорієнтація інноваційної інфраструктури відповідно до потреб ринку та споживачів, системний підхід до управління інноваційною діяльністю, інформаційне забезпечення.

Основними засобами інноваційного розвитку оборонно-промислового комплексу України є застосування нових моделей наукового супроводу прискорення систем інноваційного розвитку та інноваційної діяльності у сфері оборонно-промислового комплексу, впровадження нових фінансових, позикових та інвестиційних механізми підтримки оборонно-промислового комплексу тощо.

Реформування оборонно-промислового комплексу для активізації інноваційної діяльності має проводитися за принципом створення необхідних умов для впровадження інновацій у виробничі процеси. Для досягнення цього необхідно створити нову систему фінансового, кредитного та інвестиційного забезпечення оборонно-промислового комплексу, а також створити сприятливий інвестиційний клімат для здійснення інвестицій в оборонно-промисловий комплекс, зокрема, механізм захисту цих інвестицій із забезпеченням національних інтересів та національної безпеки.

Потреба в нових технологіях для підвищення бойового потенціалу Збройних Сил України, а також обмеженість ресурсів, доступних для їх розвитку, змушують країну шукати більш досконалі способи залучення більше коштів для науково-дослідних робіт та досліджень, пов'язаних з оборонними дослідженнями.

Використовуючи модель венчурного фінансування, Збройні Сили України зможуть вирішити проблему доступу до результатів наукових розробок у приватному секторі, тим самим постійно збільшуючи частку витрат на прикладні та фундаментальні дослідження. Співпраця між власниками технологічних компаній і гравцями оборонної промисловості може значно допомогти останнім покращити їхні можливості в інформаційних технологіях та інших сферах технологій, де приватний сектор є далеко попереду. Однак, застосовуючи досвід США до українських реалій, слід мати на увазі, що, попри свою привабливість, венчурне фінансування не є універсальним механізмом. Воно корисне у своїй конкретній «ніші» розвитку інноваційної активності підприємств і не може компенсувати брак коштів із інших джерел для розвитку науково-технічної сфери, у тому числі й фінансування НДВКР для Збройних сил України.

Окрім співпраці України та США в оборонній промисловості, доцільно також виокремити загальні напрямки покращення співробітництва України та США в сфері венчурного інвестування.

Так, венчурний бізнес може успішно працювати лише за умови впровадження в країні сприятливої інноваційної та інвестиційної політики. В Україні першочерговим кроком у реалізації принципів венчурного капіталу є не фінансування підприємницьких проєктів, а подолання кризових явищ і підвищення ефективності приватизованих підприємств, однак це також можна розглядати як один із напрямків венчурного капіталу.

Створення зрілої системи венчурного капіталу для інноваційних процесів в Україні за досвідом США допоможе вирішити наступні завдання:

- масштаби участі приватного капіталу в галузі науки і техніки можуть перевищувати національні інвестиції в сотні разів;
- сформуванню ефективну систему участі в господарському обігу інтелектуальної власності та інших досягнень інтелектуальної діяльності;
- модернізація вітчизняної промисловості шляхом створення нових виробництв на основі високих технологій;

- забезпечення передумов для раціонального використання основних засобів підприємств, що втратили конкурентоздатність;
- мобілізацію коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;
- залучення цільових інвестицій з США до розвитку вітчизняної технологічної сфери.

Для активізації венчурної індустрії, враховуючи досвід США, в Україні також необхідно проводити венчурні ярмарки, інноваційні девелоперські компанії з різних регіонів зможуть показати свій бізнес венчурним інвесторам, підвищити інтерес фінансових установ до перспективних високотехнологічних компаній, отримати практичну обмінятися досвідом із венчурними капіталістами та отримати допомогу в залученні зовнішнього капіталу для розвитку.

У рамках конференції венчурного капіталу провести міжнародну конференцію з питань інновацій та співпраці міжнародних підприємств, удосконалити механізм захисту та комерціалізації прав інтелектуальної власності.

Необхідною умовою розвитку венчурного капіталу є посилення державної підтримки. Також можна виділити напрями розвитку та вдосконалення підтримки системи венчурного фінансування розвитку інноваційних галузей, а саме:

- подальше формування законодавства та активної державної підтримки;
- залучення американських та українських компаній до розвитку інноваційних технологій;
- забезпеченні тісної взаємодії всіх складників інноваційного ланцюга;
- розвивати систему експертизи та сервісні послуги;
- ефективно використовувати грантові кошти тощо;
- розвиток венчурної та інноваційної інфраструктури, важливим елементами якої є технопарки, бізнес-інкубатори, центри трансферу технологій та, звичайно, венчурні фонди;
- здійснення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня.

