

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

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

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ЛАГУН АНТОНІНА ІВАНІВНА

УДК 334.784(73):330.322.16:330.131.7]:339.9(043.3)

ДИСЕРТАЦІЯ
СТРУКТУРНА ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ
В УМОВАХ ТЕХНОГЛОБАЛІЗМУ

Спеціальність 292 – міжнародні економічні відносини

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень.

Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело _____ Лагун А. І.

Науковий керівник: Максименко Ганна Вікторівна, кандидат економічних наук, доцент.

КИЇВ 2021

АНОТАЦІЯ

Лагун А. І. Структурна диверсифікація венчурного фінансування в умовах техноглобалізму. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 292 – міжнародні економічні відносини. – ДВНЗ Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, 2021.

Робота присвячена комплексному дослідженню процесів венчурного фінансування в умовах розгортання техноглобалізаційних процесів. Значна увага приділена розкриттю теоретико-методологічних засад венчурного фінансування та його еволюції. На основі комплексного аналізу варіативних країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних процесів обґрунтовано ключові напрями їх глобалізаційної диверсифікації.

У дисертаційній роботі комплексно проаналізовано корпоративні стратегії і бізнес-моделі венчурного фінансування з дослідженням глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу, розкриттям ключових векторних мегатрендів модернізації корпоративних стратегій внутрішнього венчурингу у фінансових механізмах комерціалізації інновацій, а також конкретизацією екзогенних й «гібридних» механізмів бізнес-моделей венчурного фінансування. Дисертація містить результати авторських досліджень організаційно-економічних й інституційних механізмів розбудови в Україні венчурної екосистеми інноваційного розвитку. Комплексно проаналізовано кількісні й структурні параметри розвитку вітчизняного венчурного підприємництва з обґрунтуванням стратегічних пріоритетів його розбудови у контексті включення України у глобальний інноваційний простір.

У результаті проведеного дослідження отримано такі найбільш важливі наукові результати:

вперше:

- спираючись на техноглобалізаційну парадигму венчурного фінансування, концептуалізовано наукові підходи щодо його сучасної структурної диверсифікації з ідентифікацією її об'єктивних передумов (загострення глобальної конкуренції економічних суб'єктів за інноваційне лідерство, синхронізація національних інноваційних циклів, інтернаціоналізація науки і техніки, глобальне

поширення технологій четвертої промислової революції, діджиталізація, інноватизація і мереживізація виробничих і збутових процесів; вертикальна інтеграція виробничих онлайн-платформ та ін.) та ключових форм прояву (кількісне збільшення й урізноманітнення суб'єктів венчурного бізнесу і джерел венчурного фінансування, удосконалення існуючих і впровадження нових видів венчурних інвестицій, імплементація новітніх форм мінімізації їх ризиків та участі інституційних венчурних інвесторів у фінансуванні розвитку високотехнологічного бізнесу, «гібридизація» механізмів венчурного фінансування та ін.). Доведено, що саме системні процеси техноглобалізму є найбільш адекватною інтегруючою платформою сучасної структурної диверсифікації венчурного фінансування завдяки усуненню транскордонних бар'єрів у дифузії знань і технологій та формуванню у такий спосіб глобальної конфігурації архітекτονіки венчурного фінансування із забезпеченням ефективної консолідації у реальному секторі економіки грошових капіталів одних бізнес-структур та інтелектуальних ресурсів інших;

удосконалено:

- методологічні підходи щодо ідентифікації сутнісної природи венчурного фінансування на основі виокремлення основних напрямів його теоретичного дискурсу як одного з найважливіших факторів конкурентного розвитку економічних суб'єктів: довгострокове ризикове інвестування приватного капіталу в акціонерний капітал не котируваних на фондових біржах високотехнологічних компаній (факторні конкурентні переваги); специфічний інструмент інвестування інноваційних проектів малого і середнього бізнесу в умовах високої невизначеності ринкової кон'юнктури та складності залучення традиційних джерел фінансування (інноваційні конкурентні переваги); інструмент конвергенції стратегічних цілей й операційних завдань бізнесу щодо нарощування його акціонерної вартості (інституційні конкурентні переваги); різновид фінансового капіталу, сформованого відособленням і злиттям на базі монополістичних бізнес-структур промислового, банківського і торговельного капіталу (фінансові конкурентні переваги). Доведено, що сучасну природу венчурного фінансування найбільш повно здатна відобразити техноглобалізаційна парадигма, яка базується на його кваліфікації як системи міжнародних економічних відносин з приводу надання приватними інвесторами чи спеціалізованими інвестиційними фондами

