

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

**Інститут бізнес освіти**

**Кафедра міжнародного менеджменту**

**Освітньо-професійна програма**    Управління міжнародним бізнесом  
**Галузь знань**    07 «Управління та адміністрування»  
**Спеціальність**    073 «Менеджмент»

Форма навчання: заочна

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему «Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми  
становлення та розвитку в Україні»

*(назва теми)*

здобувача Домбровської Тетяни Миколаївни

*(ПІБ, підпис)*

Науковий керівник: к.е.н., доцент Бурмака М.О.  
*(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)*

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

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

Завідувач кафедри: к.е.н., доцент Бурмака М.О.

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

**Київ 2022**

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

**Інститут бізнес освіти**

**Кафедра міжнародного менеджменту**

**Освітньо-професійна програма**    Управління міжнародним бізнесом  
**Галузь знань**    07 «Управління та адміністрування»  
**Спеціальність**    073 «Менеджмент»

**ПОГОДЖЕНО**

Керівник проектної групи (гарант)  
освітньо-професійної програми

\_\_\_\_\_ В.В.Олійник  
(підпис)

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародного  
менеджменту

\_\_\_\_\_ М.О.Бурмака  
(підпис)

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

здобувачу вищої освіти Домбровській Тетяні Миколаївні  
(прізвище, ім'я, по батькові)

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

**на тему «Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення та розвитку в Україні»**

Тему затверджено наказом ректора Університету від «16» грудня 2021 р № 1906-ст

**Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах офіційних баз відкритих даних національних і міжнародних статистичних служб, звітах міжнародних організацій і світових рейтингових агентств**

**План кваліфікаційної магістерської роботи**

<b>Розділ 1</b>	<b>ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА</b> <small>(назва розділу)</small>
<b>Розділ 2</b>	<b>АНАЛІЗ СУЧАСНОГО ЕТАПУ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА</b> <small>(назва розділу)</small>

(назва розділу)

<b>Об'єкт дослідження:</b>	вплив венчурного інвестування на економічний розвиток країн світу
<b>Предмет дослідження:</b>	моделі венчурного інвестування країн світу та особливості їх впровадження в Україні
<b>Мета кваліфікаційної магістерської роботи:</b>	комплексне дослідження ролі венчурного інвестування у економічному розвитку країн світу та імплементація їх досвіду в українські реалії

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

У розділі 1

**ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНО ПІДПРИЄМНИЦТВА**

дослідити економічну природу венчурного капіталу та його класифікацію

вивчити організаційний механізм венчурної інноваційної діяльності

визначити роль венчурного інвестування у формуванні інноваційних екосистем

У розділі 2

**АНАЛІЗ СУЧАСНОГО ЕТАПУ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

дослідити зовнішньокорпоративні венчурні джерела інноваційного розвитку

проаналізувати зовнішній венчуринг у корпоративних бізнес-моделях

дослідити секторальний і регіональний виміри венчурних інвестицій на прикладі країн Близького Сходу

У розділі 3

**ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА УКРАЇНІ**

визначити шляхи інтеграції України у глобальний ринок венчурного фінансування

сформувані перспективні напрями розвитку венчурного інвестування України

**Завдання підготував  
науковий керівник**

(підпис)

**Бурмака М.О.**

(ініціали, прізвище)

«10» січня 2022 р.

**Завдання одержав  
здобувач**

(підпис)

**Домбровська Т.М.**

(ініціали, прізвище)

«10» січня 2022 р.

**В і д г у к**  
про кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача Інституту бізнес-освіти  
освітньо-професійної програми «Управління міжнародним бізнесом»

**Домбровська Тетяна Миколаївна**

на тему: **«Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення та розвитку в Україні»**

**1. Актуальність теми:** зумовлена важливістю феномену венчурних інвестицій як найважливішого інструменту фінансової підтримки інноваційного розвитку економіки, які (венчурні інвестиції) за останні десятиліття перетворилися у глобальну фінансову індустрію. Венчурне фінансування довело свою ефективність в економічно розвинених країнах. Наразі особливої актуальності набуває розвиток сектору корпоративного венчурного бізнесу в системі залучення значних обсягів фінансового капіталу та оптимізації інвестиційних процесів в Україні.

**2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи:** системно розглянуто організаційну структуру, фактори, етапи, види, типи учасників процесу венчурного інвестування з використанням найкращих світових практик підтримки інноваційного розвитку, реалізованих в деяких країнах-інноваційних лідерах. При цьому автором зроблено наголос на необхідності формування національних стартап екосистем як організаційної і інвестиційної основи інноваційного прориву країни.

**3. Наявність самостійних розробок автора:** проведений аналіз корпоративного венчурингу на глобальному ринку, який став одним із інструментів стимулювання інновацій у великих корпораціях, що мають значні ресурси для фінансування нових проєктів, вказує, що така діяльність допомагає збільшити прибутки та частку на ринку, комбінуючи зі зміною або диференціацією бізнесів (внутрішній корпоративний венчуринг).

Доведено, що зовнішній корпоративний венчуринг, на відміну від внутрішнього, є менш ризикованим та витратним і пов'язаний зі створенням нових підприємств вже існуючими компаніями. Основними цілями зовнішнього корпоративного венчурингу є суттєве оновлення корпоративної культури компанії, залучення нових інноваційних ресурсів, пошук швидкого вирішення проблем ззовні та можливостей для виходу на нові ринки. Як зазначено, така діяльність може відбуватися на базі інкубаторів, акселераторів або екскубаторів.

**4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій:** висновки та рекомендації можуть бути використані при розробці проєктів стратегій і програм інноваційного розвитку корпораціями в Україні, які орієнтовані на залучення венчурного інвестування (як міжнародного, так і

внутрішнього) з метою отримання конкурентних переваг на глобальних ринках, а також можуть бути використані в навчальному процесі при підготовці фахівців з венчурного інвестування та інноваційного підприємництва.

**5. Наявність недоліків:** практично відсутні, окрім незначних вад редакційного характеру.

**6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК (0-70 балів):** оцінка КМР – 70 балів, пропонується до допуску до захисту перед ЕК.

**Науковий керівник,  
к.е.н., доцент**

**Микола Бурмака**

«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

## РЕЦЕНЗІЯ

на кваліфікаційну магістерську роботу студента другого (магістерського)  
рівня вищої освіти  
спеціальності «Менеджмент»  
освітньої програми "Управління міжнародним бізнесом"  
Домбровської Тетяни Миколаївни  
на тему «Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення  
та розвитку в Україні»

Актуальність роботи, присвяченої вивченню концептуальних аспектів запровадження в Україні оптимальних моделей венчурного бізнесу, розроблених на основі кращих світових практик, є беззаперечною. Так, сектор венчурного фінансування довів свою ефективність в розвинених країнах. Особливої актуальності набуває розвиток корпоративного венчурного бізнесу, як особливий механізм залучення великих обсягів капіталу та оптимізації інвестиційних ризиків в Україні. Зокрема наголошено, що Україна володіє потужним потенціалом до інноваційного розвитку за рахунок кваліфікованої робочої сили, на що і звертають увагу іноземні рейтинги. Зокрема, у всіх звітах бачимо, що основними проблемами розвитку венчурного інвестування є складнощі в започаткуванні бізнесу, недосконалість інституцій, зокрема політичного, регуляторного та бізнес-середовища, слабо розвинута інфраструктура, у тому числі інноваційна, що не сприяє привабленню іноземних інвестицій. Стратегія інноваційного розвитку України на період до 2030 року, є доволі амбітною, хоча наразі бачимо невеликий прогрес в досягненні поставлених цілей. Важливою умовою розвитку венчурного бізнесу є виважена державна політика, яка полягає у формуванні сприятливого інституційного клімату. Його поліпшенню в Україні посприяли б процеси стандартизації та захисту інтелектуальної власності, авторських прав і торгових марок. Наразі важливо розробити стратегію стимулювання венчурного інвестування, шляхом надання податкових пільг, розробки методів заохочення фінансових інституцій до інвестування в нові проекти.

Наукова новизна роботи аргументована, коротко та чітко розкрито основні наукові положення, які виносяться на захист кваліфікаційної магістерської роботи. Водночас показано відмінність одержаних результатів від відомих раніше, описано ступінь новизни. Кожне наукове положення чітко формулюється, з відокремленням його основної сутності із зосередженням особливої уваги на рівні досягнутої при цьому новизни. Визначенням мети кваліфікаційної магістерської роботи передбачено узагальнення здобутих знань зі спеціальності «Менеджмент» та проведення наукового дослідження з практичним використанням отриманих результатів в науці та практиці. Завдання кваліфікаційної магістерської роботи базуються на опануванні теорії, методології, методики та сучасного інструментарію наукових досліджень.

Рівень викладу основного матеріалу характеризується чітким структуруванням та поділом на розділи і параграфи. Кожен розділ роботи являв собою самостійне наукове дослідження, кожна складова викладена в тексті і текст є цілісним, а не фрагментарним. Текст за розділами і параграфами має деталізований розподіл на значеннєві частини, абзаци і речення. Абзаци обґрунтовані і зводяться до викладу однієї думки. Текст роботи відрізняється композиційністю за вимогами цілісності, закінченості, симетричності, ритмічності. Сприятливі можливості для

написання роботи створено системним підходом, що забезпечило текст системною логікою.

Науковим апаратом магістерської кваліфікаційної роботи передбачено використання загальнонаукових та спеціальних методів пізнання. У процесі дослідження для вирішення поставлених завдань використано системний та міждисциплінарний підхід, а також система методів дослідження. Оцінка рівня обґрунтованості пропозицій за змістом кваліфікаційної магістерської роботи дає підстави стверджувати, що здобувач володіє теоретично і практично різними методами дослідження в економіці, а також про достатню обґрунтованість і достовірність отриманих наукових результатів та зроблених висновків і пропозицій. Зміст кваліфікаційної магістерської роботи охоплює ключові аспекти теми. Висновки, пропозиції та рекомендації, отримані автором в процесі дослідження є достатньо обґрунтованими. Дослідження виконане автором самостійно з дотриманням загальних правил цитування та посилання на використані джерела.

Оформлення випускної роботи відповідає встановленим вимогам за Методичними рекомендаціями щодо підготовки та захисту кваліфікаційної магістерської роботи здобувачами другого (магістерського) рівня вищої освіти за спеціальністю "Менеджмент". Щодо мови і стилю написання кваліфікаційної магістерської роботи: ясно і точно виражені думки; логічно послідовно і стисло викладено матеріал; забезпечена доказовість висновків і обґрунтованість рекомендацій. Матеріал кваліфікаційної магістерської роботи сприймається правильно і однозначно, подана тільки змістовна інформація. Не використовуються загальні фрази, що декларують необхідність удосконалення загальних підходів. Забезпечене дотримання відповідного порядку міркування: індуктивного – від окремих висновків до загального висновку і дедуктивного – від загального до окремого. Наявність системи при використанні цих методів спрощує сприйняття роботи. При дослідженні об'єкта перевагу надано дедуктивному методу, а при викладенні висновків і пропозицій використано індуктивний метод.

Рекомендація до захисту: вважаю, що кваліфікаційна магістерська робота Доміровської Тетяни Миколаївни на тему «Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення та розвитку в Україні» за спеціальністю "Менеджмент" заслуговує оцінки «відмінно» і може бути допущена до захисту перед Державною екзаменаційною комісією.

Рецензент:

завідувач кафедри регіональної політики  
Навчально-наукового інституту Публічного  
управління та державної служби  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка,  
д. держ. упр., професор

Вікторія КОЛТУН



## Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 79 сторінок, 5 таблиць, 9 рисунків, список використаних джерел з 65 найменувань, 6 додатків.

### **«Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення та розвитку в Україні»**

*Об'єктом дослідження* є вплив венчурного інвестування на економічний розвиток країн світу.

*Предметом дослідження* є моделі венчурного інвестування країн світу та особливості їх впровадження в Україні.

*Мета кваліфікаційної магістерської роботи* – комплексне дослідження ролі венчурного інвестування у економічному розвитку країн світу та імплементація їх досвіду в українські реалії.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- дослідити економічну природу венчурного капіталу та його класифікацію;
- вивчити організаційний механізм венчурної інноваційної діяльності;
- визначити роль венчурного інвестування у формуванні інноваційних екосистем;
- дослідити зовнішньокорпоративні венчурні джерела інноваційного розвитку;
- проаналізувати зовнішній венчуринг у корпоративних бізнес-моделях;
- дослідити секторальний і регіональний виміри венчурних інвестицій на прикладі країн Близького Сходу;
- визначити шляхи інтеграції України у глобальний ринок венчурного фінансування;

– сформувати перспективні напрями розвитку венчурного інвестування України.

***Практичне значення отриманих результатів.*** Кваліфікаційна робота має теоретико-методичне значення: автором здійснено узагальнення теорій венчурного інвестування, розвинуті ідеї корпоративних стратегій венчурного інвестування, узагальнено характеристику розвитку венчурного ринку країн північної Європи. Отримані результати можуть бути рекомендовані державним органам влади як світовий досвід для розв’язання проблем розвитку венчурного інвестування в Україні.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи  
2022

Рік захисту роботи  
2022

***Ключові слова:*** венчурний бізнес, венчуринг, підприємництво, ризикове інвестування, інноваційна діяльність, інноваційна екосистема.

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА</b> .....	<b>6</b>
<i>1.1. ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ТА ЙОГО КЛАСИФІКАЦІЙНА ІДЕНТИФІКАЦІЯ</i> .....	<i>6</i>
<i>1.2. ОРГАНІЗАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ВЕНЧУРНОЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</i> .....	<i>16</i>
<i>1.3. РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У ФОРМУВАННІ ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОСИСТЕМИ</i> .....	<i>27</i>
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО ЕТАПУ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	<b>32</b>
<i>2.1. ВНУТРІШНЬОКОРПОРАТИВНІ ВЕНЧУРНІ ДЖЕРЕЛА ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ</i> .....	<i>32</i>
<i>2.2. ЗОВНІШНІЙ ВЕНЧУРИНГ У КОРПОРАТИВНИХ БІЗНЕС-МОДЕЛЯХ</i> .....	<i>40</i>
<i>2.3. СЕКТОРАЛЬНИЙ ТА РЕГІОНАЛЬНИЙ ВИМІРИ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ПРИКЛАДІ КРАЇН БЛИЗЬКОГО СХОДУ</i> .....	<i>47</i>
<b>РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ</b> .....	<b>52</b>
<i>3.1. ШЛЯХИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНИЙ РИНОК ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙ</i> .....	<i>52</i>
<i>3.2. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ</i> .....	<i>61</i>
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	<b>67</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	<b>71</b>

**ДОДАТКИ**

## ВСТУП

У сучасних умовах пріоритетним напрямом розвитку економіки будь-якої країни є активізація інноваційних процесів. І саме венчурний капітал є найбільш пристосованим для інвестиційного забезпечення відтворення інновацій, сполучений з великим різноманіттям ризиків. Венчурні інвестиції за останнє десятиліття перетворилися у велику світову індустрію і зарекомендували себе як найважливіший інструмент фінансової підтримки інноваційного розвитку економіки. Сектор венчурного фінансування довів свою ефективність в розвинених країнах. Особливої актуальності набуває розвиток корпоративного венчурного бізнесу, як особливий механізм залучення великих обсягів капіталу та оптимізації інвестиційних ризиків в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед наукових праць, в яких досліджуються теоретичні основи венчурного інвестування необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: Амосов Ю.П., Малашенкова О.Д., Муслимова Г.Е., Натусиус, Левішаускайте К., Вільям Ф., Тейлор Дж. Л., Шарп В., Йуссеф В., Ісакссон А., Колінс І., Ланенке Т., Макніллі К. та ін.. Роль венчурного бізнесу у глобальній конкурентній економіці активно досліджується у роботах вітчизняних економістів: Поручника А.М., Антонюк Л.Л., Давидюк Г.В., Гулькіна П.Г., Каширіна В.І., Філіна С. та багато інших. Разом з тим, багато аспектів даної наукової проблеми залишається недостатньо розкритою та обґрунтованою. Потребують подальшого дослідження теоретико-методологічні засади венчурного інвестування бізнесу в глобальному середовищі, зокрема в країнах Північної Європи.

*Мета* кваліфікаційної магістерської роботи - комплексне дослідження ролі венчурного інвестування у економічному розвитку країн каїн світу та імплементація їх досвіду в українські реалії.

*Завдання* кваліфікаційної магістерської роботи:

- дослідити економічну природу венчурного капіталу та його класифікацію;
- вивчити організаційний механізм венчурної інноваційної діяльності;
- визначити роль венчурного інвестування у формуванні інноваційних екосистем;
- дослідити зовнішньокорпоративні венчурні джерела інноваційного розвитку;
- проаналізувати зовнішній венчуринг у корпоративних бізнес-моделях;
- дослідити секторальний і регіональний виміри венчурних інвестицій на прикладі країн Близького Сходу;
- визначити шляхи інтеграції України у глобальний ринок венчурного фінансування;
- сформулювати перспективні напрями розвитку венчурного інвестування України.

*Об'єкт* дослідження – вплив венчурного інвестування на економічний розвиток країн світу.

*Предмет* дослідження – моделі венчурного інвестування країн світу та особливості їх впровадження в Україні.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Кваліфікаційна робота має теоретико-методичне значення: автором здійснено узагальнення теорій венчурного інвестування, розвинуті ідеї корпоративних стратегій венчурного інвестування, узагальнено характеристику розвитку венчурного ринку країн північної Європи. Отримані результати можуть бути рекомендовані державним органам влади як світовий досвід для розв'язання проблем розвитку венчурного інвестування в Україні.

Окремі положення можуть бути застосовані у навчальному процесі при викладанні дисципліни «Венчурний бізнес» .

Інформаційна база дослідження: в роботі праці вітчизняних та зарубіжних науковців і практиків у вигляді наукових посібників, монографій, наукових періодичних статей, а також дані національних та міжнародних статистичних служб, звіти міжнародних організації та рейтингових агентств.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

## 1.1. Економічна природа венчурного капіталу та його класифікаційна ідентифікація

Національна асоціація венчурного капіталу (National Venture Capital Association (NVCA)) трактує поняття венчурного капіталу як «сегмент галузі прямих інвестицій, що фокусується на інвестуванні в нові компанії з високим потенціалом зростання, який водночас супроводжується високим ризиком» [1;с.58].

Перші прояви венчурного фінансування спостерігалися після Другої світової війни. Подібним до венчурних фірм було фінансове партнерство «Дж. Х. Уїтні енд Компані» у Силіконовій долині, де у 1957 р. Артур Рок знайшов альтернативну можливість фінансування виробництва нового кремнієвого транзистора, таким чином успішно інвестувавши гроші в такі відомі компанії, як Intel та Apple Computer. Саме він вперше вжив термін «венчурний капітал», як казав сам автор в одному з інтерв'ю: «Це був зовсім інший час; не було тих, хто б складав гроші разом та вкладав їх в нові (високі) технології. Навіть термін «венчурний капітал» не вживався до 1965 року. Я думаю, я був першим, хто його використав...» [2].

Сутність венчурного фінансування зводиться до сприяння підйому певного бізнесу через надання конкретних засобів в обмін на пакет акцій фірми. Венчурний бізнес вважається посередником між інвесторами і бізнесменами, він ніяк не вносить особисті засоби до акцій фірм. Це є принциповою особливістю цього типу інвестування. Метою венчурного капіталу є одержання високого доходу від інвестицій, незважаючи на настільки ж високі ризики[3]. Виділяють такі особливості венчурного фінансування інновацій, як:

1. пайова участь інвестора у капіталі компанії у прямій або опосередкованій формі;
2. надання коштів на тривалий період на безповоротній основі без будь-яких гарантій або забезпечення;
3. активна роль інвестора в управлінні фірмою (проектом), що фінансується[4;с.88].

Інвесторами у фонди венчурного капіталу, як правило, є такі установи, як пенсійні фонди, фінансові фірми, страхові компанії та університетські фонди - усі вони вкладають невеликий відсоток своїх загальних фондів у інвестиції з високим ризиком. Вони очікують прибутковості від 25% до 35% на рік протягом усього періоду інвестицій. Оскільки ці інвестиції становлять таку крихітну частину портфелів інституційних інвесторів, тому такі інвестори мають багато свободи[19].

Активний ринок венчурного капіталу може стимулювати економічне зростання. Рушіями економічного зростання є інновації, запровадити які намагаються молоді підприємці (недавно започатковані підприємства), яким важко отримати фінансування власних проєктів через недосвідченість, відсутність рекомендацій та асиметричність інформації на ринку капіталів. Фірми, які спеціалізуються на венчурному інвестуванні, вирішують ці проблеми, зводячи багатих на ідеї підприємців з багатими на вільні кошти інвесторами. Забезпечення фінансування інноваційних фірм має позитивні зовнішні ефекти для економіки, тому урядам є сенс сприяти активному розвитку ринку венчурного капіталу. Аргумент на підтримку ринків венчурного капіталу починається з того, що для виробництва продукції повинні бути доступні капітал і праця. Те, як поєднуються капітал і робоча сила, є визначальним для обсягу виробництва продукції. Щоб збільшити обсяг виробництва з урахуванням незмінних вхідних даних, продуктивність повинна зростати за рахунок інновацій, а інновації часто виводяться на ринок молодими підприємцями. Дослідження показують, що частка інновацій, яку

внесли в загальне число малі фірми сягає майже половини[5;с.155]. Також менші фірми вибирають більш ризиковані стратегії впровадження продуктів у порівнянні з більш усталеними компаніями. Вони частіше зазнають невдач, але також частіше приносять високоефективні інновації на ринок.

Важливою перешкодою в залученні коштів є конфлікт інтересів між підприємцями та інвесторами, який обмежує можливості молодих фірм залучати власне фінансування: підприємець стикається з надмірними стимулами витратити гроші фірми, оскільки він не несе власних витрат. Боргове фінансування від банків може бути недоступним. Банк виграє, якщо фірма стане успішною, але також може програти, якщо фірма зазнає невдачі. Друга недосконалість - асиметричність інформації.