ВИСНОВКИ

Одержані в процесі дослідження результати дозволяють сформулювати наступні висновки та пропозиції:

1. під венчурним капіталом можна розуміти джерело інвестицій та форму інвестування у приватні компанії для забезпечення інноваційної діяльності для отримання норми прибутку вище середньо-ринкового, пов'язаного з високим ступенем ризикованості;

2. Основним фактором зростання попиту на первинне венчурне фінансування є те, що інвестори під час прийняття рішень зверталися не лише до традиційних джерел даних, таких як прес-релізи та фінансові звіти. Крім того, венчурні капіталісти будують моделі, які можуть точно оцінити потенціал конкретного продукту або стартапу, та використовувати альтернативні дані для виявлення компаній, які найбільше потребують їх коштів. Зі зростанням популярності інвестицій у криптовалюту та блокчейн-технології у регіонах світу фірми змушені інвестувати у нові технології за допомогою венчурних інвестицій. Крім того, власники окремих компаній створюють більше підприємств із венчурним капіталом, оскільки хочуть диверсифікувати свої активи. Крім того, зростання венчурного капіталу як альтернативні інвестиції, особливо на ринку криптовалют, що розвивається, і технології блокчейн, є одним з основних факторів зростання ринку венчурних інвестицій в світі;

3. венчурні інвестори вважають за краще інвестувати в стартапи з лідерами, які мають гарний досвід ведення бізнесу та великий досвід роботи у своїй галузі. Як правило, вони шукають управлінську команду, яка надійна, заслуговує на довіру і віддана своїй справі. Попередній досвід і навички ключових членів стартапу, які займають критично важливі для бізнесу ролі, відіграватимуть величезну роль у визначенні того, чи венчурний капітал інвестуватиме в стартап. Щоб вибороти довіру венчурного капіталу, стартап повинен довести свою

надійність або отримати рекомендацію від когось, кого інвестор вважає надійним. Оцінка ефективності інвестицій відіграє ключову роль в обґрунтуванні та виборі об'єктів інвестування. Якісний комплексний аналіз інвестиційного проекту додатково впливає на прийняття правильного рішення щодо термінів окупності, сприяючи швидшому розвитку компанії та галузі в цілому. Довгострокові рішення щодо управління інвестиціями в стартап вимагають уваги до оцінки проекту та прогнозування грошових потоків. Об'єктивність та достовірність оцінки проектів багато в чому визначаються застосуванням сучасних методів аналізу інвестиційної діяльності. У світовій фінансовій практиці існує безліч фінансово-економічних методів, які застосовуються на різних етапах оцінки інвестиційного проекту;

4. корпоративні інвестиції у венчурний капітал, чи то інвестиції у незалежні партнерства, чи прямі інвестиції у приватні фірми, значно збільшилися у 1990-х роках. У той час, як наприкінці 1960-х і середині 1980-х років корпорації активно експериментували з венчурними фондами, наприкінці 1990-х спостерігався безпрецедентний сплеск активності. Одна з причин полягає в тому, що високий ступінь розголосу, пов'язаний з успішними венчурними інвестиціями того періоду, такими як eBay та Yahoo!, викликав інтерес багатьох керівників, які прагнули використати ту саму енергію у своїх організаціях. Але суттєве збільшення корпоративних венчурних капіталовкладень також відобразило деякі фундаментальні зрушення. Багато корпорацій переосмислювали способи управління інноваційним процесом;

5. венчурні інвестиції продовжували знижуватися порівняно з рекордними темпами 2021 року, знизившись на 14% у четвертому кварталі 2022 року, порівняно з 37,9 млрд. дол., залученими у третьому кварталі. Тим не менш, активність венчурного капіталу, як і раніше, перевищила позначку в 200 млрд. дол., досягнувши 209,4 млрд. дол., що зробило 2022 другим за величиною роком для венчурних інвестицій за всю історію. У всіх секторах, окрім енергетики, у 2022 році спостерігався спад. За винятком енергетики, у всіх секторах спостерігався різкий спад із 2021 року. Три сектори, які вирости найбільше у 2022

році – ІТ, бізнес та фінансові послуги та охорона здоров'я – впали більш ніж на 35%. Споживчі послуги взяли на себе основний тягар цього спаду, впавши на 58%, оскільки інвестори уникали додаткових зобов'язань у цьому секторі через потенційне наближення рецесії.