фінансового капіталу і практичного досвіду ведення бізнесу молодим і швидко зростаючим високотехнологічним компаніям в обмін на певну частку їх акціонерного капіталу з метою розроблення, впровадження і використання новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів у виробничій і невиробничій сферах;

- методологію бенчмаркінгу країново-регіональних моделей венчурного фінансування (ринкової, корпоративно-державної, кластерно-мережевої та мезокорпоративної) за виокремленими критеріями щодо його масштабів і структури, рівня державного регулювання венчурного підприємництва, домінуючих механізмів й інструментів його державної підтримки, джерел і пріоритетних науково-технічних напрямів венчурного фінансування, його вартісних обсягів залежно від стадії реалізації інноваційних проектів, пануючих корпоративних стратегій і бізнес-моделей венчурного менеджменту. Доведено, що найрозвинутішою є ринкова модель венчурного фінансування інновацій (США, Ізраїль, Великобританія, Канада, Ірландія, Австралія) завдяки переважній орієнтації на нелінійні інноваційні процеси, високій доступності венчурного капіталу, наявності структурованих, високоліквідних і диверсифікованих фондових ринків, глибоким коопераційним зв'язкам між університетами, урядовими лабораторіями і приватними компаніями, а також ефективній системі захисту прав інтелектуальної власності з результативним моніторингом рівня виконання контрактних зобов'язань щодо сплати роялті і ліцензійних платежів;

- аналітичні підходи до комплексної характеристики венчурного фінансування інновацій на основі конкретизації його інституційної платформи (інститути оцінки ризиків, агентської взаємодії, довіри, розподілу відповідальності між суб'єктами венчурного бізнесу), ключових економічних функцій (забезпечення ефективного перерозподілу акумульованих в економіці фінансових ресурсів, заснування нових комерційно успішних інноваційних підприємств, створення нових робочих місць для висококваліфікованих працівників в інноваційно містких секторах економіки, покращення кількісних показників довгострокової структурної динаміки фінансово-господарської діяльності компаній, підвищення рівня рентабельності господарських операцій в економіці та ін.), напрямів диверсифікації його джерел в умовах техноглобалізму (державний і банківський капітал, бутстреппінг, капітал пенсійних фондів, страхових компаній,

індивідуальних і корпоративних інвесторів, незалежних фондів та ін.) та домінуючих моделей інтернаціоналізації венчурного капіталу (спеціалізованого фінансування, органічного зростання, афілійованої моделі). Доведено, що прискорена інтернаціоналізація венчурного капіталу в умовах техноглобалізму є потужним рушієм не тільки підвищення прибутковості і рентабельності інноваційних програм і проєктів, але й оперативної передислокації венчурних капіталовкладень у сектори і регіони світового господарства, здатні забезпечити найбільшу прибутковість вкладеного капіталу;

- методичний підхід до обґрунтування інерційного, базового й оптимістичного сценаріїв розвитку системи венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. на основі інструментарію економіко-математичного моделювання, що дає змогу використовувати результати його моніторингу для прогнозування сценарних параметрів і реперних точок за ключовими показниками ефективності функціонування вітчизняного ринку венчурного капіталу (вартість активів в управлінні венчурних фондів, млрд грн. (KPI1), вартість активів в управлінні інститутів спільного інвестування, млрд грн. (KPI2), кількість венчурних інститутів спільного інвестування, шт. (KPI3), вартісні обсяги венчурного фінансування, млн. дол. США (KPI4), співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, % (KPI5) та загальні витрати на інновації, млн. грн. (KPI6));

отримало подальший розвиток:

- ідентифікаційна характеристика домінуючих глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу: динамічне нарощування обсягів капіталу в управлінні корпоративних венчурних інвесторів, наростання міжрегіональних асиметрій у нагромадженні венчурного капіталу, значне збільшення кількості гігантських за вартісними обсягами угод з його залучення, ескалація капіталізації венчурних фондів, суттєве зростання середньої вартості угод венчурного фінансування, системна диверсифікація його секторальної структури на користь високотехнологічних секторів світового господарства, активна розбудова регіональних краудфандингових платформ, динамічне зростання масштабів підтримуваних венчурним капіталом IPO-розміщень та операцій злиттів і поглинань та ін. Констатовано, що великомасштабна діяльність БНП у царині корпоративного венчурингу є головною рушійною силою формування

регіональних інноваційних мереж, базованих на глобальному усупільненні науково-технічної діяльності і корпоративних платформах відкритих інновацій;

- системна оцінка корпоративних стратегій внутрішнього (ендогенного) венчурингу на основі конкретизації домінуючих у міжнародній практиці його бізнес-моделей (заснування у структурі БНП корпоративних венчурних фондів (у статусі дочірніх інвестиційних компаній ризикованого фінансування, кептивних і напівкептивних венчурних фондів) та різного роду інноваційних підрозділів; венчурне «виращування» (у формі бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів); деінвестування; заснування відносно автономних й незалежно функціонуючих від материнських підрозділів спінаут- й спінофф-компаній та ін.) та ключових мотиваційних цілей (генерування доданої вартості та здобуття інноваційних конкурентних переваг; «полювання» на талановитих спеціалістів, фахівців і нові зразки інноваційної продукції; отримання доступу до знань й інтелектуальних ресурсів партнерів; впровадження у корпоративне виробництво профінансованих венчурними фондами інноваційних технічних й технологічних рішень). Доведено, що внутрішньокорпоративний венчуринг, забезпечуючи багатонаціональним підприємствам доступ до піонерних технологій і науково-дослідних розробок, одночасно породжує конфлікт інтересів дочірніх і материнських підрозділів в частині орієнтації останніх на максимізацію прибутків, ефективний захист власних брендів і ринкових каналів збуту, інноваційних мереж й інвестиційного капіталу, що підтверджує тренд монополізації результатів ДіР;

- комплексна характеристика механізмів реалізації багатонаціональними підприємствами бізнес-моделей зовнішнього (екзогенного) венчурного фінансування: міжфірмові дослідницькі інститути, науково-дослідні консорціуми, стратегічні венчурні альянси, злиття і поглинання, спільні підприємства, інноваційні кластери, заснування нових юридичних осіб чи оформлення участі венчурного фонду в акціонерному капіталі високотехнологічних компаній та ін. Доведено, що завдяки зовнішньому венчурному фінансуванню БНП досягають стратегічну ціль інноваційної діяльності – уникнення «пастки» технологічного відставання на основі експлуатації екзогенних інноваційних ресурсів; «абсорбування» знань, згенерованих компаніями малого і середнього бізнесу за межами власних корпоративних систем; конкуперації з фірмами-конкурентами; науково-технічного співробітництва з університетами, науковими центрами і лабораторіями у рамках «потрійної спіралі»; а також подолання

консерватизму, бюрократизму і негнучкості корпоративних структур в ухваленні управлінських рішень щодо започаткування нових науково-дослідницьких програм і проектів;