Інвестори в венчурний капітал мають порівняльну перевагу перед традиційними джерелами фінансування, такими як банки та державні інвестори, в роботі в середовищах, що характеризуються високою асиметрією інформації та високою невизначеністю. Основною причиною існування фірм венчурного капіталу є їх чудова здатність зменшити цю розбіжність в інформації. У відносинах між підприємцем та інвестором може виникнути два типи інформаційної асиметрії: «прихована інформація» та «прихована дія». Прихована інформація стосується того, що сторони мають різну інформацію. Класичним прикладом прихованої інформації є Lemons Problem (питання, що виникають щодо вартості інвестиції чи товару через асиметричну інформацію, якою володіє покупець і продавець)[6;с.4].

Наприклад, на ринку вживаних автомобілів добре обізнані продавці, як правило, мають більше інформації про якість свого автомобіля порівняно з менш обізнаними покупцями, які можуть оцінити лише середню якість автомобілів на ринку. Враховуючи нестачу інформації в покупців, вони готові заплатити лише ціну, яку стягують за автомобілі середньої якості. Але продавці автомобілів вище середньої якості не мають стимулу продавати за середніми цінами та виходити з ринку, тим самим знижуючи середню якість

автомобілів, що все ще пропонуються до продажу. Приховані дії означають той факт, що сторони не можуть повною мірою спостерігати за поведінкою один одного. Класичним прикладом "прихованих дій" є поведінка покупців автострахування. Страхові компанії не можуть змусити власників бути обережними, оскільки дії власників автомобілів в основному не можуть бути під наглядом. Однак застраховані діятимуть у власних інтересах і, можливо, нехтуватимуть інтересами страхувальника, наприклад, не дбаючи про своє авто настільки ж добре, як у випадку, якщо б вони не були застраховані.

Фірми венчурного капіталу використовують деталізовані процеси скринінгу для пошуку інформації про фірму та підприємця, вони використовують фінансові контракти, вимоги привілейованих акцій та накладення обмежувальних угод, вони здійснюють фінансування і водночас вимагають можливість впливу на прийняття важливих в управлінні рішень, щоб стежити за підприємцем і надавати поради щодо розвитку фірми. Факти свідчать, що венчурне фінансування особливо корисне для інноваційних фірм. Хеллман і Пурі використовували вибірку підприємницьких фірм у Силіконовій долині, яку зібрали між 1994 і 1997 роками, і розділили їх на фірми-новатори (які першими представляють нові товари на ринку) та фірми-імітатори (фірми, які також представляють нові продукти, але не є першими, хто вийшов на даний ринок). Використовуючи ці дані, вони показали, що ймовірність отримання венчурних інвестицій у фірм-новаторів порівняно з фірмами-імітаторами, набагато вища[7;с.5].

Зовнішні інвестори також стикаються з проблемами, пов'язаними з прихованою інформацією або прихованими діями, коли вони інвестують у молоді, підприємства. У контексті венчурного капіталу несприятливий відбір стосується ризику, що інвесторам відбирають низькоякісні проекти, які можуть бути представлені їм як високоякісні. Підприємці мають чудову інформацію про перспективи розвитку своїх компаній („прихована інформація”) ну і звісно, ця інформація не завжди представляється відкрито

для потенційних інвесторів. Підприємці, як правило, мають причини спотворювати будь-яку інформацію, якою вони володіють, на свою користь під час пошуку фінансування. Щоб зменшити ризик несприятливого відбору, інвестори беруть участь у великому зборі інформації в процесі попереднього інвестування. Процесів та інструментів зменшення інформаційної асиметрії, що використовуються більш традиційними інвесторами, такими як банки, недостатньо для подолання прихованих інформаційних проблем в контексті інвестування в молоді компанії. Наприклад, процес перевірки банків зосереджується головним чином на фінансовій звітності за минулі періоди, але така інформація не завжди доступна. Крім того, банки зазвичай використовують заставу для вирішення інформаційних проблем, але молодим компаніям з високим потенціалом часто бракує активів, які можуть слугувати заставою, оскільки їх інвестиції часто спрямовані на ДіР, а отже, нематеріальні за своїм характером. На відміну від цього, інвестори венчурного капіталу проводять ретельну перевірку перед інвестуванням з метою зменшення прихованих інформаційних проблем, зосередження уваги на підприємницькій команді, технології та характеристиках товарного ринку.

Отже, компанії, що залучають венчурний капітал, мають мало застави, характеризуються високим потенціалом до зростання, але і високим ризиком та високою потенційною прибутковістю. Окрім несприятливих проблем відбору, зовнішні інвестори стикаються з проблемами "прихованих дій", оскільки вони не можуть ідеально спостерігати за зусиллями та діями підприємців. Це може призвести до проблем моральної небезпеки, особливо якщо цілі підприємців та інвесторів не збігаються. Наприклад, після інвестицій підприємці можуть ухилятися від докладання необхідних зусиль. Інвестори в венчурний капітал мають порівняльну перевагу перед банками для зменшення проблем моральної небезпеки. Банки надають боргове фінансування, яке передбачає фіксовану вимогу, яка обмежена виплатами відсотків та основних платежів. Це дає банкам обмежені стимули для моніторингу своїх кредиторів. Однак інвестори в венчурний капітал, як

правило, надають власний капітал (і цінні папери, пов'язані з капіталом), що тягне за собою вимогу щодо створення залишкового багатства компанії. Отже, такі інвестори мають більш потужні стимули для жорсткого моніторингу своїх портфельних компаній, ніж банки, тим самим зменшуючи ризик прихованих дій, оскільки їх потенціал повернення залежить від створення вартості компанії.

Беручи вищезазначені відмінності між інвесторами та банками, можна стверджувати, що залучення венчурного капіталу, а не банківського боргу, є оптимальним для компаній, які стикаються з високим ризиком, низькою ймовірністю успіху та низькою ліквідаційною вартістю. Нарешті, інвестори пишуть складні контракти, які в основному слугують для узгодження цілей підприємців та інвесторів, тим самим додатково зменшуючи агентські ризики.

З точки зору мікроекономічної теорії фінансових установ, венчурні фонди є свого роду фінансовими посередниками між підприємцями та інвесторами. Вони управляють коштами інвесторів, які не є зацікавленими в прямому інвестуванні з великими ризиками. Без таких фінансових посередників ринок венчурного капіталу мав би тенденцію до занепаду. Це пов'язано з тим, що відносно слабо інформовані інвестори, яких одноразово залучили до невдалих інвестицій, відмовляться надавати венчурне фінансування. Проблеми розподілу інвестицій, пов'язані з ризиком та невизначеністю, покладаються на посередників, які мають бажання і компетенції ними керувати. Такі інвестори є достатньо спеціалізованими та досвідченими в інвестиціях з високим ризиком, щоб впоратися з проблемами інформаційної асиметрії[8;с.195].

Фірми, які спеціалізуються на венчурному капіталі, часто фінансують проекти, які на момент фінансування не мають ані доходів, ані навіть готового продукту. Однак підприємець (або організована група) часто звертається до таких інвесторів для фінансування на різних етапах дозрівання нового підприємства. Виділяють такі етапи венчурного фінансування:

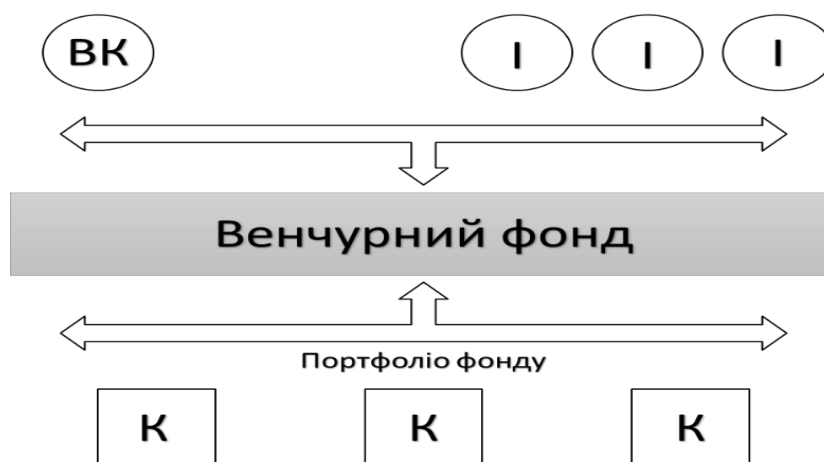
1. «Насіннєвий» капітал (Seed financing-capital), наданий підприємцю для підтвердження концепції. Це може включати розробку продукту, але не передбачає початкового маркетингу;
2. Початкове фінансування (Start-up financing), що використовується при розробці продукції та первинному маркетингу;
3. Фінансування на першому етапі, що надається компаніям, які витратили свій початковий капітал (часто при розробці прототипу) і потребують коштів для ініціювання комерційного виробництва та продажу;
4. Другий етап фінансування - оборотний капітал, що використовується для початкового розширення компанії, яка виробляє та відвантажує товар, має дебіторську заборгованість та, можливо, запаси;
5. Фонди фінансування на третьому етапі передбачають значне розширення компанії, обсяг продажів якої збільшується і яка забезпечує беззбитковість чи починає приносити прибуток;
6. Четвертий етап - фінансування капітальних коштів, вкладених у компанію, яка, як очікується, стане публічною протягом шести місяців або до року [8;с.195].

Коли венчурна компанія зобов'язується фінансувати підприємця, це майже завжди передбачає поетапне фінансування. Тобто така компанія твердо зобов'язується запропонувати частку необхідних коштів, з розумінням того, що майбутнє фінансування залежить від поточних результатів діяльності фірми. Потім венчурна компанія оцінює, чи проект досяг своїх цільових показників, і вирішує, чи продовжувати вкладати кошти. Отже, початкові зобов'язання щодо фінансування найчастіше не задовольняють 100% потреб підприємця.

Згідно з дослідженням 2016 року *How Do Venture Capitalists Make Decisions?* для кожної компанії, в яку венчурна фірма врешті інвестує, вона розглядає приблизно 100 потенційних можливостей[9;с.16]. Те саме дослідження, яке включало результати опитування 889 фахівців з венчурного капіталу в 681 фірмі, показало, що середня венчурна фірма закриває близько

чотирьох угод на рік. Команда, бізнес-модель, продукт, стан ринку, здатність примножувати додану вартість та галузь - все це важливі фактори, які венчурні інвестори враховують при оцінці ймовірності вкладення інвестицій у стартап. Інвестори у венчурний капітал шукають підприємців, які орієнтуються на світові ринки, мають чудову масштабованість, демонструють успіх у розумні терміни та є справді інноваційними. Конкурентною перевагою інвестора у венчурний капітал є досвід та керівництво, яке вони надають підприємцям у своєму портфелі. Після здійснення інвестицій у компанію партнери з венчурного капіталу активно взаємодіють з компанією, надаючи стратегічні та оперативні вказівки, з'єднуючи підприємців з інвесторами та клієнтами, займаючи місце в компанії та наймаючи працівників. У стартапі щоденна взаємодія з керівною командою є звичайним явищем. Ця активна взаємодія з молодим стартапом є критично важливою для успіху компанії і часто обмежує кількість стартапів, в які може інвестувати будь-який окремий фонд. Попутно компанія повинна набирати таланти та масштабуватися.

Хоча юридичні та економічні структури, що використовуються для створення венчурного фонду, подібні до тих, що використовуються іншими альтернативними класами інвестиційних активів, сам венчурний капітал унікальний. Зазвичай венчурний фонд створює товариство з обмеженою відповідальністю з інвесторами як LP (Limited Partners) і самою фірмою як генеральним партнером. Приклади LP включають державні пенсійні фонди, корпоративні пенсійні фонди, страхові компанії та ін. Кожен "фонд" або портфель є окремим партнерством. Новий фонд створюється, коли венчурний фонд отримує необхідні зобов'язання від своїх інвесторів, скажімо, 80 млн. дол. США (тобто середній розмір американського венчурного фонду, закритого в 2019 році). Гроші беруться у партнерів з обмеженою відповідальністю, оскільки інвестиції здійснюються за допомогою так званих "відкликань капіталу".



ВК – Венчурна компанія  
 І – Інвестори  
 К – компанія, в яку інвестують кошти

**Рис.1.1 – Структура фонду венчурного капіталу**

Джерело: побудовано автором на основі[1]

Як правило, початкове фінансування компанії призведе до того, що венчурний фонд зарезервує в три-чотири рази більше першої інвестиції для подальшого фінансування. Протягом наступних трьох-восьми років партнери венчурної фірми співпрацюють із підприємцем-засновником, щоб розвивати компанію. Потенційна виплата настає лише після придбання компанії або її виходу на біржу. Незважаючи на те, що венчурні інвестори покладають великі надії на фінансування будь-якої компанії, дослідження 2016 року «Як венчурні інвестори приймають рішення?» виявили, що в середньому 15% виходу портфеля венчурної фірми відбувається через IPO (первинне розміщення (пропозиція) цінних паперів на біржі), тоді як близько половини - через M&A (загальний термін, що використовується для опису консолідації компаній або активів за допомогою різних видів фінансових операцій, включаючи злиття, поглинання, консолідацію, тендерні пропозиції, придбання активів та придбання управління) [9; с.29].

Незважаючи на своє недавнє походження, венчурний капітал є домінуючою силою у фінансуванні високотехнологічних інноваційних

компаній у розвинутих економіках з 1980 р. Такі компанії є основною частиною сучасної економіки. В останні роки уряди усього світу дедалі більше усвідомлюють свою важливу роль на ринках венчурного капіталу. Багато успішних ринків венчурних інвестицій як в країнах з розвинутою економікою, так і в країнах, що розвиваються, значною мірою покладаються на державний венчурний капітал, особливо після фінансової кризи 2008 року. «Участь уряду у венчурному капіталі є дедалі поширенішою моделлю забезпечення приватного капіталу та добре встановленою у більшості розвинених економік» [10; с.2]. Багато глобальних центрів підприємницької діяльності, такі як Кремнієва долина, Сінгапур, Тель-Авів та Шеньчжень, значною мірою підтримуються та фінансуються державними венчурними фондами. Зокрема, США мають найбільшу у світі програму державного венчурного фінансування, яка називається Програма інноваційної компанії малого бізнесу США (SBIC). Програма SBIC у 1998 р. інвестувала приблизно 40% за кількістю та 20% за доларовою вартістю всіх венчурних компаній в США [10]. У Великобританії Мюррей (2007) вказує, що з часу кризи доткому частка інвестицій на насінневій та початковій стадіях збільшилася [11]. Mason & Pierrakis (2013) також вказують на збільшення цієї частки з 20% до 68% у період з 2000 по 2008 рік [12]. Наразі в зв'язку з COVID-19 спостерігаємо протилежну тенденцію.

Через заохочення вкладу коштів у венчурні інвестиції, приватні венчурні фонди не є парето-оптимальними. Це означає, що участь уряду може підвищити їх ефективність. Уряди беруть участь у ринках венчурного капіталу через державні венчурні фонди, і ці фонди можуть мати різні форми. Державні венчурні фонди включають створені урядом та субсидовані з держави фонди венчурного капіталу. Вони можуть бути повністю урядовими або гібридними (спільне інвестування) при цьому приватні венчурні фонди займають лідируюче місце в портфельних інвестиціях. Уряд може бути LP без втручання у щоденні рішення фонду. Уряд також може просто вводити кошти у приватні венчурні фонди за рахунок коштів, орієнтованих на певні галузі [10;с.2].

Державні венчурні фонди зараз є головною силою на ринках венчурного капіталу. В деяких випадках державні венчурні фонди беруть на себе більш ризикові проекти, які відмовляються фінансувати приватні фонди. Отже, державні венчурні фонди не є конкурентами або заміниками приватних венчурних фондів. Натомість вони є доповненням до приватних венчурних фондів, вносять значний внесок у потенційно менш успішні підприємства з високим ризиком та / або низькою віддачею, особливо у великих інфраструктурних проектах.

## **1.2. Організаційний механізм венчурної інноваційної діяльності**

Механізм венчурного інвестування прямо залежить від інституційної форми інвестора. Дарін, Хелман та Пурі виділяють такі типи компанії, що вкладають венчурний капітал: корпоративні венчурні фонди; фірми з венчурним капіталом, що належать банку; фірми, що фінансуються урядом; організації підприємств спільного венчурного інвестування [13, с.49].

Хелман пропонує першу чітку модель стратегічного венчурного інвестування. Ключова ідея полягає в тому, що на відміну від приватних незалежних венчурних капіталістів, які прагнуть лише отримати фінансову вигоду, у корпоративних венчурних інвесторів є додаткові цілі - отримати стратегічну вигоду, що виникає внаслідок синергії з їх основною діяльністю. За межами США банки відіграють більшу роль на ринку венчурних інвестицій, хоча залишається незрозумілим, наскільки ефективно банки просувають ці ринки [13, с.56]. Майер в свою чергу виявив, що венчурний капітал від банків краще працює на пізньому етапі розвитку стартапу [27].

Поширеною є практика, коли венчурні інвестиції здійснюються двома або трьома групами інвесторів, що беруть участь у більшості етапів фінансування. Такі відносини забезпечують подальшу диверсифікацію

портфеля, тобто здатність інвестувати в більше процесів на долар інвестованого капіталу. Також це допомагає зменшити навантаження партнерів з венчурного інвестування, залучаючи інших учасників до оцінки ризиків під час здійснення угоди. Присутність декількох компаній, що надають венчурні інвестиції додає довіри стартапу.

А. М. Поручник і Л. Л. Антонюк виокремлюють два види венчурного підприємництва: компанії та венчурні фонди й венчурні підприємства, які часто існують у вигляді малих інноваційних компаній й функціонують в наукоємних і високотехнологічних галузях економіки[5]. На сьогодні існує дуже багато різноманітних форм корпоративного венчурного інвестування, серед яких основні:

- створення венчурного фонду, що інвестує внутрішні венчурні проекти;
- інвестування зовнішніх венчурних проектів шляхом участі корпорації у незалежних венчурних фондах;
- створення «спін аут» компанії, для реалізації окремого венчурного проекту;
- створення нового венчуру шляхом відбору проектів та ідей усередині корпорації;
- надання внутрішніх фінансових та стратегічних ресурсів для розвитку ідеї, яка була запропонована незалежною фірмою.

В індустрії венчурного фінансування за діяльності в США та країнах Західної Європи склався загальноприйнятий поділ процесу розвитку інноваційного підприємства на певні стадії. Інвестування венчурного капіталу відноситься до високо ризикових інвестицій, оскільки вкладання коштів в новостворені підприємства несе ризик втрати коштів.



**Рис. 1.2 - Процес інвестування венчурного капіталу**

Джерело: складено автором на основі [18],[ 19]

Галузь венчурного інвестування має чотирьох основних гравців:

- підприємці, які потребують фінансування;
- інвестори, які хочуть отримати прибуток;
- інвестиційні банкіри, яким потрібні компанії для продажу;
- венчурні капіталісти, які заробляють гроші на тому, що створюють ринок для інших трьох.

Процес інвестування венчурного капіталу схематично зображений на рис.1.2, тому варто зазначити, що участь венчурних капіталістів у підприємницькій діяльності, як правило, відбувається через представництво в раді директорів або ж, коли має місце фінансова чи управлінська криза. Також

можна зробити висновок, що інвестиції в теперішні стартапи в майбутньому вплинуть на фінансування інших стартапів.

Натан Райф [16] у своїх статтях подає узагальнену концепцію етапів розвитку стартапу. Існують різні етапи, через які відбувається фінансування. Класифікація має наступний вигляд:

1. **Посівний етап (Seed)** – проект, бізнес-ідея, що потребує фінансування для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок. Початковий обсяг інвестицій, здійснений професійною компанією венчурного інвестування, зазвичай коливається від 250 тис. доларів США до 1 млн. дол. США. На посівному етапі, як правило, венчурні фонди беруть участь у подальших інвестиційних домовленостях з іншими акціонерами для фінансування витрат на розширення бізнесу.

2. **Початковий (Early Stage)** – компанія, що знаходиться на початковій стадії комерційної реалізації. Компанія може розпочати операції, але ще не перебуває на етапі комерційного виробництва та продажу. Фінансування на ранньому етапі спрямоване на підтримання можливостей виробництва.

Стартап (Start up) – нова компанія, яка не має тривалої ринкової історії. Інвестиції для таких компаній потрібні для науково-дослідних робіт та виходу на ринок. На цьому етапі бізнес бачить свої перші доходи, але ще не має прибутку.

Перший етап (First Stage) - капітал використовується для ініціювання комерційного виробництва та продажу. Більшість компаній на цьому етапі займаються бізнесом менш ніж за три роки, а продукт чи послуга знаходиться на етапі тестування чи пілотного виробництва. У деяких випадках продукт може бути комерційно доступним.

3. **Етап формування (Formative Stage)** – фінансування включає два попередніх етапи.

4. **Пізній етап (Later Stage)** - продукт або послуга виробляються та доступні на комерційній основі. Компанія демонструє значний приріст доходу, але може не показувати прибуток. Зазвичай компанія працює вже більше трьох років.