6. венчурний фонд повинен зареєструватися в SEC як інвестиційна компанія відповідно до Закону США про інвестиційні компанії 1940 року, якщо тільки він не підпадає під звільнення від реєстрації. Для інвестування у США венчурним фондом не потрібні спеціальні дозволи третіх сторін, багато фондів мають внутрішній інвестиційний комітет, якому необхідно санкціонувати транзакцію від імені фонду. Крім того, як фонд, так і компанія, в яку фонд має намір інвестувати, підпадають під дію федерального законодавства США та законів штату про цінні папери. На федеральному рівні основним регулюючим органом є Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC). У кожному штаті також є окремі вимоги щодо реєстрації «блакитного неба», які можуть вимагати додаткових подань з боку венчурного фонду для здійснення інвестицій. У результаті венчурний фонд повинен проконсультуватися зі своїми юридичними консультантами перед інвестуванням у Сполучені Штати, щоб зрозуміти застосовні федеральні та державні вимоги та обмеження, які можуть застосовуватися до конкретної угоди.

7. потреба в нових технологіях для підвищення бойового потенціалу Збройних Сил України, а також обмеженість ресурсів, доступних для їх розвитку, змушують країну шукати більш досконалі способи залучення більше коштів для науково-дослідних робіт та досліджень, пов'язаних з оборонними дослідженнями. Використовуючи модель венчурного фінансування, Збройні Сили України зможуть вирішити проблему доступу до результатів наукових розробок у приватному секторі, тим самим постійно збільшуючи частку витрат на прикладні та фундаментальні дослідження. Співпраця між власниками технологічних компаній і гравцями оборонної промисловості може значно допомогти останнім покращити їхні можливості в інформаційних технологіях та інших сферах технологій, де приватний сектор є далеко попереду. Однак, застосовуючи досвід США до українських реалій, слід мати на увазі, що, попри свою привабливість,

венчурне фінансування не є універсальним механізмом. Воно корисне у своїй конкретній «ніші» розвитку інноваційної активності підприємств і не може компенсувати брак коштів із інших джерел для розвитку науково-технічної сфери, у тому числі й фінансування НДВКР для Збройних сил України.

Для активізації венчурної індустрії, враховуючи досвід США, в Україні також необхідно проводити венчурні ярмарки, інноваційні девелоперські компанії з різних регіонів зможуть показати свій бізнес венчурним інвесторам, підвищити інтерес фінансових установ до перспективних високотехнологічних компаній, отримати практичну обмінятися досвідом із венчурними капіталістами та отримати допомогу в залученні зовнішнього капіталу для розвитку.

Необхідною умовою розвитку венчурного капіталу є посилення державної підтримки. Також можна виділити напрями розвитку та вдосконалення підтримки системи венчурного фінансування розвитку інноваційних галузей, а саме:

- подальше формування законодавства та активної державної підтримки;
- залучення американських та українських компаній до розвитку інноваційних технологій;
- забезпеченні тісної взаємодії всіх складників інноваційного ланцюга;
- розвивати систему експертизи та сервісні послуги;
- ефективно використовувати грантові кошти тощо;
- розвиток венчурної та інноваційної інфраструктури, важливим елементами якої є технопарки, бізнес-інкубатори, центри трансферу технологій та, звичайно, венчурні фонди;
- здійснення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Петрашевська А.Д. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку сфери інфо-комунікацій: монографія. Одеса : ФОП Бондаренко М.О., 2015. 324 с.
2. Стратегія економічного та соціального розвитку України «Шляхом європейської інтеграції» на 2004–2015 роки від 28 квітня 2004 р. № 493/2004. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>. (Дата звернення: 30.03.2023)
3. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця та ін. Київ : НАН України, 2015. 336 с.
4. Мосієвич О. О., Семіколенова С.В. Підходи в оцінюванні компаній при венчурному фінансуванні. *Агросвіт*. 2020. №6. С.93–103.
5. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: монографія / Л. Л.Антонюк, А. М. Поручник, В.С. Савчук. Київ: КНЕУ, 2003. 394 с.
6. Савченко В.Ф., Шатирко Д.В. Сутність та особливості венчурного капіталу. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2014. №1. С. 7–13.
7. Кузьмін О. Є., Литвин І.В. Венчурний бізнес: навч. посібник. К.: Видавництво «Знання», 2012. 350 с.
8. Костенок І.В. Венчурне інвестування: потенційні можливості розвитку. *Вісник економічної науки України*. 2014. №1. С. 65–68.
9. Трансформаційні процеси в економічному розвитку інноваційно-орієнтованих підприємств машинобудування: монографія/ І. Литвин, Н. Шпак, І. Крейдич, К. Бояринова, Н. Григорська, І. Мілько. Київ: ТОВ "ДКС ЦЕНТР", 2016. 256 с.
10. Blockab J., Fischab C., Vismaracd S., Andresa R. Private Equity Investment Criteria: an Experimental Conjoint Analysis of Venture Capital, Business Angels, and Family Offices. *Journal of Corporate Finance*. 2019. № 58. P.329–352.
11. Dutta S. Financing Innovation: A Complex Nexus of Risk & Reward. *MPRA*. 2016. № 75584 p 47-59.