- системна оцінка рівня розвитку венчурного підприємництва в Україні на основі розкриття його домінуючих тенденцій (український низький рівень капіталізації ринку венчурного капіталу, підвищення рівня концентрації ринку управління активами, домінування у суб'єктній структурі венчурного підприємництва венчурних пайових інвестиційних фондів, зростання частки іноземного капіталу у структурі активів інвестиційних фондів, активізація залучення фінансування каналами краудфандингових платформ та грантових джерел, збільшення кількості й обсягів фінансування українських стартапів, активізація вітчизняних підприємницьких структур і банків у підтримці інкубаційних програм й акселераторів, орієнтація інвесторів на використання венчурних механізмів з метою оптимізації управління активами великих корпоративних структур та реалізації ними стратегій і бізнес-моделей агресивного податкового адміністрування та ін.) та конкретизації ключових факторів, які справляють значний гальмуючий вплив на його структурну динаміку (значний брак вітчизняних джерел венчурного капіталу, інфраструктурного забезпечення венчурного підприємництва, висококваліфікованих фахівців у сфері управління проектами венчурного фінансування; відносно низький рівень ліквідності вітчизняних венчурних капіталовкладень; низька економічна мотивація залучення венчурних капіталовкладень до реалізації інноваційних програм і проектів; нерозвинутість фондового ринку та неформального сегменту венчурного підприємництва; високі бар'єри виходу інвесторів з венчурних інвестицій; неефективність діючого в Україні інституту захисту прав інтелектуальної власності);

- обґрунтування стратегічних напрямів розбудови в Україні венчурної екосистеми у розрізі нормативно-правових (законодавче закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах, запровадження механізму субсидування діяльності венчурних фондів за умови здійснення ними посівних інвестицій, заснування венчурних фондів за участі міжнародних фінансових організацій, нормативно-правове регламентування порядку емісії, згорання і конверсії конвертованих облігацій й емісії акційних інструментів для їх конверсії в якості фінансового інструмента венчурного фінансування, регламентація порядку заснування, функціонування і припинення

діяльності венчурних фондів та ін.); фінансово-податкових (надання податкових канікул для венчурних компаній малого і середнього бізнесу, стимулювання їх діяльності коштами місцевих бюджетів, зниження імпорتنих мит та ввізного податку на додану вартість на високотехнологічне обладнання, що застосовується при реалізації венчурних проєктів, безпроцентне банківське кредитування українських інноваційно-містких і високотехнологічних стартапів, державне страхування ризиків приватних венчурних інвесторів, державне гарантування інвестицій венчурних фондів у малі технологічні фірми та ін.) й інституційно-інфраструктурних механізмів (заснування Фонду Фондів, розбудова загальнонаціональної мережі інститутів «посівної» підтримки інновацій, системна державна підтримка національних зон інтенсивного науково-технічного розвитку, заснування спеціалізованого банку венчурного кредитування з державною участю у капіталі, формування загальнонаціональної мережі бізнес-ангелів та спільних партнерських венчурних фондів, формування у структурі регіональних центрів зайнятості консультаційних пунктів з надання методичної допомоги у започаткуванні інноваційного бізнесу та ін.).

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що основні теоретичні положення, висновки і рекомендації, сформульовані автором у дисертації, можуть слугувати методологічною базою для розробки ефективних механізмів розбудови в Україні венчурної екосистеми. Наукові розробки, висновки і практичні рекомендації автора були використані: Всеукраїнською асоціацією фінансових компаній (довідка про впровадження від 18.05.2021 р.), Громадською спілкою «Ірпінська агенція розвитку» (довідка про впровадження від 17.03.2021 р.) та ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при виконанні науково-дослідної роботи №920 «Моделі та інструменти досягнення інтелектуального лідерства в глобальному конкурентному середовищі» (довідка про впровадження №05.02-11/202-а від 05.07.2021 р.).

Ключові слова: техноглобалізм, венчурне фінансування, інновації, інтернаціоналізація венчурного капіталу, корпоративні венчурні інвестори, внутрішньокорпоративний венчуринг, зовнішній корпоративний венчуринг, компанії спінаут, спінофф-компанії.

ANNOTATION

Lagun A. I. Structural diversification of venture financing in the conditions of technoglobalism. – Manuscript.

The dissertation on competition of a scientific degree of the doctor of philosophy on a specialty 292 – The international economic relations. – Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, 2021.

The work is devoted to a comprehensive study of venture financing processes in the context of the deployment of techno-globalization processes. Considerable attention is paid to the disclosure of theoretical and methodological principles of venture financing and its evolution. Based on a comprehensive analysis of variable country-regional models of venture financing of innovation processes, the key directions of their globalization diversification are substantiated.