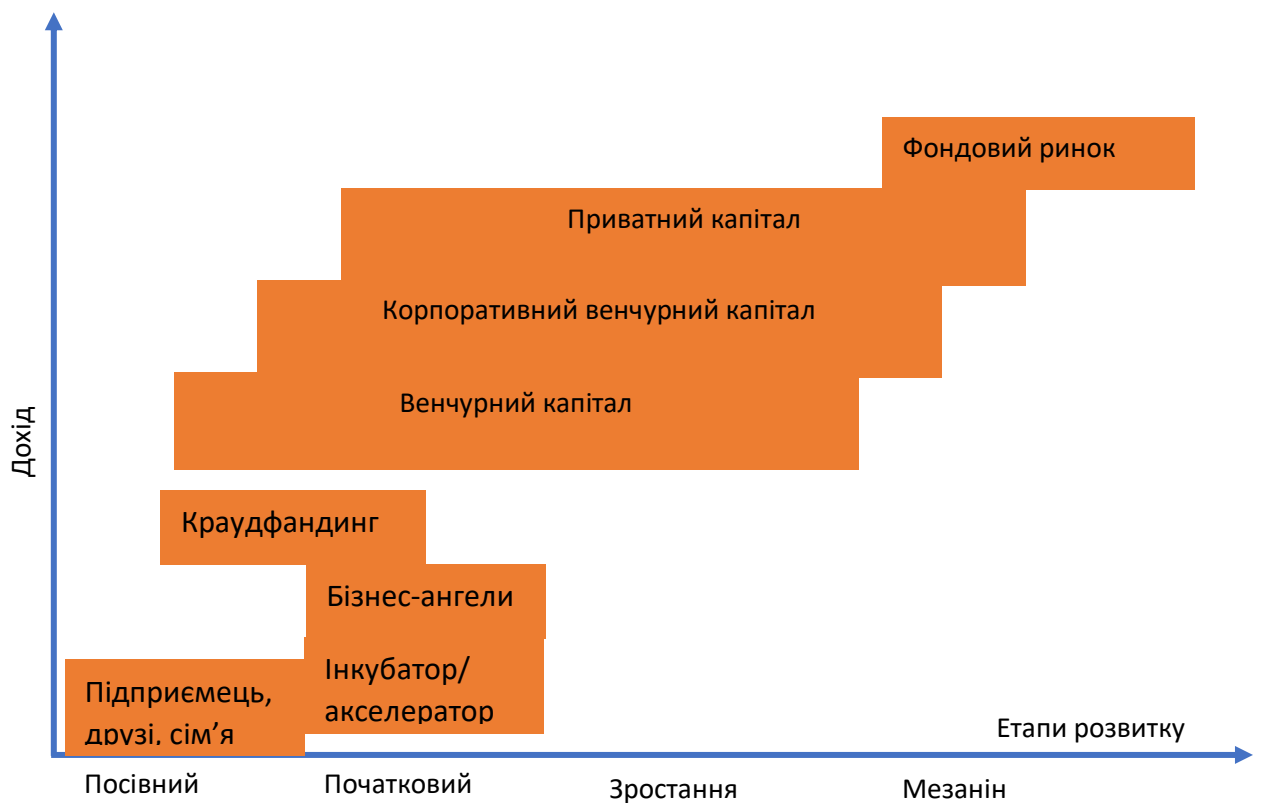
Третій етап (Third Stage) – відбувається фізичне розширення підприємства, покращення продукції та маркетингу.

Етап розширення (Expansion Stage) - компанія, яка потребує додаткових внесків для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть використовуватись для збільшення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

Мезанін (Mezzanine (bridge)) – фінансує процес спереходу в акціонерне товариство.

5. **Балансовий етап (Balanced Stage)** – фінансування відноситься до всіх етапів [6].

Відповідно до етапів розвитку компанії збільшується і можливий дохід. Тому венчурний капітал починає бути присутнім, як видно з рис.1.3, вже від появи бізнес-ідеї (Seed) і може фінансувати компанії до її виходу на фондовий ринок. Саме через фінансування на таких ранніх стадіях розвитку бізнесу венчурні інвестиції найризиковіші серед існуючих.



**Рис. 1.3 - Типи фінансування за етапами розвитку компанії**

Джерело: [20]

Якщо ми говоримо про останній етап розвитку компанії, то варто вказати способи, як стартап може стати публічною акціонерною компанією. Загалом є три варіанти: покупка із запозиченням (LBO), злиття та поглинання (M&A), Первісне розміщення акцій (IPO). При LBO інвестор купує контрольний пакет акцій компанії, використовуючи комбінацію власного капіталу та значну суму боргу, яку згодом повинна погасити компанія. Тим часом інвестор працює над підвищенням прибутковості, тому погашення боргу є меншим фінансовим тягарем для компанії. Злиття - це фінансова операція, результатом якої є об'єднання двох компаній для утворення нової компанії [43, с.15]. З іншого боку, придбання відбувається, коли одна компанія купує іншу компанію. Коли компанія проходить первинне публічне розміщення акцій (IPO), вона дебютує на публічній біржі та переходить від приватної до публічної; в цей момент широкі верстви населення можуть інвестувати в неї. Компанії, як правило, стають публічними, коли вони вже не можуть зібрати необхідні кошти для зростання у приватних інвесторів.

Оскільки IPO може бути складним, тривалим і дорогим процесом, деякі компанії вирішують публічно використовувати альтернативні методи, наприклад, через прямий лістинг чи компанію з спеціальним призначенням (SPAC).

Ротшильд стверджує, що «капіталістичну економіку можна найкраще сприймати як живу екосистему. Ключові явища, які спостерігаються в природі - конкуренція, спеціалізація, співпраця, експлуатація, навчання, ріст та ряд інших - також є центральними в житті бізнесу»[21]. На думку Ротшильда основні механізми економічних змін надзвичайно схожі з тими, що зустрічаються в природі. Основна відмінність - швидкість, яка в економічних змінах значно швидша. Велике нагромадження компаній з подібним джерелом інвестицій й призводить до встановлення умов екосистеми - це головна зміна парадигми, яка добре описана та реалізована лише в кількох місцях, таких як Кремнієва долина та Ізраїль.

Хотілось би окремо зупинитися у даному питанні на дослідженні Близького Сходу. Ізраїль є однією з найбільш розвинених країн, яка має ефективну функціонуючу інноваційну економіку. Багатонаціональні компанії та міжнародні венчурні фонди активно беруть участь в інвестиціях в ізраїльські технологічні компанії та стартапи. Саме програми ізраїльських урядів створили ефективну інноваційну екосистему. Тому для емпіричного дослідження добре розуміти роль влади в інноваційній політиці. У 1948 році, коли була створена держава Ізраїль, це була бідна і сільськогосподарська країна. Її економіка була ослаблена війною, і вона мала невеликі перспективи розвитку. Країна мала обмежені природні ресурси. Тому уряд Ізраїлю прагнув створити міцну інноваційну економіку з перших днів свого заснування. Ряд первинних факторів є передумовою для побудови стійкої інноваційної екосистеми [23, с.2]. До таких елементів відносяться наявність фінансового капіталу, людських ресурсів, економічне стимулювання, доступ до інформації, а також співпраця та взаємодія між урядом, приватним сектором, навчально-

дослідними центрами та приватними підприємцями, які прагнуть виробляти інноваційні продукти.

Стартап екосистема визначається як об'єднання засновників з ідеями та навичками, молодих компанії на ранніх етапах розвитку, інкубаторів з менторами та капіталом, засобів масової інформації. Ці елементи поєднуються, взаємодіють та допомагають один одному, зміцнюючи екосистему, одночасно збільшуючи власну цінність. Мета будь-якої екосистеми - розробити самодостатню мережу талантів та ресурсів, які прагнуть вирішити проблеми, що стосуються широкої спільноти. Зацікавлені сторони з питань підприємництва можуть інтегруватися зі школами, університетами, урядом, приватним сектором, інвесторами, банками, сімейними підприємствами, профсоюзами, військовими, науково-дослідними центрами, приватними фондами, студентами, юристами тощо. Більше того, екосистема складається із зацікавлених сторін у веденні підприємницької діяльності. Три основні діячі стартап екосистеми, які є вирішальними для її успіху - це підприємці, приватні інвестори та консультанти. Великі підприємці, які навчилися на попередніх помилках, будуть диктувати успіх свого бізнесу, в свою чергу, успіх екосистеми.

Найкращі ідеї та найкращий талант марні без капіталу. Георг Діп, генеральний директор Red Rocket Ventures, зазначає, що важливо, щоб капітал був доступний для охоплення кожного етапу розвитку від Seed до етапів зростання бізнесу [22]. Інвестори фінансують зростання, а їм це приносять клієнти. Безперервне сприятливе зростання підприємств утворює екосистеми, а це часто означає тісне партнерство між ідеями раннього етапу з компаніями пізніших етапів.

Як вже зазначалося, основні діячі стартап екосистеми - це підприємці, приватні інвестори та консультанти. Але не тільки вони сприяють та утворюють середовище для розвитку бізнесу. Екосистема залежить від ряду факторів. По-перше, надання інвестицій - це лише одна частина процесу. Для

створення сильного та надійного середовища потрібно, щоб були присутні й інші фактори такі як:

- підприємці, досвідчені команди, які ведуть стартап-бізнес. При рівномірному балансі необхідних наборів навичок, стратегії, маркетингу, технологій;
- наставники(ментори), тобто досвідчені лідери;
- інвестори, якими можуть бути бізнес-ангели, венчурні фонди, фірми приватного капіталу, корпорації чи інші джерела фінансування. Наявність венчурних капіталістів, які відбирають найкращі компанії та швидко скорочують ті, які не мають ефективних результатів;
- інкубатори, тобто спільні офісні приміщення для стартапів, офіційні програми для прискорення запуску з формальною навчальною програмою;
- університети, адже багато найбільших бізнес-ідей народжуються в результаті досліджень всередині університетів. Ключовим є створення здорового процесу передачі технологій, щоб ці ідеї монетизували лідери бізнесу.
- корпорації, бо вони інвестують за рахунок корпоративних венчурних фондів, а також стають потенційними клієнтами нових локальних стартапів й задіяні у процесах злиття та поглинання;
- галузеві торговельні асоціації, асоціації венчурного капіталу, групи підприємницьких мереж, торгово-промислові палати, групи економічного розвитку тощо;
- уряд, який забезпечує надання податкових пільг для стартапів для запуску в їхньому місті, без оподаткування прибутку на будь-який приріст капіталу в умовах стартапу (для сприяння стимулюванню інвестицій), прийняття законів, створення венчурних фондів;

- постачальники послуг, тобто юристи, бухгалтери, банкіри, рекрутери, агенції, радники та консультанти. Чим досвідченіші вони, тим кращі поради вони дадуть екосистемі.

Так як важливу роль в існуванні екосистеми займають інкубатори, варто виділити їх особливість. Загалом інкубатори та акселератори – це хаби. Вони є невід'ємною частиною загальної системи підтримки, яка охоплює підприємців та стартапи. Незалежно від того, надають вони фізичний простір для офісної роботи, допомагають підприємцям розуміти та розвивати свій бізнес, здійснюють юридичний та технологічний консалтинг чи підключають їх до великої мережі клієнтів та союзників - вони є важливою частиною того, що дає змогу підприємцям звернутися їх ідеї для сталого бізнесу.

Інкубатори - це програми, тривалістю від 1 до 2 років, розроблені, щоб допомогти стартап-компаніям на ранніх етапах забезпечити фізичний простір, підтримку адміністративного персоналу, а також наставництво та налагодження контактів з експертами. В Ізраїлі є близько 20 інкубаторів, які є приватними підприємствами, які високо фінансуються урядом [7].

Акселератори складаються з короткострокових програм (як правило, 4 - 5 місяців), в яких підприємці занурені в навчання та наставництво для розробки своєї бізнес-моделі. В даний час існує кілька таких програм, якими керують Technion, Академічний коледж Тель-Авіва та Microsoft.

**Таблиця 1.1 - Порівняння звичайного венчурного інвестування та ісламського венчурного інвестування**

<b>Ознака</b>	<b>Звичайний венчурне інвестування</b>	<b>Ісламське венчурне інвестування</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Принцип	Звичайний венчурний капіталіст бере участь у підприємстві залучаючи свій досвід, фінанси, репутацію. Він може погодитись на прості чи привілейовані акції.	Ісламський венчурний капіталіст забезпечує сукупність фінансування капіталу (який повинен бути готівковим), а підприємець може брати участь у бізнесі за допомогою своєї праці та навичок (людського капіталу).
Збитки	Якщо проект не вдається, венчурний капіталіст несе всі збитки в межах свого фінансування.	

Розподіл прибутку	Інвестор отримує запропоновані відсотки, частка чистого прибутку - близько 20%. Основний дохід реалізується при перепродажі участі інвестора на ринку.	Прибуток розподіляється в узгодженому співвідношенні. Основний дохід реалізується при перепродажі участі інвестора на ринку.
Застава(додаткове забезпечення)	Підприємцю не гарантується ні капіталу, ні рентабельності капіталу. Але у випадку недбалості чи порушення будь-якої умови договору, венчурний капіталіст може використовувати заставу, що зберігається з моменту укладення договору.	
Відносини	Венчурний капіталіст розглядається як агент, а інвестор - головний. Може бути навпаки.	З боку відповідальності ісламські банки виступають агентом для своїх вкладників. Що стосується активів, він є довірителем, а підприємець - це агент.
Ризики	Неможливість перепродажу підписаних акцій й втрата всього при зникненні компанії. Невизначеність, високий ризик, асиметрія інформації, ризик ліквідності.	Асиметрія інформації, ризик управління, вартість агентства, зняття вкладниками своїх коштів зі свого інвестиційного рахунку в Ісламському банку.
Управління(менеджмент)	Венчурний капіталіст може супроводжувати підприємця в управлінні проектом.	За управління проектом несе виключну відповідальність підприємець. Рада ісламського права контролює діяльність менеджера.
Які фірми фінансуються	Стартапи, малі та середні інноваційні фірми на ранній стадії, компанії з високим ризиком.	Тільки фірми, які не фінансуються за рахунок звичайних кредитів та ті, що здійснюють продаж матеріальних товарів від законної діяльності.
Інвестори	Венчурні фонди, бізнес-ангели.	Вкладники на інвестиційні рахунки з розподілом прибутку.

Джерело: складено автором на основі [16]

Хотілось би відзначити, що особливістю екосистем Близького Сходу є вплив релігії на бізнес-середовище. Відтак, мають місце «ісламські фінанси». Ісламський венчурний капітал, а саме «Мудхарабах» та Ісламське спільне підприємство, так званий «Мушарака», є основними альтернативними способами ісламського фінансування. Це договори про розподіл прибутку та розподілу збитків, що відповідають ісламському закону. Їх основна характеристика полягає в тому, що отриманий прибуток розподіляється за

попередньо узгодженим коефіцієнтом розподілу прибутку між Ісламським банком, який виступає як венчурний капіталіст, і підприємцем. Цей принцип обміну надає можливість банку повернути частину прибутку та активів, що фінансуються. Порівняння звичайного венчурного капіталу та ісламського наведено в таблиці 1.1. Основною проблемою в ісламському венчурному інвестуванні є розподіл ризиків. Тому зараз венчурний капітал застосовується до певних цільових груп.

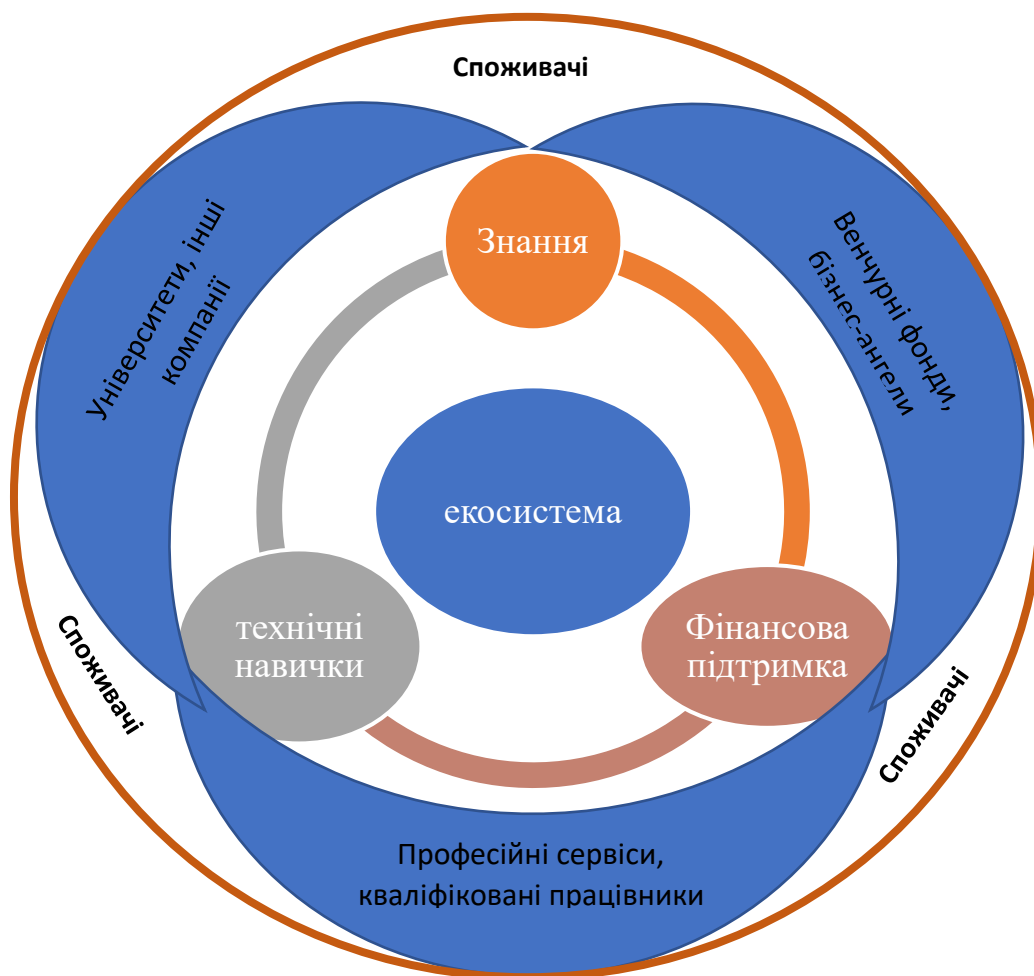
### **1.3. Роль венчурного інвестування у формуванні інноваційної екосистеми**

Інновації стали важливою рушійною силою економічного зростання, пов'язаного зі швидким розвитком інформаційних комунікаційних технологій, а побудова успішної інноваційної екосистеми є важливим фактором зростання та глобального розвитку. Створення сприятливої інноваційної екосистеми має бути пріоритетом урядів країн. Розвиток інноваційної екосистеми залежить від наявності кваліфікованої робочої сили, науково-дослідних установ, фінансування, а також наявності приватної інфраструктури, яка фінансується державою (рис.1.4).

Інновації зазвичай вимагають інвестиційного капіталу для оплати праці, офісу /лабораторії й матеріалів. Інвестиції в НДДКР, як правило, вимагають великих непередбачених грошових коштів і дають лише малу ймовірність успіху. Це робить інноваційний проект більш ризиковим для окремих інвесторів. Таким чином, розвинена галузь венчурних фондів має одне з вирішальних значень для фінансування інноваційного розвитку. Особливо сприятливим залучення міжнародних венчурних фондів для країн з обмеженим фінансовим капіталом.

Венчурний капітал сприяє створенню відповідної екосистеми, якій притаманні альянси та досвід для перетворення ідеї у життєздатний бізнес-план, а згодом до існуючого підприємства. Найуспішніші венчурні капіталісти

повністю віддані своїм стартапам у довгостроковій перспективі. Історично, венчуринг є одним з найефективніших творців технологічних інновацій та зростання робочих місць.



**Рис. 1.4 - Структура стартап екосистеми**

Джерело: побудовано автором

Компанії, що фінансуються венчурним капіталом, становлять основу цілої галузі. Сем Кортум та Джош Лернер у своїй роботі «Оцінка внеску венчурного капіталу в інновації» вивчаючи докази в 20 галузях, визначили, що венчурний капітал в 3-4 рази більш потужніший, ніж корпоративні дослідження та розробки з точки зору сприяння інноваціям [28].

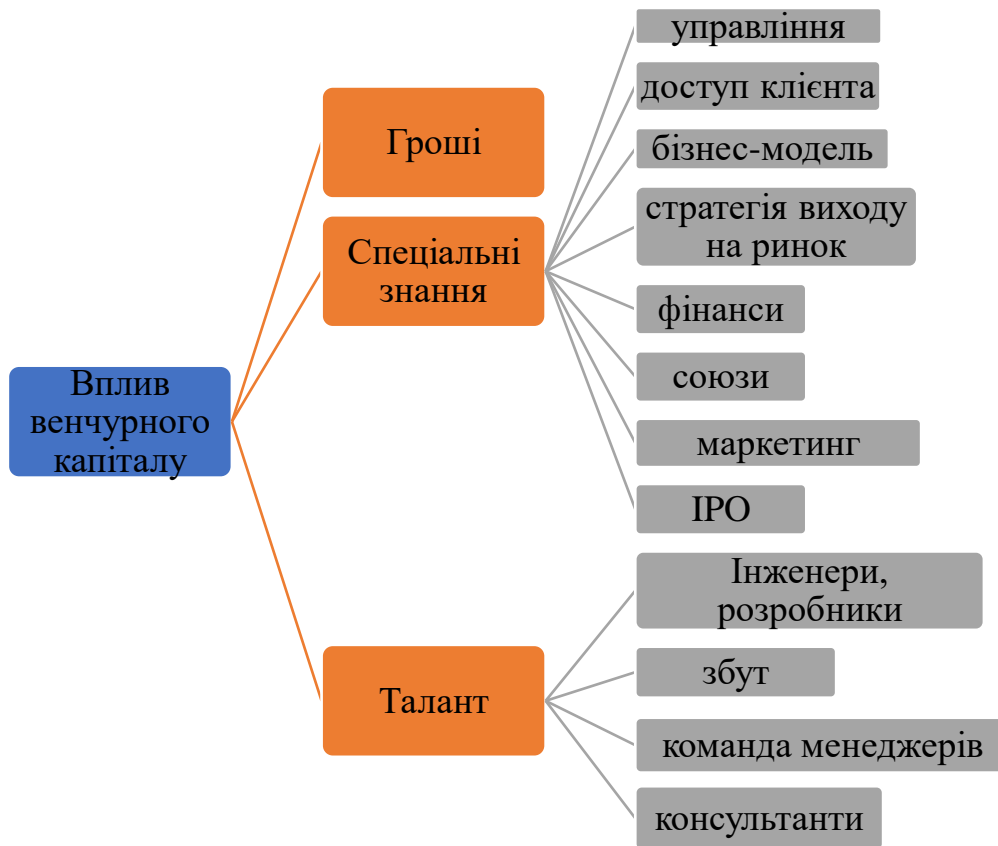
Варто зазначити, що існують певні детермінанти існування венчурного інвестування. У зв'язку з цим можна виділити три різні підгрупи: регуляторні

установи, якість уряду та умови фінансового ринку. Також є неформальні інституції впливу: підприємництво, культура та соціальний капітал.