12. Moroni I., Araujo K. The Design and Technological Innovation: How to Understand the Growth of Startups Companies in Competitive Business Environment. *Procedia Manufacturing*. 2015. № 3. p.2199-2204.

13. Пилипенко Б. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів : дис. на здобуття наук. ступеня канд.екон.наук за спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Київ: ДВНЗ "Університет банківської справи", 2015. 273 с.

14. Костюченко В.М. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України. *Вісник ЖДТУ*. 2016. №3. С. 316–320.

15. Гейдор А.П., Бізбіз Т.М. Джерела фінансування стартапів в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. №1. С. 73–78.

16. Демчишак Н.Б., Мамчук В.В. Роль венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. №13. С. 29–34.

17. Piotrowski S. Venture capital jako forma finansowania MŚP w polityce wspierania innowacji UE: Rozprawa doktorska. Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2011. 358 s.

18. Рапута К.О. Напрями вдосконалення механізму венчурного фінансування стартапів в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 2. С.56–63.

19. Стратегія розвитку оборонно-промислового комплексу України, затверджена Указом Президента України від 20 серпня 2021 р. № 372/2021. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/3722021-39733> (Дата звернення: 28.03.2023)

20. Левкович-Маслюк Л. Точка роси // Бізнес-журнал “Компютерра”. URL: http://www.computerra.ru/compunity/femi_da/21747/ (Дата звернення: 30.03.2023)

21. Поляк М. М. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні. *Держава та регіони. Сер. : Економіка та*

підприємництво. 2013. № 5. С. 113-116. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/drep_2013_5_22. (Дата звернення: 28.03.2023)

22. Яковець Г. Ю. Напрями удосконалення аналізу венчурної діяльності для прийняття управлінських рішень. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. 2015. № 1. С. 63-67. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vzhdtu_econ_2015_1_11. (Дата звернення: 27.03.2023)

23. Ковальова, О. М., Кітаєва Ю. Є. Деякі теоретичні та практичні аспекти обґрунтування вибору джерел фінансування підприємства. *Проблеми ринку та розвитку регіонів України в XXI ст.: матеріали VII Міжнарод. наук.-практ. Інтернет-конф., м. Одеса, 05-09 груд. 2016 р.* Одеса, 2016. С. 40-43.

24. Петрук О. М., Мошенський С. З. Теорія та практика венчурного фінансування: монографія. Житомир: Рута, 2008. 248 с.

25. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні. К.: КНЕУ, 2000. 171 с.

26. Клименко В. В. Венчурне інвестування: світовий досвід та Україна. *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин Національного авіаційного університету: економіка, право, політологія, туризм*. Том 1. № 1-2. (2012). С. 37-45.

27. Бутурлакiна Т. О., Завацька В. В. Проблеми функціонування венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційної діяльності в Україні та шляхи вдосконалення (на прикладі досвіду США). *Глобальні та національні проблеми економіки. Електронне наукове видання Миколаївського національного університету ім. В.О. Сухомлінського*. Вип. № 4 (2015). С. 791-784.

28. Venture-backed Startups Will Build the Defense Technology the Free World Needs Right Now Josh Manchester, Jun 13, 2019 ·10 min read. URL: <https://medium.com/@joshmanchester/venture-backed-startups-will-build-the-defense-technology-the-free-world-needs-right-nowd2cefa2b2196> (Дата звернення: 01.04.2023)

29. Мосієвич О. О., Семіколенова С.В. Підходи в оцінюванні компаній при венчурному фінансуванні. *Агросвіт*. 2020. №6. С.93–103.

30. Venture Capital Funding Report Q4 2020. PwC and CB Insights' Q4 2020 MoneyTree report highlights the latest trends in venture capital funding globally. 13 січня 2021 року. URL:<http://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2020/> (Дата звернення: 26.03.2023)

31. Samuel Kortum and Josh Lerner, "Does Venture Capital Spur Innovation", Working Paper 6846, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, December 2007.