The dissertation comprehensively analyzes corporate strategies and business models of venture financing with the study of global trends in corporate venture development, the disclosure of key vector megatrends of modernization of corporate strategies of internal venture in financial mechanisms of commercialization of innovations, as well as concretization of business exogenous and «exogenous». The dissertation contains the results of the author's researches of organizational - economic and institutional mechanisms of development of the venture ecosystem of innovative development in Ukraine. The quantitative and structural parameters of the development of domestic venture entrepreneurship are comprehensively analyzed with the substantiation of the strategic priorities of its development in the context of Ukraine's inclusion in the global innovation space.

As a result of the study, the following most important scientific results were obtained:

firstly:

- based on the techno-globalization paradigm of venture financing, scientific approaches to its modern structural diversification are conceptualized with identification of its objective preconditions (intensification of global competition of economic entities for innovative leadership, synchronization of national innovation

cycles, internationalization of industrial science and technology revolutions, digitalization, innovation and networking of production and sales processes, vertical integration of online production platforms, etc.) and key forms of manifestation (quantitative increase and diversification of venture business entities and sources of venture financing, improvement of existing and introduction of new types of venture investments implementation of the latest forms of minimizing their risks and participation of institutional venture investors in financing the development of high-tech business, «hybridization» of venture financing mechanisms, etc.). It is proved that the systemic processes of technoglobalism are the most adequate integrating platform of modern structural diversification of venture financing by removing cross-border barriers to the diffusion of knowledge and technology and thus forming a global configuration of venture financing architecture with effective consolidation of real capital consolidation into real capital. -structures and intellectual resources of others;

improved:

- methodological approaches to identifying the essential nature of venture financing based on the main directions of its theoretical discourse as one of the most important factors of competitive development of economic entities: long-term risky investment of private capital in equity unlisted on stock exchanges high-tech companies (factor competitors); a specific tool for investing in innovative projects of small and medium-sized businesses in conditions of high uncertainty of market conditions and the difficulty of attracting traditional sources of financing (innovative competitive advantages); a tool for the convergence of strategic goals and operational objectives of the business to increase its shareholder value (institutional competitive advantages); a kind of financial capital formed by separation and merger on the basis of monopolistic business structures of industrial, banking and trade capital (financial competitive advantages). It is proved that the modern nature of venture financing is best reflected in the techno-globalization paradigm, which is based on its qualification as a system of international economic relations to provide private investors or specialized investment funds with financial capital and practical business

experience to young and fast-growing high-tech companies. the share of their share capital in order to develop, implement and use the latest technical, technological and information tools in the production and non-production areas;

- methodology of benchmarking of country-regional models of venture financing (market, corporate-state, cluster-network and meso-corporate) according to the selected criteria regarding its scale and structure, level of state regulation of venture entrepreneurship, dominant mechanisms and tools of its state support, sources and priorities technical directions of venture financing, its cost amounts depending on the stage of implementation of innovative projects, prevailing corporate strategies and business models of venture management. It is proved that the most developed is the market model of venture innovation financing (USA, Israel, UK, Canada, Ireland, Australia) due to the predominant focus on nonlinear innovation processes, high availability of venture capital, the presence of structured, highly liquid and diversified stock markets. between universities, government laboratories and private companies, as well as an effective system of protection of intellectual property rights with effective monitoring of the level of fulfillment of contractual obligations to pay royalties and royalties;

- analytical approaches to the complex characteristics of venture financing of innovations based on the specification of its institutional platform (institutions of risk assessment, agency interaction, trust, distribution of responsibilities between venture business entities), key economic functions (ensuring effective redistribution of financial resources accumulated in the economy) commercially successful innovative enterprises, creation of new jobs for highly skilled workers in innovative sectors of the economy, improvement of quantitative indicators of long-term structural dynamics of financial and economic activity of companies, increasing profitability of economic operations in the economy, etc.), directions of diversification of its sources in technoglobalism. state and banking capital, bootstrapping, capital of pension funds, insurance companies, individual and corporate investors, independent funds, etc.) and dominant models of internationalization venture capital (specialized financing, organic growth, affiliate model). It is proved that the accelerated internationalization

of venture capital in the context of technoglobalism is a powerful driver not only to increase profitability and profitability of innovative programs and projects, but also the rapid relocation of venture capital to sectors and regions of the world economy that can provide the highest return on investment;