Серед фіскальних домовленостей, що впливають на венчурний капітал, література розглядає оподаткування прибутків корпоративного капіталу та режим оподаткування прибутку. Що стосується ставок податку на приріст капіталу, то вони пов'язані з венчурним капіталом двома способами. По-перше, низькі податки на приріст капіталу могли б збільшити пропозицію фондів венчурного капіталу, збільшивши прибуток після оподаткування. Тут спостерігається і податкове навантаження на заробітну плату та приріст капіталу. Це підштовхує більш талановитих людей до вибору підприємницької кар'єри, а тому і потенційно збільшує кількість угод венчурного інвестування. Цікавою та репрезентативною роботою щодо цього специфічного взаємозв'язку є робота Да Рін, Нікодано та Сембенеллі «Державна політика та створення активних ринків венчурного капіталу» [38]. Спираючись на унікальну панель даних про 14 європейських країн, автори виявляють, що серед установ, які підтримують ринки венчурного капіталу, значний позитивний вплив пов'язаний з низькими режимами оподаткування прибутків від капіталу. Несприятливо жорсткий режим оподаткування особливо пригнічував інвестиції на ранній стадії у високотехнологічні проекти.

Пояснення різниці між ринками венчурного капіталу між країнами зазвичай пов'язують з іншими нормативними актами, що охоплюють правову систему (захист інвесторів, стандарти бухгалтерського обліку, регулювання ринку праці). Правова система країни є важливою для створення в ній екосистеми, де є венчурні інвестиції, оскільки впливає на виконання контрактів між венчурними капіталістами та підприємцями, включаючи процес перевірки, моніторингу та винагороди. У нещодавньому дослідженні Гроза та Волмерофа відображено питання взаємозв'язку між регулюванням захисту інвесторів та наявністю венчурного капіталу. Автори аналізують 118 країн за допомогою панельних даних за 2000–2013 роки. Для більш детального вимірювання захисту інвесторів вони використовують індекс розкриття

інформації, який включає обов'язки щодо розкриття інформації, пов'язаної з фінансовими операціями в економічній системі. Вплив змінної на залучення інвестицій венчурного капіталу у відсотках до ВВП призводить до коефіцієнта, який є позитивним та статистично значущим на рівні 5% [39].



**Рис.1.5 - Економічний вплив венчурного капіталу**

Джерело: побудовано автором.

Венчурний капітал – це фінансовий інструмент. Відповідно, його функціональність також залежить від того, наскільки ефективно працює фінансовий ринок. Компанії можуть розвиватись повноцінно тільки до пізнього етапу, адже там потрібно вирішити, що з компанією буде далі. Більшість прагнуть вийти на фондовий ринок. Шертлер виявляє позитивний зв'язок між розвитком фондового ринку та венчурним капіталом. Він вказує на те, що капіталізація фондового ринку має значний позитивний вплив на інвестиції [40]. Тож дивлячись на рис.1.4 можна виявити, що присутність

венчурного капіталу має економічний вплив на той чи інший регіон, адже за умови існування венчурингу створюється відповідна інфраструктура.

Також не можна пропустити той факт, що інноваційна екосистема Близького сходу сформувались в регіоні, де нафта керує всіма процесами. Експортери нафти сильно залежні від доходів від експорту нафти, вразливі до падіння цін на нафту, скорочення витрат та повільного зростання. Якщо ціни на нафту залишаються низькими, то ці країни зазнають стрімких втрат від нафтових роялті, тому важливим є диверсифікація доходів до державного бюджету. Економіки регіону дуже різноманітні, але в основному їх можна об'єднати в три групи: експортери нафти (держави Перської затоки та Лівія), країни-експортери, що розвиваються (Іран, Ірак, Сирія та Ємен) та країни-імпортери нафти( Єгипет, Йорданія) [26, с.5].

## **РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО ЕТАПУ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

### **2.1. Внутрішньокорпоративні венчурні джерела інноваційного розвитку**

Великі корпорації стикаються з постійною необхідністю впроваджувати інновації, створюючи нові продукти, послуги та технології, для того щоб їх не випередили конкуренти та щоб не втратити свою долю на динамічному ринку з великою кількістю конкурентів. Крім того, частішими стають випадки, коли компаніям потрібно розробити місцеву екосистему для підтримки своєї стратегії зростання. У сегменті наук про життя ця реальність є ще більш складною, оскільки виробництво інновацій включає великі академічні дослідження, випробування та розгляд регуляторних аспектів, які не завжди є простими та швидкими у вирішенні. Більше того, все це повинно узгоджуватися з бюджетними обмеженнями, стратегічним плануванням та внутрішніми процесами великих корпорацій, які є більш бюрократичними та жорсткими, що вимагає більше часу для модифікації та поглинання нововведень.

Саме за цим сценарієм виникли корпоративні венчурні підприємства. Корпоративне підприємництво - це поняття, що використовується для характеристики інвестицій великих компаній у стартапи та / або ідеї, що зароджуються, які є перспективними та мають великий потенціал для створення нового бізнесу. Важливішим за винагороду інвестицій є отримання конкурентних переваг, генерування інновацій та швидке виведення їх на ринок. Таким чином, такі компанії допомагають, надаючи капітал, канали розподілу, консолідований бренд та технології. Такий тип інвестицій корпорацій є ефективним, адже об'єднує переваги маленької компанії із налагодженою структурою великої.

Корпоративний венчуринг - термін, що застосовується до всіх інвестицій існуючої компанії в нове підприємство, використовується

великими компаніями для стимулювання, зростання та збільшення потенційних можливостей, що створюються радикальними інноваціями. Корпоративний венчуринг дозволяє ізолюватись від організаційних обмежень в рамках усталених фірм на зрілих ринках, які суттєво віддають перевагу зростаючим інноваціям перед радикальними інноваціями. Створені фірми, як правило, розподіляють внутрішні ресурси для досліджень і розробок (ДіР) з ухиленням від ризику, уникаючи інновацій, які скасовують їхні технологічні або виробничі можливості[39].

Для технологічних фірм на зрілих ринках переважною метою корпоративних венчурних операцій є подолання цього обмеження з метою досягнення стратегічного оновлення та зростання фірми.

Корпоративне підприємництво може відбуватися як в межах фірми, так і за її межами, і відповідно це називається внутрішнім або зовнішнім корпоративним венчурингом. Внутрішнє корпоративне підприємництво несе більші ризики, а також найбільші потенційні вигоди. Стратегія з більшим ризиком, але потенційно вищою винагородою для фірми у використанні венчурного інвестування у інновації полягає у створенні підприємства, яке повністю належить материнській фірмі, але яке має окремі цілі, організаційні процеси та корпоративну культуру. Домінуючими мотиваціями для внутрішнього корпоративного підприємництва є стимулювання зростання, коли основний бізнес діючої компанії досяг зрілості та відповідає стратегічним цілям корпорації, яких неможливо досягти в рамках ширшої організації. Внутрішній корпоративний венчуринг використовувався фірмами для дослідження радикальних технологічних інновацій. Внутрішні корпоративні підприємства повністю належать діючій фірмі, щоб вони могли використовувати наявні ресурси та можливості, насолоджуватися всіма перевагами - включаючи зростання, підвищену прибутковість та організаційне навчання - і мати можливість врешті-решт повністю інтегрувати підприємство в свою організацію.

Внутрішньофірмова підприємницька діяльність — це створення тимчасових або постійно діючих підрозділів великих промислових корпорацій, а також відокремлених підрозділів компаній у формі дочірніх підприємств (spin-off), призначених для відбору і фінансування перспективних з комерційного погляду виробничих ідей.

Компанії, які роблять акцент на створенні нових бізнес-моделей, збільшують свою операційну рентабельність швидше, ніж конкуренти. На основі попередніх досліджень інновації бізнес-моделі можуть відбуватися різними способами:

1. шляхом додавання нових видів діяльності;
2. комбінуючи діяльність по-новому;
3. шляхом зміни одного чи декількох видів діяльності[33].

З табл.2.1 бачимо, що до основних джерел інвестування внутрішнього венчурингу можна віднести основні фонди компаній, заощадження працівників відділу, прямі внески венчурних фондів, індивідуальних інвесторів, донорське фінансування материнських компаній, кошти винахідників, гранти, спонсорські внески.

Таблиця 2.1 - Корпоративний венчуринг, внутрішньофірмове організування та основні джерела фінансування

Корпоративний венчуринг			
Ведення нової підприємницької діяльності			
Внутрішній (коли підприємство залишається в існуючих організаційних рамках шляхом інтеграції в певний підрозділ або може бути розвинений шляхом створення допоміжної організації)		Зовнішній (коли розробляються через автономні або напіваавтономні органи, розташовані поза існуючими рамками організації, наприклад спільні підприємства)	
Тимчасові відносно самостійні науково-дослідні відділи	Основні фонди компаній, заощадження працівників відділу	Науково-технічні альянси компаній	Кошти компаній різних видів і галузей промисловості, університетів, кошти державного та місцевих бюджетів, у тому числі за програмами науково-технічного розвитку

Автономні науково-дослідні відділи	Прямі внески венчурних фондів, індивідуальних інвесторів, донорське фінансування материнських компаній, кошти винахідників, гранти, спонсорські внески	Науково-дослідні консорціуми	Тимчасове статутне об'єднання коштів підприємств різних форм власності, профілю, розміру; кошти державного та місцевих бюджетів Технологічно орієнтовані спільні підприємства
Нові підприємства (spinoff та spin-out) з власним науково-виробничим циклом освоєння нової продукції в межах материнської компанії	Прямі внески венчурних фондів, індивідуальних інвесторів, донорське фінансування материнських компаній, кошти винахідників, гранти, спонсорські внески	Технологічно орієнтовані спільні підприємства	Середньотривале об'єднання капіталу учасників підприємства
		Науково-технічні кластери	Довготривале об'єднання капіталу учасників, кошти державних структур, місцевих влад, наукових установ

Джерело: побудовано автором на основі [21; 34]

Внутрішнє корпоративне підприємництво фокусується на зміцненні та розвитку бізнес-процесів у межах компанії. У 2017 році в цілому на ДіР було витрачено 782 млрд. дол. США, що на 11% більше порівняно з 2016 роком, що значною мірою зумовлено зусиллями Китаю, а також глобальними конгломератами, такими як Amazon [35]. Проте, досить часто, традиційні внутрішні підрозділи ДіР можуть зосередитись на розробці додаткових технологій та інновацій, які захищають і продовжують життя існуючих бізнес-моделей та потоків доходів. Це чудово в короткостроковій та середньостроковій перспективі, однак, це може перешкодити довгостроковому зростанню бізнесу, оскільки ці бізнес-моделі або потоки доходів можуть бути неприйнятними для вирішення майбутніх викликів, а також можуть призвести до того, що нові ідеї не будуть враховані. ДіР можна визначити як операційну частину бізнесу, яка прагне знань для розробки, проектування та вдосконалення продуктів, послуг, технологій або процесів.

Частка витрат на ДіР компаній, що мають 10 000 співробітників, становить 50% плюс додатково витрати на дослідження, а ті компанії, що мають менше 500 працівників, становлять менше 20% загальних витрат. Це показує диспропорції між корпораціями та МСП, однак існують інші проблеми, пов'язані з внутрішніми ДіР:

1. зміна підходу до інновацій та досліджень та розробок - новий генеральний директор, фінансовий директор або керівник відділу досліджень та розробок може призвести до відмови від попередніх інноваційних зусиль;
2. зниження рентабельності інвестицій - дослідження показали, що рентабельність за останні три десятиліття знизилася на 65%;
3. прив'язка витрат на ДіР до результатів - складний процес, який часто може бути надмірно посилений керівництвом;
4. збільшення впливу зовнішніх інновацій та корпоративного підприємництва - дослідники підраховали, що кожен долар, вкладений у венчурний капітал, в 3-4 рази ефективніший у стимулюванні інновацій, ніж долар, вкладений у внутрішні ДіР[35].

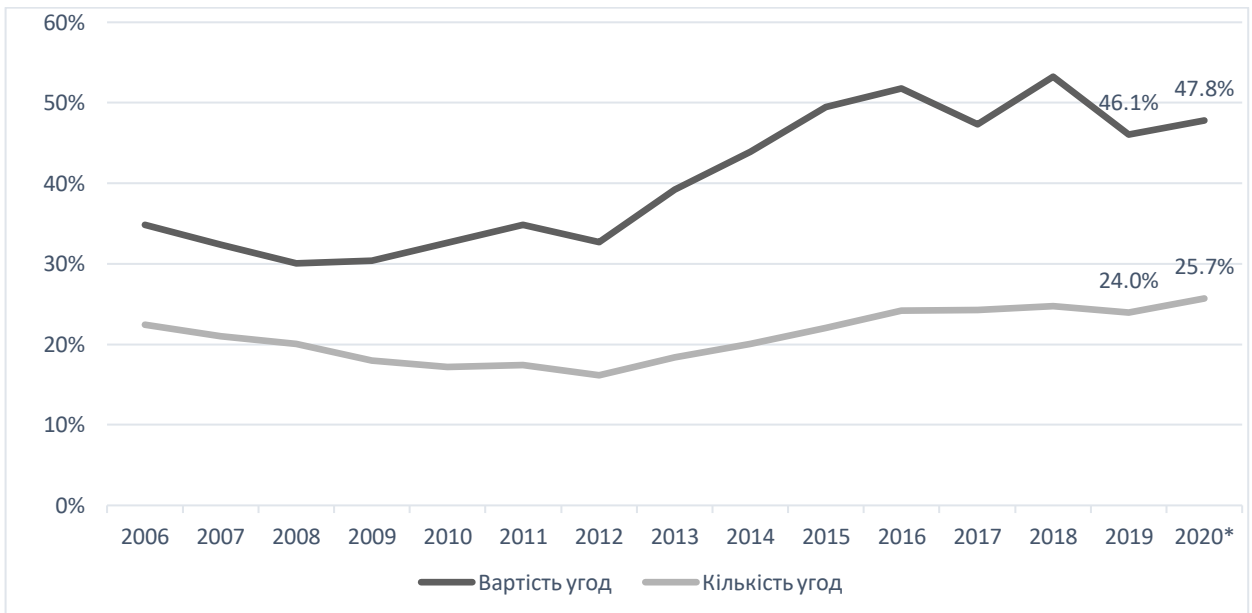


Рис. 2.1. Кількість угод з корпоративним венчурним капіталом, % від загальної кількості угод з венчурним капіталу в США

Джерело: побудовано автором на основі[36; с.25]

Замість того, щоб відступати назад, як багато хто передбачав, великі корпорації зміцнили свою прихильність до корпоративних інвестицій у венчурний капітал. У 3-му та 4-му кварталах 2020 року зафіксовано найбільшу кількість угод із участю корпоративного венчурного капіталу. Угоди, що стосуються цього типу інвесторів, становили 25,7% від загальної кількості угод в США та 47,8% від вартості угоди.

Прискорене впровадження технологій у всіх секторах за останні роки та пришвидшення руху до розподілення робочої сили, ймовірно, зіграли важливу роль у подальшій діяльності корпорацій у рамках стратегії. Зі збільшенням розміру капіталу, який розповсюджується корпоративним підприємством, ось кілька причин, чому корпорації використовують такі стратегії по створенню нових підрозділів та підприємств всередині компанії, а також пов'язані з ними вигоди:

1. навчання та ДіР можуть допомогти принести знання про нові технології / інновації (як в основному, так і в суміжних секторах) у бізнес;
2. залучення клієнтів - новий кут розвитку бізнесу для корпорацій;
3. початкова діяльність / корпоративна співпраця - корпоративний венчурний капітал може представити основний бізнес новим партнерам;
4. диференціація продуктів - корпорація може додати новий продукт до свого портфелю;
5. зріст попиту на продукцію основного бізнесу - інвестиції можуть допомогти розвинути екосистему для процвітання основного бізнесу;
6. використовувати недостатньо залучених активів - наприклад активи інфраструктури, закупівлі, кадрові роботи;
7. брендинг - розробка нового діджиталізованого корпоративного бренду;
8. інтеграція новітнього мислення - сприяння розвитку підприємницького духу в основному бізнесі[35].

Ось короткий перелік та опис найрелевантніших корпоративних венчурних інструментів, доступних сьогодні:

1. спільний доступ до ресурсів: засіб надати стартапам доступ до ресурсів, поки створені корпорації наближаються до підприємницької екосистеми;

2. приз за вирішення проблеми: відкритий конкурс, який фокусується на певній проблемі, стимулюючи новаторів на місцях до розробки найкращого рішення;

3. хакатон: цілеспрямований семінар, на якому розробники програмного забезпечення об'єднуються для спільного пошуку технологічних рішень для корпоративного інноваційного виклику;

4. стратегічне партнерство: альянси між створеними корпораціями та стартапами можуть приймати різні форми, включаючи спільну розробку продуктів та послуг;

5. екскубатор: комбінація інкубатора та акселератора, яка виконує функцію зовнішнього будівельного підприємства для створеної корпорації;

6. корпоративний інкубатор: наставництво та послуги з доданою вартістю для підтримки підприємців, які будують життєздатні, готові до ринку ідеї. Зазвичай він фокусується на початковій фазі, втілюючи ідеї підприємців у реальні бізнес-моделі;

7. корпоративний акселератор: коротко- або середньострокова підтримка, що пропонується стартапам через наставництво, освіту, робочий простір тощо. Зазвичай його робота полягає у наданні імпульсу вже існуючим бізнес-моделям, їх валідації;

8. корпоративний венчурний капітал: корпорації використовують прямі інвестиції в акціонерний капітал для націлювання на стартапи зі стратегічним інтересом.

9. програма придбання: створені фірми купують стартапи для доступу до своїх продуктів[37].

Перехід від традиційних ДіР до корпоративного підприємництва, безумовно, триває у багатьох найбільших світових компаніях. Дослідження та розробки все ще мають величезну цінність, але це не можна робити окремо. Це має бути частиною більш цілісної інноваційної стратегії, яка стимулюється правильно і справді закладена в культурі компанії.

Корпоративне підприємництво стає ключовою частиною корпоративних інноваційних стратегій, а також основним джерелом капіталу в інвестиційній екосистемі. Однак це може також принести величезні вигоди корпораціям, оскільки може стимулювати інноваційне мислення, необхідне для того, щоб не відставати від швидких змін на ринку, особливо тих, що пов'язані з цифровою трансформацією.

Прикладом компаній, які активно застосовують корпоративний венчуринг є Samsung Electronics та представлена у грудні 2012 року Samsung C-Lab - корпоративна венчурна система, яка допомагає поширювати творчу організаційну культуру та відкривати творчі ідеї. Якщо запропонована ідея буде прийнята після публічного огляду, то її пропозиція може зосередитись на комерціалізації ідеї протягом року. C-Lab гарантує автономність у формуванні бюджетів та плануванні, а також у формуванні команд Через C-Lab пройшло сукупно 297 проектів, в яких брали участь 1194 керівників та найманих працівників (станом на липень 2020 року). Іншими словами, щороку здійснюється від 35 до 40 проектів. Першочерговою метою Samsung Electronics було задіяти більше 1% (460) її науково-дослідних працівників у C-Lab до 2020 року. Це було досягнуто на три роки раніше попереднього дедлайну, що призвело до поширення нового способу роботи на підприємстві [62].

Крім того, у міру збільшення можливості комерціалізації ідей C-Lab, Samsung Electronics представила корпоративну систему spin-off в серпні 2015 р. завдяки цьому було створено 45 незалежних корпорацій із загальною кількістю співробітників 163. Samsung Electronics наполягала на такій системі

з наміром, що важливіше безпосередньо вивчати реакцію споживачів на товари та послуги, швидко спілкуватися та оцінюватися безпосередньо на ринку. До цього часу створені компанії накопичили 47 млн. дол. США інвестицій, а їх загальна корпоративна вартість з часу виділення збільшилася більш ніж утричі. Крім того, це створило понад 200 нових робочих місць [63].

Серед основних spin-off компаній можна назвати Linkflow, яка стала незалежною в листопаді 2016 року і досягла корпоративної вартості в 51 млн. дол. США (станом на липень 2020 року), та Mangoslab, яка досягла продажів у 7,7 млн. дол. США лише через рік після заснування.

## **2.2. Зовнішній венчуринг у корпоративних бізнес-моделях**

Зовнішній корпоративний венчуринг відноситься до діяльності зі створення нових підприємств у вже діючих організаціях, в яких використовуються напіваавтономні або автономні організаційні структури, які працюють поза межами існуючої організації. Корпорації можуть використовувати кілька організаційних режимів для реалізації зовнішніх корпоративних венчурних дій. Організаційні режими включають інвестиції венчурного капіталу, альянси, поглинання та відділення.

Основними цілями стратегії корпоративного венчурингу є:

1. дослідження нових технологій та бізнес-моделей з метою розробки нових стратегічних ідей;
2. оновлення корпоративної культури компанії, шукаючи бізнес-середовище, ближче до підприємців;
3. залучення нових талантів;
4. розробка більш привабливого бренду для зацікавлених сторін компанії (партнерів, постачальників, клієнтів, суспільства загалом тощо).
5. пошук нових можливостей для виходу на нові ринки;

б. скорочення часу вирішення проблем завдяки застосуванню гнучких методологій[40].

Важливою особливістю зовнішнього корпоративного підприємництва є характер взаємодії з тими підприємствами, які працюють за межами даної компанії. Дослідження показують, що перевага, яку фірма отримує від здійснення зовнішнього підприємництва, залежить від залученості та досвідченості сторін, з якими вона співпрацює [41].

Все більша кількість компаній використовує певні форми венчурного капіталу. Так корпорація імітує поведінку традиційних фондів венчурного капіталу, беручи участь із власним інвестиційним фондом на ринку приватних інвестицій або беручи участь у фонді, керованому традиційною фірмою венчурного капіталу. Цілями корпоративного венчурного капіталу є фінансова вигода, а також потенційні стратегічні переваги, такі як вивчення ринків та технологій[47;с.4].

Зовнішнє корпоративне підприємництво дозволяє фірмі використовувати свої внутрішні ресурси та компетенції за допомогою зовнішніх підприємств. Потреба в швидкій експлуатації походить від швидких темпів змін, що характеризують сектор інформаційно-комунікаційних технологій. Впоратися зі змінами за допомогою швидкої адаптації є ключем до конкурентного успіху в цих галузях.

Існують принаймні два різні типи опцій, які можуть надавати зовнішні корпоративні венчурні режими. Перший варіант - це можливість швидшого входу в бізнес-сферу. Зовнішні корпоративні венчурні режими можуть допомогти набути знань про технології, ринки та бізнес-моделі, які дозволяють корпорації увійти в бізнес-сферу. По-друге, зовнішнє корпоративне підприємництво забезпечує доступ до додаткових можливостей, які можуть бути необхідними для виходу на новий ринок[47;с.6].