32. Price Waterhouse Coopers, Eighth Annual Economic Impact of Venture Capital Study, November 2012.

33. Castle Placement. URL: <https://castleplacement.com/defensetechnology-industry-venture-capitalprivateequity/> (Дата звернення: 24.03.2023)

34. The Army first software factory fuilly up and running. Establish an Effective Zero Trast Strategy. URL: <https://www.fedscoop.com/army-softwarefactory-austin>. (Дата звернення: 20.03.2023)

35. Аарон Мехта “Математика не має сенсу»: Чому фірми венчурного капіталу насторожено ставляться до оборонних інвестицій”. URL: <https://www.defensenews.com/smr/cultural-clash/2020/01/30/the-math-doesnt-makesense-why-venture-capital-firms-are-waryof-defense-focused-investments/> (Дата звернення: 25.03.2023)

36. The Army as Venture Capitalist: An Innovative Approach to Funding Research and Development. URL: https://www.rand.org/natsec_area/products/vc.html (Дата звернення: 26.03.2023)

37. Поліщук О.Т., Поліщук О.А. Моделювання системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду. *Вісник ЖДТУ*. 2017. №4 (82). С. 103-110

38. Гарбар Ж. В., Гарбар В. А. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності. *Агросвіт*. 2019. № 19. С. 3-11.

39. Паламаренко Я. В. Венчурне інвестування як орієнтир інноваційного розвитку підприємств АПК України. *Економіка та управління національним господарством*. 2018. Випуск 23. С. 60-68.

40. Пілявоз Т.М. Венчурне підприємництво як напрямок мобілізації ресурсів ефективної господарської діяльності та розвитку підприємств. Економічні, фінансово-облікові та правові проблеми діяльності підприємств: монографія/ За заг. ред. Л.М. Савчук. Дніпро: Герда, 2016. С. 319-328.

41. Швець Ю. О., Нужна Ю. Р. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2018. № 62. С. 266-275. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2018_62_36. (Дата звернення: 28.03.2023)

42. Петренко В. С., Карнаушенко А. С. Фінансування інноваційного молодіжного підприємництва шляхом залучення венчурних коштів. *Бізнес Інформ*. 2020. № 7. С. 242-248.

43. Пилипенко Б.Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів : автореферат. ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015. 24 с.

44. Гарбар Ж. В., Гарбар В. А. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності. *Агросвіт*. 2019. № 19. С. 3-11.

45. Романішин О. В. Перспективи венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств. *Наука молода*. 2004. № 2. Тернопіль, 2004. С. 158-163. ст. 159

46. Руденко В. В. Венчурне інвестування як фактор активізації інноваційної діяльності. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2013. Вип. 4. С. 131-138.

47. Тараненко І. В. Модифікація глобалізаційно-інноваційної моделі світової економіки на засадах сталого розвитку: нові виміри конкурентоспроможності. *Європейський вектор економічного розвитку. Економічні науки*. 2013. № 1. С. 172–185.

48. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Венчурне фінансування як ефективний інструмент інноваційного розвитку країни. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 17-18. С. 18-23.

49. The Little book of private equity URL: <http://evca.eu/what-is-private-equity/>. (Дата звернення: 28.03.2023)

50. The reallocation effects of COVID-19: Evidence from Venture Capital Investments around the World URL: https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC122165/technical_report_c_pandemic_vf.pdf (Дата звернення: 28.03.2023)

51. VC investment. URL: <https://dealroom.co/guides/usa> (Дата звернення: 28.03.2023)

КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ



Имя пользователя: Європейської економіки і бізнесу Гончарова Анаста...	ID проверки: 1015243747
Дата проверки: 25.05.2023 10:26:41 CEST	Тип проверки: Doc vs Internet + Library
Дата отчета: 25.05.2023 10:44:35 CEST	ID пользователя: 100005726

Название файла: Кривунь_АС_Венчурне_інвестування_у_США

Количество страниц: 56 Количество слов: 11756 Количество символов: 90071 Размер файла: 1.21 MB ID файла: 1014919711

7.72%

Совпадения

Наибольшее совпадение: 2.07% с Интернет-источником (<https://media.neliti.com/media/publications/545730-defense-in>)

5.14% Источники из Интернета

293

Страница 58

4.53% Источники из Библиотеки

433

Страница 59

0% Цитат

Исключение цитат выключено

Исключение списка библиографических ссылок выключено

0% Исключений

Нет исключенных источников