В табл.2.1 згадуються такі форми зовнішнього корпоративного підприємництва як науково-технічні альянси компаній, науково-дослідні консорціуми, технологічно орієнтовані спільні підприємства та науково-технічні кластери. Щодо фондів, з яких відбувається фінансування таких підприємств, то можна виділити кошти компаній різних видів і галузей промисловості, університетів, кошти державного та місцевих бюджетів, у тому числі за програмами науково-технічного розвитку, тимчасове статутне об'єднання коштів підприємств, об'єднання капіталу учасників підприємства. Корпорації беруть участь у сотнях альянсів, які можуть бути спрямовані на досягнення різних цілей. У багатьох випадках важко визначити, чи такі об'єднання спрямовані на розвиток нового бізнесу, чи на зміцнення існуючого.

Цілями корпоративного венчурного капіталу є фінансова вигода, а також потенційні стратегічні переваги, такі як вивчення ринків та технологій. Венчурна діяльність через альянси охоплює прямі інвестиції в капітал (міноритарні), неакціонерні союзи та спільні підприємства. Прямі інвестиції охоплюють відносини між корпорацією та підприємством, в якому корпорація купує значну частину статутного капіталу фірми-партнера. Прямі корпоративні інвестиції керуються стратегічними цілями, такими як доступ до технологій або навчання. Вигоди можуть бути менш фінансово мотивованими, ніж при корпоративних інвестиціях венчурного капіталу. Спільні підприємства - це підприємства, в яких корпорація та партнер спільно створюють нову юридичну особу та організацію для здійснення ділових можливостей. Хоча інвестиції меншості широко використовуються з малими та середніми компаніями, спільні підприємства є більш актуальними для відносин з великими усталеними фірмами. На відміну від прямих інвестицій та спільних підприємств, неакціонерні союзи базуються на контрактах і не використовують власний капітал у відносинах. Ця форма відносин використовується для розвитку існуючих внутрішніх підприємств або створення основи для розвитку спільного бізнесу[44;с.110].

В межах організації існують обмеження щодо обміну знаннями, і корпораціям часто важко видобути необхідні знання для винайдення чи впровадження інновацій. Особливо радикальні нововведення, впровадження яких супроводжується підвищеним ризиком, переважно повинні бути опробованими в зовнішніх інкубаторах. Підхід до підвищення інноваційного потенціалу - це відкриття досліджень та розробок (ДіР) шляхом співпраці та зовнішнього пошуку знань. Канали співпраці поза материнською компанією дозволяють значно диверсифікувати підхід до нових продуктів і технологій, а також до недоступних у внутрішньому середовищі ресурсів за допомогою передачі знань. Зовнішні надходження та відтік знань можуть бути мережами, лабораторіями та співпрацею з іншими фірмами, такими як альянси, злиття чи поглинання. Форма підприємницької діяльності визначена як важливе джерело знань з великою економічною цінністю, оскільки підприємства дають високоінноваційні результати, а стартапи допомагають впроваджувати технологічні зміни[49].

Існують також зовнішні інкубатори, які не є цілком корпоративними. Натомість вони інтегруються та управляються державними установами або іншими приватними компаніями. Деякі компанії вирішують співпрацювати з існуючими зовнішніми інкубаторами, а не запускати власні, особливо, щоб використовувати їх як радар для виявлення цікавих ідей за нижчою ціною. Корпоративний інкубатор відрізняється від акселератора на стадії стартового розвитку: інкубатори залучають підприємців, які часто мають лише ідеї та не мають діючого бізнесу, тоді як акселератор працює зі стартапами, які технічно готові вийти на ринок, масштабуватися чи залучати інвесторів. Більшість програм інкубаторів тривають від 12 до 36 місяців максимум. Корпорації можуть використовувати інкубатор для кількох цілей. Вони можуть використовувати його як радар для виявлення потенційно перспективних партнерів, з якими можна працювати в майбутньому. Інкубатор також може бути використаний як каталізатор культури, потужний інструмент для

сприяння внутрішнім змінам та навчанню, як правило, поєднується із залученням працівників як наставників для отримання максимального впливу обох інструментів (внутрішнього та зовнішнього). Корпоративні інкубатори зазвичай вимагають значну частину власного капіталу, як правило, від 10 до 25%.

Подібно інкубатору, акселератор діє як потужний радар, який одночасно сприяє зміні культури та внутрішнього навчання в корпораціях. Акселератори швидко знайомляться з широким розмаїттям нових бізнес-ідей, отримуючи при цьому максимальний вплив як зсередини, так і ззовні, завдяки залученню працівників як наставників. Корпоративні акселератори зазвичай потребують набагато нижчий рівень вкладень у стартапи, ніж інкубатори, вклад у акселератори у відсотках варіюється від 5% до 20% власного капіталу як інвестиції. Існує також безліч моделей з різними формулами: моделі без капіталу, моделі, що працюють з іншими корпоративними партнерами, повністю зовнішні моделі тощо. Як і у випадку з інкубаторами, деякі акселератори не обов'язково управляються корпораціями, але можуть керуватися групою компаній або консорціумом державних та приватних установ.

Одним із найновіших інструментів є екскубатори, спрямовані на швидке відстеження стартапів, які в перспективі показують потенціал до зростання, завдяки поєднанню вищеописаних інструментів (інкубаторів та акселераторів). На практиці екскубатор функціонує як зовнішній інвестор для корпорації. Екскубатори з'являються для вирішення труднощів, які виникають у корпорацій при запуску власних ініціатив. Цей інструмент спрямований більше на заповнення прогалін, визначених корпорацією, ніж на те, щоб служити радаром для несподіваних можливостей. Він здатний розробити спеціальні рішення для розв'язання проблем корпорацій, маючи можливість швидко розвиватися та забезпечувати мінімально життєздатну концепцію або, що ще краще, мінімальну концепцію, яку в перспективі можна буде продати.

Ця модель відрізняється від інкубаторів або акселераторів у важливих аспектах. Наприклад, часовий графік та процес подання заявок не обмежуються: екскубатори можуть роками працювати з компаніями, що працюють на початковій стадії, поки вони не знайдуть рішення поставленої проблеми. Інша відмінність полягає в монетизації: велика, індивідуальна підтримка екскубатора часто включає підхід "зроби за мене", який відрізняється від більш віддалених підходів до інкубаторів (за рахунок великої частки інвестицій або здачі більшої кількості право інтелектуальної власності). Екскубатор, на відміну від інших подібних програм, більше орієнтований на пошук доказів концепції, а не на побудову продукту самостійно. Основна увага приділяється створенню продуктів та послуг, які не обов'язково передбачались шляхом затвердження концепції.

Екскубатори можуть отримати фінансування двома способами:

1. від корпорацій: створені компанії оплачують витрати на програму та додаткову винагороду для команди, яка відповідає за екскубатор, в обмін на їхні послуги;
2. від стартапів: у цьому випадку надається готівка або поєднанням грошових коштів та частки власного капіталу[42;с.27].

Як приклад можна навести Idneo. Компанію було створено в 2011 році як інженерний підрозділ через спільне підприємство між автомобільною компанією Ficosa та інженерно-будівельною компанією Comsa Emte. Idneo був створений на основі багаторічного досвіду обох компаній та ноу-хау в галузі електроніки Panasonic, власника 49% акцій Ficosa, з двома завданнями: внутрішньо, пришвидшити вертикальну інтеграцію в електронні та нові ідеї у свої виробничі лінії та диверсифікувати в інші сектори, окрім автомобілебудування, та ззовні, щоб забезпечити технологічну платформу для сприяння створенню та розвитку нового бізнесу. Idneo базує свою диференціацію на інтеграції різних дисциплін, таких як електроніка, програмне забезпечення та промисловий дизайн, що дозволяє йому надавати

інженерні рішення широкому колу споживачів. З одного боку, їх стратегічна експансія в інші сектори високого зростання, такі як охорона здоров'я, полягає у готовності підвищити свою конкурентоспроможність та досягати високого потенціалу за допомогою технологічних інновацій. З іншого боку, Іднео розширився на міжнародному рівні завдяки відкриттю нових офісів в Іспанії, Німеччині та США[42;с.35].

Також варто згадати Ingenium - це програма, закладена в стратегію відкритих інновацій Celsa Group, однієї з чотирьох європейських сталеплавильних груп. Її мета - знайти нові ідеї не тільки всередині компанії, але особливо серед стартапів за її межами. Програма фокусується на цифрових трансформаціях, прагнучи отримати творчі ідеї, що включають основні тенденції на ринку, такі як обробка масивів даних та штучний інтелект. Мета полягає у проведенні трансформації металургійної промисловості за допомогою інновацій, здатних вирішити проблеми накопичення енергії, простежуваність у ланцюгу поставок, 3D-друк, розумну сталь та переробку побічних продуктів. Обрані стартапи відвідують дводенний «демонстраційний день», в рамках якого вони безпосередньо знайомляться з об'єктами Celsa, її людьми та основними проблемами, з якими стикається група. Пізніше підприємцям надається можливість розробити "пілот" свого товару або послуги протягом обмеженого періоду з професіоналами групи Celsa[42;с.36].

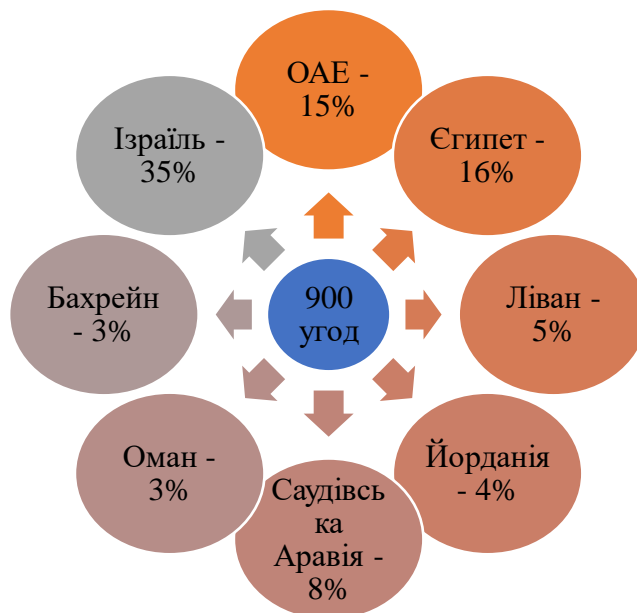
### **2.3. Секторальний та регіональний виміри венчурних інвестицій на прикладі країн Близького Сходу**

Венчурні інвестиції є важливим інструментом підтримки інноваційної діяльності. Інноваційна діяльність може відбуватись в будь-яких секторах економіки. Саме тому секторальне дослідження венчурних інвестицій є важливим фактором у визначенні інноваційної екосистеми та провідних галузей, які залучають найбільше капіталу. Регіон переживає приголомшливе зростання як кількості успішних стартапів, так і обсягу доступного фінансування. Від цифрової музики до цифрової логістики, стартапи масштабують, адаптуючи пропозиції та бізнес-моделі для задоволення місцевих потреб. Так як регіон охоплює більше, ніж 10 країн, то важливим є регіональний аналіз венчурних інвестицій, адже серед цих країн можна виділити лідерів регіону, які мають більшу частку венчурного капіталу.

Згідно з даними бази даних Crunchbase, угод з венчурним капіталом у всьому світі в період з 2010 по 2019 року було здійснено на понад 1,5 трлн. дол. США [44]. Венчурні інвестиції є важливим інструментом підтримки інноваційної діяльності й розвитку регіону. Відповідно до останнього звіту Magnitt, стартапи регіону Близького Сходу залучили загальний венчурний капітал у розмірі 704 млн.дол.США у 584 стартапах, де ОАЕ та Єгипет лідирують за їх кількістю (Ізраїль до уваги не береться)[65]. Натомість станом на 2018 рік в Ізраїлі існує 430 інвесторів, з них 23% - нерезиденти [64]. Найбільша частка інвесторів на ранній стадії - із Ізраїлю та США, за ними - Великобританія, Німеччина та Китай. Щодо пізнього етапу: США, потім Ізраїль, Китай, Великобританія та Японія. Тель-Авів входить в топ-20 міст за кількістю угод з венчурного інвестування. Кількість інвестицій у стартапи регіону збільшилася на 31 % порівняно з 2018 роком, що відображає постійний попит на стартапи на Близькому Сході. Ізраїльські компанії зібрали 6,4 млрд. дол. США у 2019 році венчурних інвестицій порівняно з 4,75 млрд.дол.США у 2018 році, згідно з останнім звітом дослідницького центру IVC та

ізраїльського бюро юридичної фірми Zysman, Aharoni, Gayer & Co [64]. У 2019 році в Ізраїлі вдвічі збільшилася кількість компаній-єдинорогів – до 20шт. Країна зараз має більше єдинорогів, ніж у Франції, Німеччині та Австралії. Тільки США, Великобританія та Китай випереджають Ізраїль.

В той же час, Саудівська Аравія є найбільш швидко зростаючою екосистемою в регіоні. Спостерігалось збільшення міжнародної участі інвесторів, оскільки 25% усіх організацій, які інвестували в стартапи, базувалися за межами регіону. ОАЕ – країна, в якій найбільше, після Ізраїлю, фінансується стартапів в регіоні. Натомість, у Єгипті було зафіксовано найбільший приріст кількості угод порівняно з попереднім роком [65].

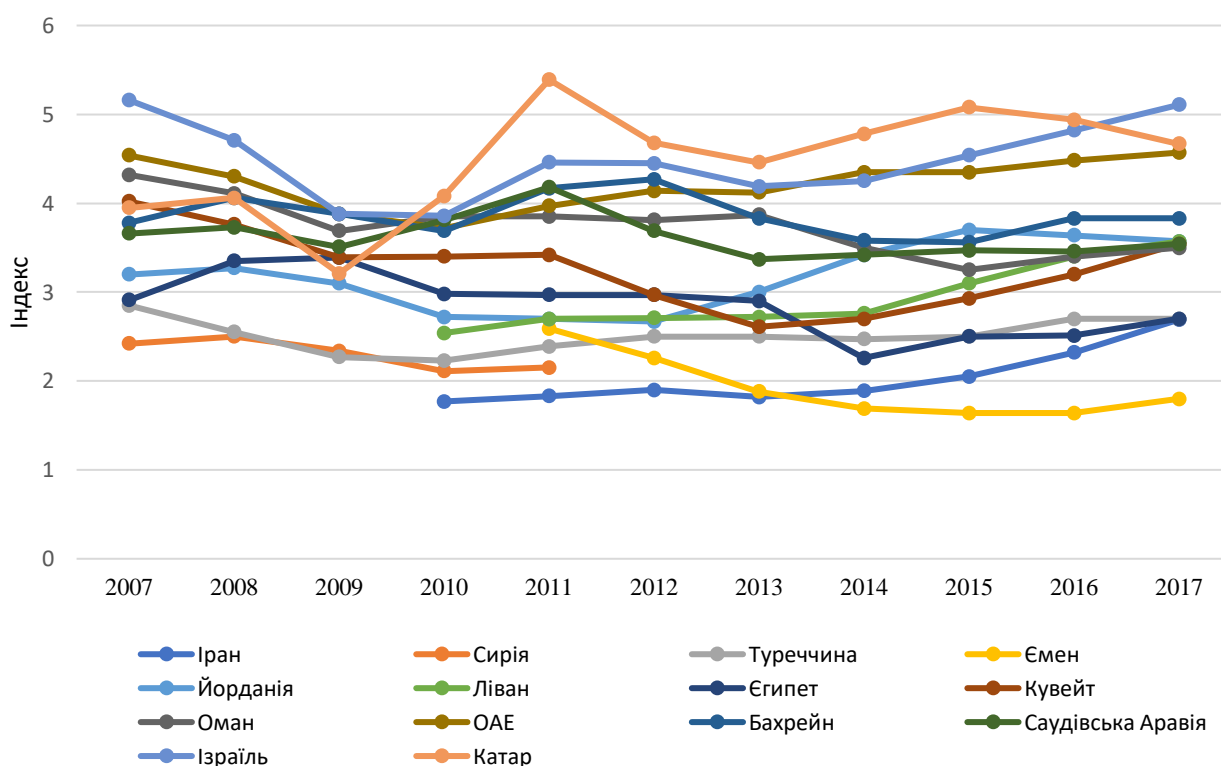


**Рис.2.2 Топ-країни регіону за кількістю угод у 2020 р.**

Джерело: складено автором на основі [64; 65]

Загалом інфографіку в регіоні важко дослідити, адже є потужна екосистема Ізраїлю, яка продукує стільки ж грошей та стартапів як всі інші країни узяті разом. Всі звіти, які відображають стан венчурних інвестицій в Близькому Сході не беруть до уваги Ізраїль(вищезгадані політичні причини). Тим не менше, у 2019 році в Ізраїлі було укладено 316 угод про венчурне інвестування, по регіону – 584 (рис. 2.2).

Аналізуючи динаміку індексу доступності венчурного капіталу, що розраховується Світовим банком, варто відмітити, що Катар мав найвищі показники, а Ізраїль зайняв 2 місце. Сирія зникла з рейтингу після 2011 у зв'язку з початком Громадянської війни. Також рис.2.2 дає змогу побачити, що криза 2008 року вплинула на венчурні інвестиції, тим самим зменшилась кількість угод. Середній ріст темпів зростання індексу доступності венчурних інвестицій для Бахрейну склав 0,36% за період 2007–2017 рр. Серед вибраних країн, Іран має найвищий середньорічний темп зростання в 6,38%, тоді як позиції Ємену найбільше зменшились (рис.2.3).



**Рис.2.3** Динаміка індексу доступності венчурного капіталу, 2007-2017рр.

Джерело: складено автором на основі [64]

Аналіз венчурних інвестицій передбачає розгляд їх секторальної структури. Спостерігається ріст частки високотехнологічних і наукоємних галузей у ВВП. Якщо ще в 2017 році галузі біотехнологій та телекомунікацій були на першому місці, то зараз електронна комерція, транспорт та фінансові послуги відіграють першочергову роль (рис.2.3). Така тенденція збільшує конкуренцію серед проектів, які бажають отримати венчурний капітал. Це

характерно не тільки для Близького Сходу, а й загалом для всього ринку венчурного капіталу.

До прикладу, в Ізраїлі компанії в галузі програмування зібрали 4,4 млрд.дол.США у 2019 році, що майже на 50% більше, ніж рік тому. Компанії по розробці штучного інтелекту зібрали 3,7 млрд.дол.США за 199 угод у 2018 році, кіберкомпанії зібрали 1,8 млрд.дол.США, компанії в галузі фінансових технологій зібрали 1,7 млрд.дол.США, а компанії, що займаються науковими розробками, зібрали 1,38 млрд.дол.США у 2020 році [65].



**Рис.2.4 Основні сектори за сумою фінансування в регіоні, 2020 р.**

Джерело: складено автором на основі [65]

За 2021 рік венчурні інвестиції у світі зросли на 111% - до 621 млрд. дол. США [65]. З 2012 року електронна комерція є однією з найбільш активних галузей у сфері стартапів - у 2018 році ця галузь все ще була другою за кількістю угод, що становить 11% усіх угод [64]. В той час у 2019 році кількість угод в цій сфері зросла на 3% (рис.2.4). Більше того, в арабському світі, подібно до більшості ринків, що розвиваються, доставка «з місця до місця» є великою, масштабованою та монетизованою проблемою - ідеальною комбінацією для стартапів та інвесторів. Як результат, стартапи з доставки та транспорту стали найбільш інвестованою галуззю в регіоні. Ще одна ознака ринку, що розвивається, - це зміна структури інвестицій по відношенню до

секторів. У 2018 році спостерігався все більший інтерес до стартапів у галузі фінансових технологій, оскільки галузь обігнала більш традиційні галузі раннього етапу, такі як електронна комерція та логістика за кількістю угод і вже у 2019 році отримала 16% всього фінансування в регіоні.

Говорячи про інші країни регіону, то наразі відношення інвестицій венчурного капіталу до національного ВВП в Саудівській Аравії становило 0,01% порівняно з такими країнами, як Бразилія, Франція та ОАЕ, де цей показник в середньому становив 0,1%. У Сінгапурі та Китаї, де венчурний капітал відіграє трансформаційну роль в економіці, співвідношення становило відповідно 1,4% і 0,78%. Щоб Саудівська Аравія досягла 0,1%-коефіцієнта, щорічні інвестиції венчурного капіталу повинні зрости до 500 млн.дол.США [64]. Тому хоч і регіон наразі швидко розвивається, потрібні ще більші вливання коштів.

## РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

### 3.1. Шляхи інтеграції України у глобальний ринок венчурного фінансування інновацій

Відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Стратегії інноваційного розвитку України на період до 2030 року», основними учасниками інноваційного процесу, які формують інноваційну екосистему є інвестори, які не беруть безпосередньої участі в операційній діяльності, але фінансують її за рахунок власних коштів чи здійснюють управління фондами, зокрема венчурні фонди, венчурні компанії, лізингові компанії, страхові компанії, інвестиційні фонди інших типів та бізнес-ангели. Стратегія успішного розвитку національних економічних систем держав-лідерів останніми роками тісно пов'язана з лідерством у дослідженнях і розробках, розвитком високотехнологічного виробництва і створенням масових інноваційних продуктів. Розвиток інноваційного потенціалу - це засіб забезпечення безпеки та суверенітету держави, а головне її конкурентоспроможності у сучасному світі[50].

Відповідно до Закону України про інноваційну діяльність суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів[55]. З 2007 року є проект Закону України Про венчурну діяльність в інноваційній сфері, де пропонують ввести поняття суб'єкта венчурної діяльності, до яких відносять юридичних осіб незалежно від організаційно-правової форми та форми власності, громадяни України, іноземних юридичних осіб і громадян, а також осіб без громадянства. Також цікавим є пункт, в якому говориться про те, що об'єкти

венчурної діяльності можуть виконувати функції замовників і (або) виконавців венчурних проектів і програм, інвесторів, споживачів результатів венчурної діяльності, а також організацій, що обслуговують венчурні процеси та сприяють освоєнню і поширенню технологічних та інших видів інновацій[56]. Тобто тепер фізичних осіб та фізичних осіб-підприємців визнають суб'єктами інноваційної інфраструктури.

Оцінюючи позиції України у міжнародних рейтингах, бачимо, що за даними Глобального індексу інновацій (Global Innovation Index), у 2020 році Україна була оцінена, як країна з результатом розвитку інновацій вище очікуваного, більше того, Україна входить до топ-3 країн з доходом нижче середнього по рівню інноваційності економіки. Україна посіла 45 позицію, що є нижче, ніж у 2018, коли вона була на 43 місці. Високу оцінку Україна отримала за людський капітал та дослідження, а от рівень обізнаності ринку оцінений найнижче, також складнощі в започаткуванні бізнесу та ефективність уряду знаходяться на дуже низькому рівні, що не сприяє покращенню позицій країни в рейтингу[51].

Недосконалість інституцій, зокрема політичного, регуляторного та бізнес-середовища, слабо розвинута інфраструктура, у тому числі інноваційна, оскільки залишаються на низькому рівні показники валового нагромадження капіталу у відсотках до валового внутрішнього продукту, показники екологічної стійкості, доступності та якісної роботи електронного Уряду є основними бар'єрами для розвитку інновацій в Україні.

За даними «Global Map of Startup Ecosystems – StartupBlink 2020» з 2019 року Україна піднялася на дві позиції до 29-ї, ввійшовши до 30 найкращих екосистем у всьому світі. Київ, столиця, піднявся на 2 місця до 32 позиції у всьому світі. Це місце, про яке багато європейських столиць можуть лише мріяти, що відображає, наскільки сильною є місцева стартова екосистема України. Київ є європейським містом, що посідає 8 місце серед топ-10 міст Європи, що є надзвичайним проривом. Українська екосистема налічує 7 міст,

загалом місто Дніпро, яке вперше з'явилося у 2020 році в рейтингу. 5 українських міст, крім Києва та Дніпра, втратили свої позиції у рейтингу[52;с.93].

Крім Києва, що займає 32 позицію у рейтингу, тобто на 2 пункти вище порівняно з минулим роком, відбувається зниження: Львів має 354 позицію, опускаючись на 55 позицій, Одеса – 356 (зниження на 121 пункт), Харків – 441 (зниження на 6 пунктів). Це свідчить про прояв проблем управління стартапами та їх інфраструктурного забезпечення. Підтримка стартап-руху в Україні засновувалась здебільшого іноземними провідними компаніями, бізнес-інкубаторами та акселераторами, діяльність яких спрямовувалась на пошук потенційних стартап-проектів, що мають перспективу та досягають більш пізніх стадій розвитку[53;с.76].

Головною причиною успіху України є висока якість її розробників, яких шукають багато іноземних компаній, або віддалено, або в місцевих центрах розвитку. Вартість життя в Україні дуже низька за західними стандартами, а розробники добре платять іноземним клієнтам. Якщо така ментальність продовжуватиметься, Україна перебуватиме на шляху до ще більшого успіху та провідної ролі у глобальній екосистемі стартапів. Державний сектор, який не в змозі активно підтримувати місцеву екосистему, все ще користується плодами цього успіху, але йому доведеться продовжувати вдосконалювати інфраструктуру та якість життя, щоб його талановиті підприємці не залишали країну, особливо зараз, коли віза в Європу більше не потрібна, і Польща розумно відкриває свої двері для української імміграції. Відтік мізків є основним ризиком, з яким стикається місцева екосистема, і роль державного сектору полягає в тому, щоб правильно розіграти свої карти та переконатися, що є достатньо стимулів залишатися в країні.

В табл.2.2 бачимо, що стартапами, які у 2020 році залучили найбільше інвестицій є компанії, які зайняті в інноваційній сфері (розроблення програмного забезпечення, додатки для телефонів, стримінгові сервіси,

платформа для пошуку репетиторів та навіть біржа для продажу й обміну предметів із віртуальних ігор, можна припустити, що така популярність ігрової індустрії у 2020 році прямо залежить від пандемії COVID-19). Переважно це сфера розваг.

**Таблиця 3.1. - Рейтинг українських стартапів, 2020**

<b>Компанія</b>	<b>Сфера діяльності</b>	<b>Обсяг залучених інвестицій, млн.дол.США</b>	<b>Інвестори</b>
Restream	Сервіс для відеостримінгу	50	Sapphire Ventures і Insight Partners
Mobalytics	Онлайн-тренажер для геймерів	11,25	Almaz Capital, Founders Fund, General Catalyst, GGV Capital
Preply	Платформа для підбору репетиторів і вивчення іноземних мов	10	Hoxton Ventures, Point Nine Capital, All Iron Ventures, The Family, EduCapital і Diligent Capital та бізнес-ангели Артур Костень, Гаррі Сварт, Девід Хельгасон, Даніель Хоффер
Allset	Програма для бронювання столиків та замовлення страв у ресторанах	8,25	Andreessen Horowitz, Greycroft, SMRK, VC Fund і Inovo Venture Partners
DMarket	Блокчейн-біржа для продажу й обміну предметів із віртуальних ігор	6,5	Almaz Capital і компанія Xsolla
Reface	Технологія Face Swap (заміна обличчя на фото або відео із збереженням міміки)	6	Adventures Lab і Andreessen Horowitz

Джерело: побудовано автором на основі[54]

Стратегія інноваційного розвитку України на період до 2030 року має на меті дати змогу до 2030 року утворити національну інноваційну екосистему і забезпечити розвиток та ефективну взаємодію елементів національної інноваційної екосистеми, яка зможе стати рушієм прискореного економічного зростання, сприятиме впровадженню нових технологічних рішень.

Базовим роком для оцінки ефективності реалізації Стратегії є 2017 рік. Цілі стратегії вважатимуться досягнутими, якщо до 2030 року обрані індикатори відповідатимуть рівню нижче:

1. частка витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт у валовому внутрішньому продукті - 3 відсотки (у 2017 році - 0,45 відсотка);

2. частка інноваційних підприємств у загальній кількості підприємств - не менше 30 відсотків (у 2017 році - 16,2 відсотка);

3. частка експорту товарів, вироблених підприємствами високо- та середньотехнологічного секторів промисловості в загальному обсязі експорту товарів - 30 відсотків (у 2017 році - 15,4 відсотка);

4. частка працівників, зайнятих на підприємствах, які належать до високо- та середньотехнологічного секторів промисловості, у загальній кількості зайнятих працівників у промисловості - 29 відсотків (у 2017 році - 21,3 відсотка);

5. частка реалізованої інноваційної продукції в загальному обсязі реалізованої промислової продукції - 10 відсотків (у 2017 році - 0,7 відсотка) [50].

Стратегія розвитку є доволі перспективною, поки бачимо з табл.2.3, що станом на 2019 рік частка витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт у валовому внутрішньому продукті становить 0,43% (що менше базового 2017 року, де значення становить 0,45%). До того ж, найбільшу частку витрат на виконання наукових досліджень і розробок за видами робіт мають науково-технічні розробки (понад 55%).

Також згідно з Українською асоціацією венчурного та приватного капіталу (UVCA) у 2019 році було укладено 111 угод по венчурному інвестуванню, загалом, сума інвестицій вперше перевищила 0,5 млрд. дол. США.. Також середній розмір укладеної угоди становив 5,7 млн. дол. США..

Найбільш популярними були вкладення в розробку програмного забезпечення та надання онлайн послуг. Щодо країни походження вкладених інвестицій, то 89,8% це капітал з США, 4,46% з ОАЕ, 2,34% з ЄС. Також іноземний капітал був залучений з платформи Kickstarter та було фінансування від ЄБРР. Також важливо зазначити, що 86% всіх залучених інвестицій були вкладені в компанії на етапі зростання, а не на початкових етапах. Цікавим є той факт, що фінансування від ангелів збільшилося у 7 разів у 2019 році до 6,1 млн. дол. США проти 0,9 млн. дол. США. у 2018 році[59].

**Таблиця 3.2. Витрати на виконання наукових досліджень і розробок за видами робіт за 2010-2019 роки**

Рік	Витрати на виконання ДіР - усього, млн.грн	У тому числі на виконання						Частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП, %
		фундаментальних наукових досліджень		прикладних наукових досліджень		науково-технічних розробок		
		млн.грн	%	млн.грн	%	млн.грн	%	
2010	8107,1	2175	26,8	1589,4	19,6	4342,7	53,6	0,75
2011	8513,4	2200,8	25,9	1813,9	21,3	4498,7	52,8	0,65
2012	9419,9	2615,3	27,8	2023,2	21,5	4781,4	50,7	0,67
2013	10248,5	2698,2	26,3	2061,4	20,1	5488,9	53,6	0,7
2014	9487,5	2452	25,9	1882,7	19,8	5152,8	54,3	0,6
2015	11003,6	2460,2	22,4	1960,6	17,8	6582,8	59,8	0,55
2016	11530,7	2225,7	19,3	2561,2	22,2	6743,8	58,5	0,48
2017	13379,3	2924,5	21,9	3163,2	23,6	7291,6	54,5	0,45
2018	16773,7	3756,5	22,4	3568,3	21,3	9448,9	56,3	0,47
2019	17254,6	3740,4	21,7	3635,7	21,1	9878,5	57,2	0,43

Джерело [57]

Як видно з табл.3.2, кількість компаній керування активами (КУА) зменшилася за аналізований період з 339 компаній у 2010 році до 293 у 2019 році, не зважаючи на це, активи в управлінні зросли більше, ніж втричі (з 105,9 млрд. дол. США у 2010 році до 353,3 млрд. дол. США).

Однією з основних проблем, що стримують розвиток венчурного бізнесу в Україні, є стан інноваційного сектору економіки. І це, незважаючи

на те, що український інноваційний сектор в даний час володіє потужним потенціалом - інтелектуальними кадрами. Проте не вистачає знань та досвіду в правильній комерціалізації венчурних проектів[60].

**Таблиця 3.3 - Активи та кількість венчурних Інститутів спільного інвестування (ІСІ) України**

	Кількість компаній керування активами (КУА)	Активи в управлінні, млрд.грн.	Венчурні ІСІ, млрд.грн.		Кількість закритих недиверсифікованих венчурних ІСІ (корпоративні інвестиційні)		Кількість закритих недиверсифікованих венчурних ІСІ (пайові інвестиційні фонди)	
			млрд. грн.	частка у загальній структурі активів управління, %	од.	частка у загальній кількості, %	од.	частка у загальній кількості, %
2011	339	105,9	97	91,6	72	6,59	755	69,1
2012	341	126,8	116,9	92,2	95	8,46	772	68,7
2013	353	157,2	145,9	92,8	144	11,8	829	68,0
2014	347	177,5	168,2	94,7	170	13,6	861	69,0
2015	336	214,9	202,9	94,4	160	13,5	846	71,3
2016	313	238,6	225,5	94,5	193	16,8	803	69,9
2017	295	232,7	222,1	95,5	237	20,9	765	67,5
2018	296	263,8	255,2	96,8	287	24,6	748	64,1
2019	296	313,3	296,6	94,7	363	29,5	742	60,3
2020	293	353,3	338,4	95,8	462	34,8	745	56,2

Джерело [58, с.238]

Також необхідно стимулювати підприємство до інноваційно-активної діяльності шляхом вдосконалення роботи інститутів розвитку і технічного регулювання. Важливим є створення сприятливих умов для іноземних компаній і наукових організацій для будівництва дослідних і конструкторських центрів, поглиблення міжнародної комунікації.

Світовий досвід свідчить, що венчурне інвестування практично в усіх країнах користувалося державною підтримкою, яка надавалася на тому чи іншому етапі розвитку та набувала різних форм. Країни з найдавнішою венчурною історією втручалися в розвиток галузі у разі уповільнення темпів

або ризику її занепаду і таким чином розробляли свої непрямі прийоми регулювання. У державах, де венчурні механізми набули розповсюдження на пізніших стадіях, держава займала більш активну позицію і брала на себе роль каталізатора.

Більше того, можна скористатися досвідом створення венчурних фондів зі 100% участю держави; державних «посівних» фондів, орієнтованих на найризикованіші початкові стадії, податкові пільги на прибуток з капіталу для венчурних інвесторів, а також сприятливий з податкової точки зору процес вкладення коштів в інноваційні проекти. Також необхідно дати відчуття безпеки та захищеності прав іноземного інвестора.

Фінансова інфраструктура венчурного інвестування інноваційного бізнесу, з урахуванням міжнародного досвіду, має будуватися на базі високорозвинутих фінансово-кредитних механізмів сучасного ринку, які забезпечують ресурсами підприємницьку економіку. Структура фінансового забезпечення інноваційної діяльності охоплює банки, інвестиційні організації (страхові компанії, пенсійні фонди, фонди компаній, університетів, державні та приватні інвестиційні фонди тощо), індивідуальних інвесторів, і, власне, венчурні фонди. В Україні має бути створена система державної підтримки комерціалізації результатів інтелектуальної діяльності. Як свідчить європейський досвід, венчурний бізнес у цьому регіоні не є схильним до найризикованіших форм фінансування - підтримки ідеї та започаткування підприємства. Відтак заповнення цієї ніші має взяти на себе держава, допомагаючи виведенню ідей та дослідних зразків на етап комерціалізації та стимулюючи залучення венчурних інвесторів до фінансування на пізніших етапах розвитку. Для цього варто скористатися багатим досвідом європейських країн, а саме схемами, де діють державні фонди гарантій та програми грантів на підтримку розвитку малого бізнесу з великим потенціалом зростання. Слід наголосити, що навіть в межах такого роду державної підтримки вагома роль має відводитися представникам приватного

сектору. Саме вони здатні найкращим чином оцінити перспективи бізнесу та визначити його життєздатність.

Важливо розробити систему внутрішніх і зовнішніх стимулів для комерційних банків і страхових компанії до інвестування інноваційних проектів. Мотивація повинна забезпечувати загальну прибутковість банку або страхової компанії, з одного боку, та враховувати взаємну вигоду фінансового зростання держави і банку (страхової компанії), з другого. Система мотивації може бути представлена у вигляді матеріальної винагороди фахівців, що здійснюють вибір потенційного проекту, а також збільшення даної нагороди в залежності від кінцевого результату – реалізації вибраного проекту на ринку. Для цього оплату їх праці можна розділити на дві частини: першу – заробітну платню за оцінку проектів і другу – винагорода від виручки за реалізацію інновацій. Це дозволить привернути найбільш кваліфікованих фахівців і підвищити їх об'єктивність у виборі проектів, оскільки вони матеріально будуть зацікавлені в успішній реалізації, збільшенні прибутку та більш ефективного відбору інновацій. В даний час вимагається не тільки підвищити ефективність використання дефіцитних бюджетних коштів, але і підсилити роль інших джерел фінансування інноваційного процесу: кредитних ресурсів комерційних банків, страхових організацій, позабюджетних фондів, а також зарубіжних кредитів і інвестицій. Здійснити це можна лише при реформуванні практики господарювання.

Для того, щоб спонукати комерційні банки і страхові компанії до кредитування інновацій, варто зменшити ставку податку на прибутки, які отримані від реалізації проектів. Крім того, можливо необхідно впровадити пільгову ставку рефінансування залежно від частки комерційних банків у фінансуванні проекту. Це дозволить активізувати кредиторську діяльність банків, змусить їх шукати шляхи до кооперації при вирішенні проблеми залучення значних сум на терміни більше року.

За допомогою податків держава може впливати на інвестиційний процес у двох напрямках. Опосередковано – через вплив на рівень приватних заощаджень. Так, зниження загального рівня оподаткування перерозподіляє ВВП на користь приватного сектору економіки, створюючи передумови для збільшення тієї частки сукупного доходу, яка зберігається домогосподарствами і підприємствами, для перетворення в інвестиції. Або держава може безпосередньо впливати на інвестиційний процес за допомогою податкових стимулів, що надаються домогосподарствам і підприємствам на певних умовах для вирішення певних інвестиційних задач.

Враховуючи обмежені можливості використання бюджетних коштів для фінансової підтримки інвестиційної діяльності підприємств, перевагу слід надавати таким податковим стимулам, застосування яких не спричиняє втрат податкових надходжень до бюджету. Іншими словами, механізм податкового стимулювання інвестиційної активності має погоджувати між собою стимулюючу і фіскальну функції податків. Втім цього можна досягти лише за умов удосконалення надання підприємствам інвестиційних податкових пільг.

### **3.2. Перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні**

У світовому масштабі прогнозують зростання обсягів венчурного фінансування у такі галузі промисловості в світовому масштабі. Відновлювальна енергетика (обсяг інвестицій у світовому масштабі очікується до 2,5 трлн дол. США до 2030р.). Основними реципієнтами венчурного капіталу мають стати енергетичні компанії, що виробляють компоненти для використання відновлювальної енергії: вітрові турбіни (енергія вітру), турбіни енергії води, турбіни для засвоєння енергії сонця. Галузі з підвищення ефективності використання обмежених ресурсів. Тут головними реципієнтами венчурного капіталу повинні стати компанії, які працюють у сфері зниження

затрат на споживання електроенергії та підвищення ефективності використання сировини і матеріалів. Галузі з охорони навколишнього середовища. Загальна місткість ринку чистих продуктів та послуг з охорони довкілля оцінювалася в 548 млрд дол. США. Прогнозують його подальше зростання на 45 % зі загальною місткістю ринку в 800 млрд дол. 107 Галузі підвищення якості життя населення. До цієї сфери належать компанії під загальною аббревіатурою LOHAS (IAfestyles of Health & Sustainability) — здоровий спосіб життя з можливостями підтримки та розвитку особистостей). Вони забезпечують рішення, що просувають фізичну активність та дієтичний спосіб життя, а також сприяють зеленому (етичному) захистові прав споживачів. Сюди входять також компанії соціальної турботи і підтримки. Вони гарантують можливості для догляду за найвраз-ливішими верствами в суспільстві, зокрема молоддю і людьми похилого віку. Сфера з підвищення ефективності використання товарів і послуг. Галузі з підвищення безпеки життєдіяльності. Сфера просування та забезпечення функціонування соціальної власності. До неї належать компанії з просування і забезпечення функціонування соціальної власності та її фінансування. Галузі охорони здоров'я. Ринок охорони здоров'я. оцінювався більш ніж у 629,4 млрд дол. США. Україні як державі з потужним науковим та інноваційним потенціалом необхідно докладати максимум зусиль, щоби в умовах жорсткої конкурентної боротьби за інвестиційні й венчурні ресурси створити привабливі умови для залучення світових венчурних ресурсів. 10.3. Стан розвитку ринків венчурного капіталу в умовах глобалізації Складність дослідження розвитку венчурного підприємництва України через слабкий розвиток венчурного бізнесу в нашій державі зумовлює потребу дослідження розвитку венчурного інвестування у країнах — світових лідерах щодо використання венчурного капіталу, тобто у країнах Західної Європи, Великій Британії та США. Головними стратегіями, які використовують венчурні капіталісти в процесі інвестування коштів у інноваційні підприємства, такі: 1.Створення стратегічних альянсів з іноземними підприємствами. 2.Створення спільних

інвестицій з місцевими інвесторами закордон 3. Поглинання інноваційних підприємств у власній країні. 4. Створення партнерств за кордоном. 5. Інвестування у НДДКР у своїй країні з перенесенням виробництва за кордон. Інвестування у закордонні підприємства із виконанням певних операцій за її межами, аутсорсинг. 108 Зазвичай привабливими країнами для прямих іноземних інвестицій венчурних капіталістів зі США є Китай та Індія. У цих країнах в середньому венчурні капіталісти укладають лише одну або дві угоди щодо венчурного фінансування підприємств. Основними мотивами вкладення закордонних венчурних інвестицій респонденти назвали: якість інноваційних проектів, кваліфікований менеджмент підприємств-реципієнтів, високу культуру підприємництва, диверсифікацію промислових і географічних ризиків, доступ до іноземних ринків збуту, низькі витрати функціонування підприємства, високу конкурентну боротьбу на місцевому ринку. Незважаючи на зростання популярності внутрішнього венчурного підприємництва та формування корпоративних венчурних фондів, поширені приклади створення зовнішніх венчурів з метою розробки нових продуктів у сфері інформаційно-телекомунікаційного обладнання. Це зокрема: — стратегічний консорціум "Open Patent Alliance (OPA)", який об'єднав компанії "Alcatel-Lucent", "Cisco", "Clearwire", "Intel", "Samsung Electronics", "Sprint", що займається розробкою нового обладнання на основі технологій "WiMAX" і забезпечує використання взаємних патентів через спільний патентний пул цих компаній. Загальна сума інвестицій у проект розробки засобів мобільного доступу становила 3,2 млрд дол. США; — галузевий консорціум "Industry Consortium for Advancement of Security on the Internet (ICASI)", створений провідними інформаційними компаніями "Cisco", "IBM", "Intel", "Juniper Networks", "Microsoft" з метою впровадження та розробки інноваційних інженерних рішень для підвищення безпеки передання даних у мережі Інтернет; — консорціум "HomeGrid Forum", утворений компаніями "Infineon Technologies", "Intel", "Panasonic", "Texas Instruments" та іншими, що передбачає розробку обладнання для передання цифрового контенту; — спільне підприємство "Fujitsu Siemens Computers

(FSC)", сформоване компаніями "Fujitsu" та "Siemens" 1999 р. для розробки і виробництва комп'ютерів; у сфері автомобілебудування та електроніки: — альянс "Renault-Nissan" та венчурна компанія "Project Better Place"; вони займаються розробкою і виробництвом електромобілів; автомобільна компанія "Liberty Electric Cars" із венчурними інвестиціями 30 млн фунтів стерлінгів виробляє електрокари; японські компанії "Subaru", "Mitsubishi", "Honda" ведуть розробки автомобілів з електродвигунами. — спільне підприємство "SB LiMotive", створене "Samsung" і "Bosch", зі стартовим капіталом 20 млн дол. США, займаються виробництвом 109 літій-іонних акумуляторів для гібридних транспортних засобів; спільно працюють "Continental", "Mercedes", "Audi" та "Sanyo", а "Renault" і "Nissan" співпрацюють з альянсом розробників подібних акумуляторів, до якого належать "Toyota", "NEC", "Panasonic". — створення підприємств з виробництва літій-іонних акумуляторів компаніями "Sony" й "Electrical Industrial Co (Panasonic)", котрі інвестували до 372 млн дол. і 930 млн дол. США відповідно. Аналіз статистичних даних розвинутих країн світу стосовно венчурного підприємництва дає змогу дійти висновку, що венчурний капітал — каталізатор розвитку багатьох галузей промисловості

Ринок венчурних інвестицій в Україні в порівнянні з іншими тільки починає свій шлях. Україна стикається з багатьма труднощами, але все ж вдається створити видатні стартапи, якими користується багато хто з нас, навіть не знаючи, що вони створені в Україні. З 2014 року створенням позитивного іміджу України в світі та просуванням українських стартапів займається Українська асоціація венчурного та приватного капіталу, що об'єднала близько 50 венчурних фондів, фондів прямих інвестицій, акселераторів, інкубаторів і некомерційних установ. Найбільшими гравцями екосистеми є UNIT.City (один з найбільших інноваційних парків у Центральній та Східній Європі), RadarTech (перший в Україні корпоративний акселератор), WNISEF (регіональний фонд приватного капіталу, який фінансується урядом США), Center42 (центр інновацій та цифрової

трансформації бізнесу), й такі ключові фонди як AVentures, U.Ventures, TA Ventures, IG.VC, Digital Future.

Причини невдалого розвитку ринку венчурного інвестування в Україні:

- нестабільний економічний стан;
- недостатня законодавча база;
- відсутність чіткої державної політики в контексті стимулювання венчурного інвестування;

- низький розвиток венчурної інфраструктури;
- відсутність фондового ринку;
- дефіцит вітчизняних інвестицій;
- відсутність уваги держави до малих та середніх підприємств;
- недостатня фінансова грамотність населення;
- високі темпи відтоку людського капіталу;
- низькі витрати держави на вищу освіту.

Рекомендації щодо розв'язання вищезазначених проблем та інтенсивному розвитку венчурних інвестицій мають місце в сфері вдосконалення механізму їх залучення на підставі:

- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, покращення законодавства у фінансовій сфері та закріплення обґрунтованого оподаткування, розробка та прийняття середньо- та довгострокової стратегії економічного розвитку та тактичних планів;

- збільшення кількості коштів, що йдуть на дослідження і розробки на державному рівні;

- розвиток фондового ринку, що дасть змогу стартапам проходити всі етапи розвитку, зменшить кількість злиттів та поглинань ТНК;

- реформа банківської системи, в якій було б передбачено пільгове кредитування підприємств, що займаються інноваційною діяльністю, також

низькі відсотки за кредитами на закупівлю нового обладнання та підвищення енергозбереження;

- вдосконалення венчурної інфраструктури шляхом формування технологічних інкубаторів, акселераторів, інноваційних хабів на базі університетів;

- сприяння розвитку академічного підприємництва та створення умов для спін-оф компаній при університетах (наприклад, податкові пільги, податкові канікули, часткове фінансування);

- покращення фінансової грамотності населення;

- судова реформа, що допомогло б захистити інвесторів;

- діджиталізація бюрократичних процесів, що сприятиме зменшенню корупції.

## ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

1. Поняття венчурного капіталу виникло після Другої світової війни в США. До особливостей венчурного інвестування в нові технології відносять пайову участь інвестора у капіталі компанії, фінансування на довготривалий період та активна роль інвестора в управлінні стартапом або фірмою, в який венчурний фонд вклав кошти. Така взаємодія інвестора та реципієнта є продуктивною та допомагає зменшити ймовірність провалу. Венчурний капітал є більш ефективним при інвестуванні інноваційних проектів, оскільки венчурні фонди роблять більш ґрунтовний аналіз компанії, ринку та продукту перед вкладанням коштів, надають власні компетентні кадри для підтримки проекту та не вимагають застави перед вкладанням коштів, як це роблять банки. Венчурне фінансування може відбуватися на різних етапах, це може бути насінневий капітал, початкове фінансування, вкладання коштів на пізніших етапах розвитку компанії. У період з 2000 по 2008 рік частка інвестицій на ранніх етапах стрімко зростала, наразі спостерігаємо протилежну тенденцію, оскільки таке фінансування є більш ризиковим для інвесторів. Державна підтримка венчурного інвестування є важливою і показала, що вона може стимулювати як попит, так і пропозицію на ринку венчурного капіталу. Державні венчурні фонди або фонди, в які держава вклала частину коштів, є більш успішними. Досвід показує, що розвиток венчурного фінансування без постійної та продуманої державної підтримки не буде таким стрімким.

2. Очевидною є тенденція щорічного збільшення обсягів венчурних інвестицій, незважаючи на зменшення кількості укладених угод на рік протягом останніх двох років. Ринок венчурного капіталу активно розвивається в США, Європі та Азійському регіоні, частка обсягу інвестицій США зменшується за рахунок активного зростання частки венчурних

інвестицій в Китаї, Сінгапурі та Індії. Ще однією тенденцією є акцент на фінансуванні проектів на пізніших стадіях розвитку компанії задля зменшення ризику для інвестора. Протягом останніх двадцяти років, галуззю, в яку найбільше вкладається коштів венчурними фондами, є програмне забезпечення та в останні роки фармацевтика. Важливим фактором, який сприяє популяризації венчурного капіталу, є податкові пільги та гарантії зменшення збитків, які може запропонувати держава інвесторам.

3. В кожному регіоні спостерігаються свої особливості державної підтримки та стимулювання венчурного інвестування в інновації, в Китаї створення державних фондів та боротьба з крупними об'єднаннями компаній для збільшення шансів молодим фірмам для успіху для стимулювання конкуренції, в США це також державні фонди, які переважно вкладають гроші в комерційні фонди або видають гранти під конкретні проекти або галузі або фінансують більш ризикові проекти, які відмовляються розглядати комерційні фонди, в Європі активна підтримка винахідників ще в університеті та фінансування не тільки на державному рівні, але і на рівні ЄС, видача грантів та надання субсидій підприємцям, в Ізраїлі це активна популяризація професій, пов'язаних з ІТ та розробкою програмного забезпечення, державне фінансування. Не зважаючи на це, є й загальні риси, які притаманні кожній з моделей, наприклад фінансова підтримка студентів, аспірантів, учених, спрощені процедури започаткування та становлення малого венчурного бізнесу, спрямовування бюджетних коштів (інвестицій) у розвиток венчурної інноваційної інфраструктури, яка обслуговує наукову й інноваційну діяльність та забезпечення привабливих економічних умов для притоку інвестицій у технологічний венчурний бізнес.

4. На глобальному ринку, де кількість конкурентів постійно зростає і боротьба за покупця стає все дедалі запеклішою, інновації та нові технології залишають за собою останнє слово при виборі лідера. Корпоративний венчуринг (інвестиції існуючої компанії в нове підприємство для стимулювання, зростання та збільшення потенційних можливостей, що

створюються радикальними інноваціями) став одним зі способів стимулювання розробки та впровадження інновацій переважно у великих корпораціях, які мають ресурси для фінансування нових проектів. Така діяльність допомагає збільшити прибутки та частку на ринку шляхом додавання нових видів діяльності, комбінуючи діяльність по-новому або зміною чи диференціацією бізнесів та тих же видів діяльності. Протягом останніх років внутрішній корпоративний венчуринг стає все дедалі популярнішим, в нього вкладають все більше коштів великі корпорації, які прагнуть утримати свою частку ринку.

5. Зовнішній корпоративний венчуринг, на відміну від внутрішнього, є менш ризикованим та затратним, до нього відноситься діяльність зі створення нових підприємств у вже діючих організаціях. До основних цілей зовнішнього корпоративного венчурингу відносять оновлення корпоративної культури компанії, шукаючи бізнес-середовище, ближче до підприємців, залучення нових талантів, пошук швидкого вирішення проблеми ззовні, пошук нових можливостей для виходу на нові ринки. Така діяльність може відбуватися на базі інкубаторів, акселераторів або екскубаторів, також це може бути як спільне підприємництво, так і поглинання або об'єднання. Корпорація імітує поведінку традиційних фондів венчурного капіталу, беручи участь із власним інвестиційним фондом на ринку приватних інвестицій або беручи участь у фонді, керованому традиційною фірмою венчурного капіталу.

6. Україна володіє потужним потенціалом до інноваційного розвитку за рахунок кваліфікованої робочої сили, на що і звертають увагу іноземні рейтинги. Зокрема, у всіх звітах бачимо, що основними проблемами розвитку венчурного інвестування є складнощі в започаткуванні бізнесу, недосконалість інституцій, зокрема політичного, регуляторного та бізнес-середовища, слабо розвинута інфраструктура, у тому числі інноваційна, що не сприяє привабленню іноземних інвестицій. Стратегія інноваційного розвитку України на період до 2030 року, є доволі амбітною, хоча наразі бачимо невеликий прогрес в досягненні поставлених цілей. Важливою умовою

розвитку венчурного бізнесу є виважена державна політика, яка полягає у формуванні сприятливого інституційного клімату. Його поліпшенню в Україні посприяли б процеси стандартизації та захисту інтелектуальної власності, авторських прав і торгових марок. Наразі важливо розробити стратегію стимулювання венчурного інвестування, шляхом надання податкових пільг, розробки методів заохочення фінансових інституцій до інвестування в нові проекти.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. NVCA 2020 YEARBOOK [Електронний ресурс] // PitchBook. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/04/NVCA-2020-Yearbook.pdf>.
2. Arthur Rock [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://biography.yourdictionary.com/arthur-rock>.
3. Vadri G. Глобальні детермінанти і моделі фінансування інновацій / G. Vadri, Є. Панченко, Н. Рудуха. // МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА. – 2018. – №1. – С. 7–31.
4. Кириленко І. В. Роль венчурного фінансування у розвитку інноваційної діяльності / І. В. Кириленко, М. М. Спіцин. // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2010. – С. 87–91.
5. Lerner J. Institutions and Venture Capital / J. Lerner, J. Ta'g. // Industrial and Corporate Change. – 2013. – №1. – С. 153–182.
6. VANACKER T. Venture Capital [Електронний ресурс] / T. VANACKER, S. MANIGART. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.researchgate.net/publication/287249157\\_Venture\\_Capital](https://www.researchgate.net/publication/287249157_Venture_Capital).
7. Dessí R. The Impact of Venture Capital on Innovation [Електронний ресурс] / R. Dessí, N. Yin. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.researchgate.net/publication/267917566\\_The\\_Impact\\_of\\_Venture\\_Capital\\_on\\_Innovation](https://www.researchgate.net/publication/267917566_The_Impact_of_Venture_Capital_on_Innovation).
8. H. Mantell E. A Theory of the Risks of Venture Capital Financing / Edmund H. Mantell. // American Journal of Economics and Business Administration. – 2009. – №2. – С. 194–205.
9. HOW DO VENTURE CAPITALISTS MAKE DECISIONS? [Електронний ресурс] / P.Gompers, W. Gornall, S. N. Kaplan, I. A. Strebulaev // NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w22587/w22587.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w22587/w22587.pdf).

10. Wang S. Theory of Government Venture Capital [Электронный ресурс] / Susheng Wang // SSRN Electronic Journal. – 2020. – Режим доступа до ресурсу:  
[https://www.researchgate.net/publication/342087723\\_Theory\\_of\\_Government\\_Venture\\_Capital](https://www.researchgate.net/publication/342087723_Theory_of_Government_Venture_Capital).
11. Murray, G.C. (2007). Venture capital and government policy. In: Landstrom H (ed.), Handbook of Research on Venture Capital. Cheltenham: Edward Elgar.
12. Mason, C.; Pierrakis, Y. (2013). Venture capital, the regions and public policy: the United Kingdom since the post-2000 technology crash. *Regional Studies*, 47(7): 1156-1171.
13. Venture Pulse Q4 2020 Global analysis of venture funding [Электронный ресурс] // KPMG Private Enterprise. – 2021. – Режим доступа до ресурсу:  
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/01/venture-pulse-q4-2020-report-global.pdf>.
14. OECD: Venture capital investments [Электронный ресурс]. – 2021. – Режим доступа до ресурсу:  
[https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC\\_INVEST#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST#).
15. Lerner J. Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn / J. Lerner, R. Nanda. // *Journal of Economic Perspectives*. – 2020. – №3. – С. 237–261.
16. H1 2020 European Private Equity Activity [Электронный ресурс] // INVEST EUROPE RESEARCH. – 2020. – Режим доступа до ресурсу:  
<https://www.investeurope.eu/research/activity-data/>.
17. Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups [Электронный ресурс] // European Commission. – 2017. – Режим доступа до ресурсу:  
[https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/final\\_report\\_2017\\_taxud\\_venture-capital\\_business-angels.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/final_report_2017_taxud_venture-capital_business-angels.pdf).

18. Why Chinese overseas investment growth is set to slow further [Електронний ресурс]. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.cnbc.com/2019/08/21/moodys-chinese-overseas-infrastructure-investment-growth-to-slow.html>.
19. Zider B. How Venture Capital Works [Електронний ресурс] / Bob Zider // Harvard Business Review. – 1998. – Режим доступу до ресурсу: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>.
20. GRAHAM A. State of the Venture Capital Industry in 2019 [Електронний ресурс] / ALEX GRAHAM. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: [https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2799924/Finance%20Decks/Whitepapers/Finance/State\\_of\\_the\\_Venture\\_Capital\\_Industry\\_in\\_2019\\_-\\_02.pdf](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2799924/Finance%20Decks/Whitepapers/Finance/State_of_the_Venture_Capital_Industry_in_2019_-_02.pdf).
21. Кареба М. І. УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ [Електронний ресурс] / М. І. Кареба. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: [http://dspace.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2438/1/Upravlinnya\\_venchurnym\\_biznesom.pdf](http://dspace.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2438/1/Upravlinnya_venchurnym_biznesom.pdf).
22. NVCA 2021 YEARBOOK [Електронний ресурс] // PitchBook. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://nvca.org/wp-content/uploads/2021/03/NVCA-2021-Yearbook.pdf>.
23. Hathaway I. The New Business Preservation Act and the Tradition of U.S. Federal Government Support for Entrepreneurship and Venture Capital [Електронний ресурс] / Ian Hathaway // Center for American Entrepreneurship. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://startupsusa.org/the-new-business-preservation-act-and-the-tradition-of-u-s-federal-government-support-for-entrepreneurship-and-venture-capital/>.
24. U.S. SMALL BUSINESS ADMINISTRATION Strategic Plan | Fiscal Years 2018 – 2022 [Електронний ресурс] // U.S. Small Business Administration. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.sba.gov/sites/default/files/2018-06/SBA\\_FY\\_2018-2022\\_Strategic\\_Plan.pdf](https://www.sba.gov/sites/default/files/2018-06/SBA_FY_2018-2022_Strategic_Plan.pdf).

25. GOVERNMENT VENTURE CAPITAL FOR TECHNOLOGY-BASED FIRMS [Электронный ресурс] // ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. – 1997. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.oecd.org/sti/inno/2093654.pdf>.
26. Spinning-off new ventures from academic institutions in areas with weak entrepreneurial infrastructure: Insights on the impact of spinoff processes on the growth-orientation of ventures [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://ssrn.com/abstract=413080>
27. Gupta R. Evaluating the Performance of the Government Venture Capital Guiding Fund Using the Intuitionistic Fuzzy Analytic Hierarchy Process / R. Gupta, L. Yu, J. Xu. // Sustainability. – 2020. – №12.
28. ASIA'S VENTURE CAPITAL ECLIPSE: A PREQIN AND VERTEX VENTURES STUDY [Электронный ресурс]. – 2018. – Режим доступа до ресурсу: <https://docs.preqin.com/reports/Asias-Venture-Capital-Eclipse-A-Preqin-and-Vertex-Ventures-Study-October-2018.pdf>.
29. Global Startup Ecosystem Report 2018 [Электронный ресурс]. – 2018. – Режим доступа до ресурсу: <https://startupgenome.com/reports/global-startup-ecosystem-report-gser-2018>.
30. Centrally managed EU interventions for venture capital: in need of more direction [Электронный ресурс]. – 2019. – Режим доступа до ресурсу: [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19\\_17/SR\\_Venture\\_capital\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19_17/SR_Venture_capital_EN.pdf).
31. Butcher M. Israel's startup ecosystem powers ahead, amid a year of change [Электронный ресурс] / Mike Butcher. – 2021. – Режим доступа до ресурсу: [https://techcrunch.com/2021/01/21/israels-startup-ecosystem-powers-ahead-amid-a-year-of-change/?guccounter=1&guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce\\_referrer\\_sig=AQAAAKV6u72sSLVTIHw65oYXNUHBG4hdkSPrXmjlcF6JwwqB2TSdPQJVNMMOrcF611Lo937JqRtLEwYtern\\_HrOw25](https://techcrunch.com/2021/01/21/israels-startup-ecosystem-powers-ahead-amid-a-year-of-change/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAKV6u72sSLVTIHw65oYXNUHBG4hdkSPrXmjlcF6JwwqB2TSdPQJVNMMOrcF611Lo937JqRtLEwYtern_HrOw25)

xBqVKzU02jdTvweiGvM\_oMb\_xTp5Emdagz7VQNPb57XwszTILYCbZU  
wY3xvSZ0IsA4zIFduHbhUwX8OMtQQdgC.

32. Analysis on the Operation Mode of Government Venture Capital Guidance Fund / F.Zhou, T. Lan, B. Zhao, B. Li. // Atlantis Press. – 2018. – №236. – С. 248–254.
33. Pohle, G., & Chapman, M. (2006). IBM global CEO study 2006: Business model innovation matters. *Strategy & Leadership*, 34(5), 34–40.
34. Żur A. Business model innovation in corporate entrepreneurship: exploratory insights from corporate accelerators [Электронный ресурс] / A. Żur, M. Urbaniec // *International Entrepreneurship and Management Journal*. – 2020. – Режим доступа до ресурсу: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11365-020-00646-1.pdf>.
35. Scott S. Research and Development Innovation: The Shift from Traditional R&D to Corporate Venture [Электронный ресурс] / Sam Scott. – 2019. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.rocket-space.com/corporate-innovation/research-and-development-innovation-the-shift-from-traditional-rd-to-corporate-venture>.
36. Venture Monitor Q4 2020 [Электронный ресурс] // PitchBook. – 2021. – Режим доступа до ресурсу: [https://nvca.org/wp-content/uploads/2021/01/Q4\\_2020\\_PitchBook\\_NVCA\\_Venture\\_Monitor.pdf](https://nvca.org/wp-content/uploads/2021/01/Q4_2020_PitchBook_NVCA_Venture_Monitor.pdf).
37. PRATS J. CORPORATE VENTURING A Guide of Corporate Venturing: Tools, Descriptions and Features [Электронный ресурс] / J. PRATS, P. AMIGÓ. – 2017. – Режим доступа до ресурсу: <https://blog.iese.edu/entrepreneurship/2017/04/20/a-guide-of-corporate-venturing-tools-descriptions-and-features/>.
38. Covin J. Internal Corporate Venture Operations Independence and Performance: A Knowledge-Based Perspective [Электронный ресурс] / J. Covin, R. Garrett. – 2013. – Режим доступа до ресурсу: [https://www.researchgate.net/publication/264321799\\_Internal\\_Corporate\\_V](https://www.researchgate.net/publication/264321799_Internal_Corporate_V)

- enture\_Operations\_Independence\_and\_Performance\_A\_Knowledge-Based\_Perspective?enrichId=rgreq-e5ca069e44a959a76f0653f8536bff40-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzI2NDMyMTc5OTtBUzo1NDc1NTE5NDQyMDgzODRAMTUwNzU1Nzk2NDA1OA%3D%3D&el=1\_x\_3&\_esc=publicationCoverPdf.
39. Maine E. Radical innovation through internal corporate venturing: Degussa's commercialization of nanomaterials [Электронный ресурс] / Elicia Maine // R&D Management. – 2008. – Режим доступа до ресурсу: [https://beedie.sfu.ca/sms/admin/\\_DocLibrary/\\_ic/37479abc7af817861616dffefd89aa1a.pdf](https://beedie.sfu.ca/sms/admin/_DocLibrary/_ic/37479abc7af817861616dffefd89aa1a.pdf).
40. WHAT IS INTERNAL AND EXTERNAL CORPORATE VENTURING: DEFINITION AND EXAMPLES [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.startupobservatory.com/what-is-internal-and-external-corporate-venturing-definition-and-examples/>.
41. Stuart, T. 2000. Interorganizational alliances and the performance of firms: A study of growth and innovation rates in a high-technology industry. Strategic Management Journal, 21: 791-811
42. Corporate Venturing: Achieving Profitable Growth Through Startups [Электронный ресурс] // Whitepaper. – 2017. – Режим доступа до ресурсу: <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0429-E.pdf>.
43. Iversen J. Strategic Objectives of Corporate Venture Capital as a Tool for Open Innovation [Электронный ресурс] / J. Iversen, F. Pinkow // Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity. – 2020. – Режим доступа до ресурсу: [https://www.mdpi.com/2199-8531/6/4/157?type=check\\_update&version=1](https://www.mdpi.com/2199-8531/6/4/157?type=check_update&version=1).
44. Keil T. EXTERNAL CORPORATE VENTURING Cognition, speed, and capability development : дис. канд. техн. наук / Keil Thomas – Helsinki, 2000. – 249 с.
45. Keil T. BREAKING THE FRAME Radical change through external corporate venturing [Электронный ресурс] / T. Keil, E. Autio // Institute of Strategy

- and International Business Series. – 2001. – Режим доступу до ресурсу:  
[https://www.researchgate.net/publication/228593991\\_Breaking\\_the\\_Frame\\_Radical\\_Change\\_Through\\_External\\_Corporate\\_Venturing](https://www.researchgate.net/publication/228593991_Breaking_the_Frame_Radical_Change_Through_External_Corporate_Venturing).
46. Eckblad, J., Gutmann, T., & Lindener, C. (2019). 2019 Corporate Venturing Report. Tilburg: Corporate Venturing Research Group, TiSEM, Tilburg University.
47. Keil T. EXTERNAL CORPORATE VENTURING – EXPLORATION AND EXPLOITATION [Електронний ресурс] / Thomas Keil // Institute of Strategy and International Business Series. – 2001. – Режим доступу до ресурсу:  
[https://www.researchgate.net/publication/228393824\\_External\\_Corporate\\_Venturing-Exploration\\_and\\_Exploitation](https://www.researchgate.net/publication/228393824_External_Corporate_Venturing-Exploration_and_Exploitation).
48. Chesbrough, H.W.; Bogers, M. Explicating open innovation: Clarifying an emerging paradigm for understanding innovation. In *New Frontiers in Open Innovation*; Chesbrough, H.W., Vanhaverbeke, W., West, J., Eds.; Oxford University Press: Oxford, UK, 2014.
49. Vanhaverbeke, W.; van de Vrande, V.; Chesbrough, H.W. Understanding the advantages of open innovation practices in corporate venturing in terms of real options. *Creat. Innov. Manag.* 2008, 17, 251–258. – Режим доступу до ресурсу:  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1467-8691.2008.00499.x>
50. КАБІНЕТ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ РОЗПОРЯДЖЕННЯ Про схвалення Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року [Електронний ресурс]. – 2019. – Режим доступу до ресурсу:  
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-%D1%80#Text>.
51. GLOBAL INNOVATION INDEX 2020 Who Will Finance Innovation? [Електронний ресурс] // © Cornell University, INSEAD, and the World Intellectual Property Organization. – 2020. – Режим доступу до ресурсу:  
[https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo\\_pub\\_gii\\_2020.pdf](https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2020.pdf).

- 52.StartupBlink Startup Ecosystem Rankings 2020 [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://drive.google.com/file/d/1QigrAt5KBRMVhIcbKkbxyYZuifahrMB/view>.
- 53.Бояринова К. О. УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ СТАРТАПІВ У ВІТЧИЗНЯНІЙ ЕКОСИСТЕМІ [Електронний ресурс] / К. О. Бояринова. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: [http://www.business-navigator.ks.ua/journals/2020/59\\_2020/14.pdf](http://www.business-navigator.ks.ua/journals/2020/59_2020/14.pdf).
- 54.ПІДГАЙНА Є. Рейтинг українських стартапів – 2020: кому вдалося здобути найбільший обсяг інвестицій [Електронний ресурс] / ЄВГЕНІЯ ПІДГАЙНА. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://mind.ua/publications/20219740-rejting-ukrayinskih-startapiv-2020-komu-vdalosya-zdobuti-najbilshij-obsyag-investicij>.
- 55.ЗАКОН УКРАЇНИ Про інноваційну діяльність [Електронний ресурс]. – 2002. – Режим доступу до ресурсу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>.
- 56.Проект ЗАКОНУ УКРАЇНИ Про венчурну діяльність в інноваційній сфері [Електронний ресурс]. – 2007. – Режим доступу до ресурсу: <https://ips.ligazakon.net/document/JF0U200A?an=3>.
- 57.Витрати на виконання наукових досліджень і розробок за видами робіт за 2010-2019 роки [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: [http://csrv2.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/ni/vvndr\\_vr/vvndr\\_vr\\_u.htm](http://csrv2.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/ni/vvndr_vr/vvndr_vr_u.htm).
- 58.МОСІЄВИЧ О. О. ДИСЕРТАЦІЯ ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ : дис. канд. ек. наук : 08.00.08 / МОСІЄВИЧ ОЛЕНА ОЛЕГІВНА – Київ, 2020. – 246 с.
- 59.Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2019 [Електронний ресурс] // Ukrainian Venture Capital and Private Equity Association (UVCA). – 2020. – Режим доступу до ресурсу:

- <https://www.slideshare.net/UVCA/ukrainian-venture-capital-and-private-equity-overview-2019-232427411>.
60. Чугунов І. Я., Пасічний М. Д. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки. Вісник КНТЕУ. 2016. № 5. С. 5–18.
61. Інституційна трансформація фінансово-економічної системи України в умовах глобалізації : монографія; за заг. ред. В. Р. Сіденка; К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 647 с.
62. Samsung Sustainability Report (2013–2020). Available online: <https://www.samsung.com/sec/aboutsamsung/sustainability/report-and-policy/>.
63. Samsung Newsroom. Available online: <https://news.samsung.com/kr/>
64. Венчурное инвестирование Venture "Рискованное начинание", 2022: [https://www.tadviser.ru/index.php/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F:%D0%92%D0%B5%D0%BD%D1%87%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B5\\_%D0%B8%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5](https://www.tadviser.ru/index.php/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F:%D0%92%D0%B5%D0%BD%D1%87%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%B8%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5)
65. Куди іти старт-апам в Ізраїлі?: <https://nbj.ru/publs/upgrade-modernizatsija-i-razvitie/2020/12/29/venchurnyi-biznes-izrailja-2020-proverka-na-prochnost/>

## ДОДАТКИ

### ДОДАТОК А (обов'язковий)

#### Огляд зарубіжної літератури

##### **1. Venture Capital Booms and Startup Financing. William Janeway Ramana Nanda Matthew Rhodes-Kropf. Working Paper 21-116, 2021.**

Working papers are in draft form. This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only. It may not be reproduced without permission of the copyright holder. Copies of working papers are available from the author. Authors review the growing literature on the relationship between venture capital booms and startup financing, focusing on three broad areas: First, we discuss the drivers of large inflows into the venture capital asset class, particularly in recent years -- which are related to but also distinct from macroeconomic business cycles and stock market fluctuations. Second, we review the emerging literature on the real effects of venture capital financing booms. A particular focus of this work is to highlight the potential impact that booms (and busts) can have on the types of firms that VCs choose to fund and terms at which they are funded, independent of investment opportunities -- thereby shaping the trajectory of innovation being conducted by startups. Third, an important insight from recent research is that booms in venture capital financing are not just a temporal phenomenon but can also be seen in terms of the concentration of VC investment in certain industries and geographies. We also review the role of government policy, exploring the degree to which it can explain the concentration of VC funding in the US over the past forty years in just two broad areas – information and communication technologies (ICT) and biotechnology. We conclude by highlighting promising areas of further research.

##### **2. Venture Capital. Tom Vanacker, Sophie Manigart. ResearchGate, 2013.**

In this chapter, we introduce venture capital, a subset of the private equity asset class that focuses on investments in new or growing privately-held companies with high potential. We specifically address why venture capital markets exist; what the different venture capital models are; what venture capitalists do; how venture capital investors influence the development of their portfolio companies; and how venture capital as an asset class creates value for investors. For this purpose, we rely on an extensive and growing, but largely fragmented, stream of research on venture capital from respectively the finance, entrepreneurship and management fields. Driven by technological developments in ICT, Internet and biotechnology, the venture capital industry experienced an extraordinary growth over the last decades and is now broadly

accepted as an established asset class within many institutional portfolios worldwide. Most venture capital firms are organized as management companies responsible for managing several pools of capital, each representing a legally separate limited partnership. The economic life of most funds is set at 10 years, although provisions are often included to extend the life of the funds with two years.

**3. Innovation and the contributions from venture capital Paper for DRUID Conference “Knowledge, innovation and competitiveness: Dynamics of firms, networks, regions and institutions” Copenhagen, Denmark, June. 18.-20th 2006. 22 p.**

This paper explores the role of venture capital in the development of firms generally and in innovation specifically. In particular, it focuses on the value added of venture capital firms (VCFs) in their portfolio firms in terms of the non-pecuniary contributions. The research question is what is it exactly that venture capital firms add to a company except pure capital, how much are they involved, and most important - what determines this involvement – are VCFs e.g. more involved in highly innovative firms? The paper critically reviews earlier, traditional literature and suggests an alternative theoretical approach. Empirical results for Denmark suggest that VCFs primarily act as a link to other financing sources and generally as a networker. The direct contribution to innovation is modest. There was not only a huge variation in how much venture capitalists were involved in their portfolio firms, the firms also differed substantially in their assessment of the value of the contribution from the venture capitalists. Finally, VCFs tend to be more involved in firms who are relatively large, innovative, financially fragile, and with large growth rates. The variance found in what and how much VCFs do indicate that entrepreneurs should be aware of these differences when choosing which VCF to approach.

**4. The Business of Venture Capital (3rd Edition). Mahendra Ramsinghani. eBook, 2021. 735 p.**

The new edition of the ultimate guide for venture capital practitioners includes the entire process of venture firm formation & management, portfolio construction, value creation, fund-raising, and exit strategies. Now in its third edition, this prominent textbook describes the multiple features of the business of venture capital, from raising venture funds to organizing investments, to making consistent returns, to evaluating exit strategies. Writer and VC Mahendra Ramsinghani who has invested in startups and venture funds for more than a decade provide best practices from experts on the front

lines of this business. This completely-updated edition includes fresh perspectives on the Softbank effect, career paths for young professionals, cultural disasters and case studies, investment models, epic failures, and much more. Readers are guided through every stage of the VC process, supported by a companion website containing tools like the LP-GP Fund Due Diligence Checklist and, Investment Summary format, the Investment Due Diligence Checklist, and links to white papers and other industry guidelines. *The Business of Venture Capital: The Art of Raising a Fund, Structuring Investments, Portfolio Management, and Exits 3e* is a must-read ebook for anyone aiming to raise a venture fund or pursue a profession in venture capital, in addition to practicing venture capitalists, angel investors or devils alike, attorneys, start-up entrepreneurs, limited partners, and MBA students.

**5. Venture Capital and Innovation Strategies Marco Da Rin, María Fabiana Penas. 2015. 41 p.**

Venture capital is a specialized form of financial intermediation that often provides funding for costly technological innovation. Venture capital firms need to exit portfolio companies within about five years from the investment to generate returns for institutional investors. This paper is the first to examine the association of venture capital funding with a company's choice of innovation strategies. We employ a unique dataset of over 10,000 innovative Dutch companies, some of which received venture financing. The data include detailed information on patent applications, innovation activities, financing sources, and other company characteristics. We find that companies backed by venture capital focus on the buildup of absorptive capacity, by engaging in in-house R&D, while at the same time acquiring external knowledge. We interpret this finding as a consequence of the time horizon of venture capital firms. Our results suggest that the correlation between venture capital funding and the build-up of absorptive capacity is not only due to a selection effect. We derive implications of these findings for corporate strategy and public policy.

**6. Peneder, Michael. The Impact of Venture Capital on Innovation Behaviour and Firm Growth Austrian Institute of Economic Research (WIFO) Working Papers, No. 363. 2010. 38 p.**

This paper is a draft for the 25th meeting of the European Economic Association (EEA), Glasgow, August 23th -26th 2010 . Proposing a novel research design for firm-level impact studies, I investigate the effects of venture capital financing on corporate performance by applying a two-stage propensity score matching on Austrian micro-data. Controlling for differences in industry, location, legal status, size, age, credit rating, export and innovation behaviour, the findings (i) assert the financing function

of venture capital, showing that recipients lacked access to satisfactory alternative sources of capital; (ii) identify selection effects, where venture capital is invested in firms with high performance potential; and finally (iii) confirm the value adding function in terms of a genuine causal impact of venture capital on firm growth, yet not on innovation output.

**7. Secrets of Sand Hill Road: Venture Capital—and How to Get It. Skott Kapor, 2019. 320 p.**

Every startup needs capital, and ambitious startups seek it on Sand Hill Road – Silicon Valley’s dream street for entrepreneurs. That’s where you’ll find the biggest names in venture capital, including the famed VC firm Andreessen Horowitz, where lawyer-turned-entrepreneur-turned-VC Scott Kapor serves as managing partner.

Whether you’re trying to get a new company off the ground or scale an existing business to the next level, you need to understand how VCs think. Secrets of Sand Hill Road is the first book that shows you exactly how VCs decide where and how much to invest. It will help you get the best possible deal and make the most of your relationships with VCs.

Filled with Kapor’s firsthand experiences, insider advice, and practical takeaways, Secrets of Sand Hill Road is the guide you need to turn your startup into the next unicorn.

**8. Financing Options for Entrepreneurial Ventures. Sonja Markova, Tatjana Petkovska-Mircevska. Economic Interferences. Vol XI • Nr. 26 • June 2009. P.597-604.**

Entrepreneurship is the practice of starting new organizations or revitalizing mature organizations, particularly new businesses generally in response to identified opportunities. The classic entrepreneurship is the “Start-Up”, where a raw idea develops into a highgrowth company and the success involves strong main entrepreneur and a team with complimentary talents. Start-ups are the engine for job creation and economic growth. The lifecycle of a new venture includes seed stage, start-up stage, early stage, and later stage. Securing funding for a start-up in its early stages is from internal sources. The funder provides the initial capital, along with funds from family and fiends (3Fs), and the firm also relies on bootstrapping & business alliances. As the firm grows and needs additional capital, it will require external sources of funding: business loan from a bank, governmentsponsored programs/grants, professional

investors (angel investors, venture capitalists, and corporate investors), initial public offering (IPO) and the equity markets. This article provides an overview of the funding options for start-up ventures with special emphasis on business angels and venture capital.

**9. Venture Capital Finance as an Antidote to Diminuting SMEs. Brighton Nyagadza. Amity Journal of Entrepreneurship 4 (2), (29-44). 2019. 16 p.**

The aim of the research was to determine venture capital finance's capacity to promote the growth of Small to Medium Enterprises (SMEs) in Zimbabwe. In the study, three policy makers, five venture capitalists and fourteen SMEs that have used venture capital finance were used as research subjects. In the study, explanatory research design was used as methodology in order to investigate the subjects. Descriptive statistics have been used to analyse the data. The findings of the study revealed that venture capital has the capacity to promote the growth of SMEs in Zimbabwe. Sales, profits, net assets and the employee's number were found to be on the increase after using venture capital by SMEs. In a bid to promote the use of venture capital in Zimbabwe, the study recommended that the government enacts venture capital investment friendly laws and policies, offers incentives for venture capital investors and comes up with regulations that encourage pension and insurance funds to invest in start-up businesses and SMEs.

**10. The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia. Meita Clara Wijaya Rosa, E. Sukoharsono, E. Saraswati. 2019.**

This research aimed to determine the criteria used by venture capital before investing in start-up companies, and the role of venture capital as a supporter of the start-up companies in Indonesia. This research is qualitative descriptive with a case study research approach. It was conducted in the venture capital in the city of Jakarta, using

interview to collect the data. The results of this research indicate that the criteria used by venture capital before carrying out the investment process are, seeing team members, the products to be offered, marketing and exit strategies. The role of venture capital is as a supporter of the start-up companies in Indonesia by helping their funding access, assisting them to grow, supporting networking activities and mentoring, and helping them to expand the market access for the start-up products.

**Анотація кваліфікаційної магістерської роботи**

**«Світовий досвід венчурного підприємництва: проблеми становлення та розвитку в Україні»**

***«World experience of venture capitalism: problems of establishment and development in Ukraine»***

*The master's thesis is devoted to research of theoretical and practical aspects of formation and development of venture business in the countries of the world. The work investigates the current state of venture business in Ukraine, identifies the main determinants of its development. It assesses the prospects for implementation of world experience in venture capital business in the Ukrainian economy.*

The subject of the research is the impact of venture capital investment on economic development of the countries of the world.

The subject of the research is the models of venture capital investment of the countries of the world and peculiarities of their implementation in Ukraine.

The objective of the qualification master's work is a comprehensive study of the role of venture capital investment in the economic development of the countries of the world and their experience implementation in Ukrainian realities.

In line with this objective, the following tasks were set:

- Investigate the economic nature of venture capital and its classification;
- Study the organisational mechanism of venture capital innovation activities;
- Identify the role of venture capital investment in the formation of innovative ecosystems;
- Examine the external corporate and venture capital sources of innovation development;
- Analyse external venture capital in corporate business models;
- Examine the sectoral and regional dimension of venture capital investment on the example of the Middle East;
- Identify the ways to integrate Ukraine into the global venture capital market;
- Formulate the promising areas of venture capital investment development in Ukraine.

The qualification work is of theoretical and methodological significance: the author has summarized the theories of venture capital investment, developed the ideas of corporate strategies of venture capital investment, and summarized the characteristics of the development of the venture capital market in the countries of Eastern Europe. The obtained results can be recommended to the state authorities as the world experience for solving the problems of venture capital investment development in Ukraine.

## Додаток В

### The Global Startup Ecosystem Index Глобальний індекс екосистеми стартапів

Global Rank & Change ↕	Country ↕ <input type="text" value="Search by location"/>	Total Score ↕	Quantity Score ↕	Quality Score ↕	Business Score ↕
1st <sup>0</sup>	<a href="#">United States</a>	195.370	27.56	164.15	3.66
2nd <sup>0</sup>	<a href="#">United Kingdom</a>	52.554	12.66	36.10	3.79
3rd <sup>0</sup>	<a href="#">Israel</a>	45.062	7.09	34.82	3.15
4th <sup>0</sup>	<a href="#">Canada</a>	35.264	9.40	22.35	3.51
5th <sup>+1</sup>	<a href="#">Sweden</a>	28.502	4.67	20.03	3.80
6th <sup>-1</sup>	<a href="#">Germany</a>	25.334	4.96	16.84	3.54
7th <sup>+3</sup>	<a href="#">Singapore</a>	23.407	3.98	17.18	2.24
8th <sup>+1</sup>	<a href="#">Australia</a>	22.454	5.95	12.86	3.64
9th <sup>+3</sup>	<a href="#">France</a>	20.994	4.82	12.77	3.40
10th <sup>-3</sup>	<a href="#">China</a>	20.663	1.97	16.04	2.65

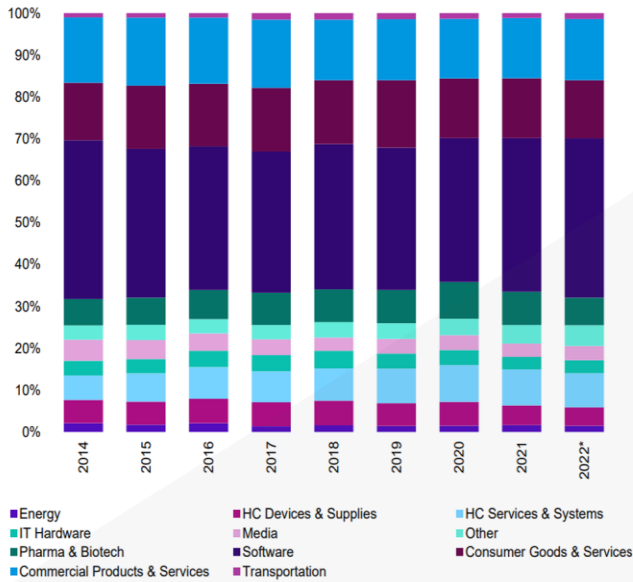
## Додаток Г

# Передумови розвитку ефективної інноваційної системи та венчурного підприємництва США

## 3. Пріоритетні напрямки

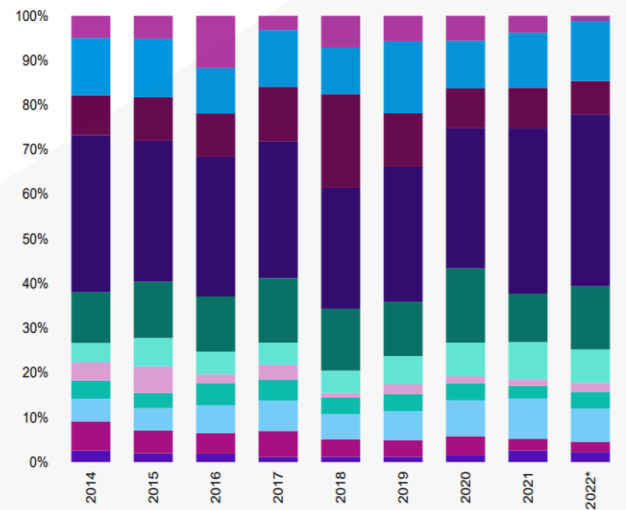
Venture financing by sector in the US

2014–2022\*, number of closed deals



Venture financing by sector in the US

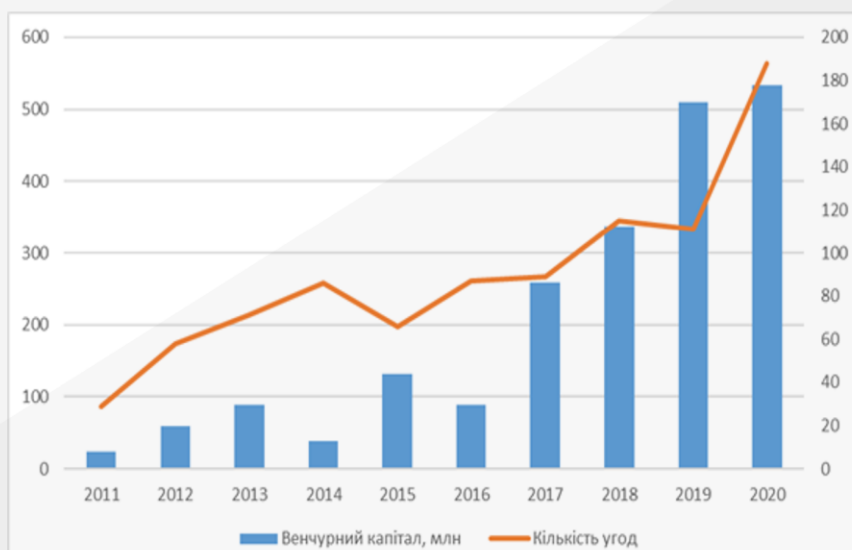
2014–2022\*, VC invested (\$B)



Source: Venture Pulse, Q1'22, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of March 31, 2022. Data provided by PitchBook, April 20, 2022

## Додаток Д

### Динаміка загального об'єму венчурного капіталу та кількості угод в Україні



## Додаток К

Потенційними сферами для розвитку України є:

- ІТ та інновації
- Інноваційне машинобудування та енергетики
- Сільське господарство
- Медицина та біотехнології
- Оборонно промисловий комплекс (ОПК)

Hi-tech та ІТ -  
у ВВП України

60  
%

Продукція АПК  
займає загального  
експорту

56  
%

Health Care Index

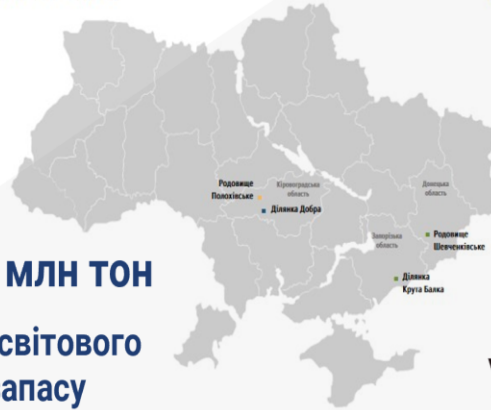
72 місце  
53,43

більш ніж  
150

приватних  
підприємств ОПК

Літєві об'єкти

13,8 млн тон  
16% світового  
запасу



  
**УКРОБОРОНПРОМ**  
Підприємств