- methodical approach to substantiation of inertial, basic and optimistic scenarios of development of venture financing system in Ukraine for the period till 2030 on the basis of tools of economic and mathematical modeling that allows to use results of its monitoring for forecasting of scenario parameters and reference points on key indicators of efficiency. domestic venture capital market (value of assets under venture fund management, UAH billion (KPI1), value of assets under management of mutual investment institutions, UAH billion (KPI2), number of venture mutual investment institutions, units (KPI3), cost of venture financing, million USD (KPI4), ratio of venture investments to GDP, % (KPI5) and total expenditures on innovations, UAH million (KPI6));

received further development:

- identification characteristics of the dominant global trends in corporate venture development: dynamic increase in capital in the management of corporate venture investors, increasing interregional asymmetries in the accumulation of venture capital, a significant increase in the number of giant value-added ventures venture financing, systemic diversification of its sectoral structure in favor of high-tech sectors of the world economy, active development of regional crowdfunding platforms, dynamic growth of venture capital-supported IPO placements and mergers and acquisitions, etc. It is stated that the large-scale activity of the MNC in the field of corporate venture is the main driving force of the formation of regional innovation networks based on the global socialization of scientific and technical activities and corporate platforms of open innovation;

- systematic assessment of corporate strategies of internal (endogenous) venture based on the specification of its dominant business models in international practice (establishment of corporate venture funds in the structure of GNP (as subsidiaries of risky financing, captive and semi-captive venture funds) and various; venture

«cultivation» (in the form of business incubators and business accelerators); «hunting» for talented specialists, specialists and new samples of innovative products; gaining access to knowledge and intellectual resources of partners; introduction into corporate production of innovative technical and technological solutions financed by venture funds). It has been proved that intra-corporate venture, providing multinational enterprises with access to pioneering technologies and research and development, simultaneously creates a conflict of interest of subsidiaries and parent companies in terms of focusing on profit maximization, effective protection of own brands, market capital and investment channels. which confirms the trend of monopolization of R&D results;

- comprehensive description of the mechanisms of implementation by multinational enterprises of business models of external (exogenous) venture financing: inter-firm research institutes, research consortia, strategic venture alliances, mergers and acquisitions, joint ventures, innovation clusters, establishment of new legal entities or venture capital share capital of high-tech companies, etc. It is proved that due to external venture financing MNCs achieve the strategic goal of innovation – avoiding the «trap» of technological backwardness based on the exploitation of exogenous innovation resources; «absorption» of knowledge generated by small and medium-sized businesses outside their own corporate systems; competition with competing firms; scientific and technical cooperation with universities, research centers and laboratories within the «triple helix»; as well as overcoming conservatism, bureaucracy and inflexibility of corporate structures in making management decisions to launch new research programs and projects;

- systematic assessment of the level of development of venture entrepreneurship in Ukraine based on the disclosure of its dominant trends (extremely low level of capitalization of the venture capital market, increasing the concentration of asset management market, dominance in the subjective structure of venture capital venture mutual funds, growth of foreign capital in the structure assets of investment funds, intensification of attraction of financing through channels of crowdfunding platforms and grant sources, increase in quantity and volumes of financing of Ukrainian startups,

activation of domestic business structures and banks in support of incubation programs and accelerators, orientation of investors on use of venture mechanisms for large assets. implementation of strategies and business models of aggressive tax administration, etc.) and specification of key factors that have a significant inhibitory effect on its structural dynamics (significant lack of domestic sources of venture capital, infrastructure support of venture entrepreneurship, highly qualified specialists in the field of venture financing project management; relatively low level of liquidity of domestic venture capital investments; low economic motivation to attract venture capital to the implementation of innovative programs and projects; underdeveloped stock market and informal segment of venture business; high barriers for investors to exit venture investments; inefficiency of the institute of protection of intellectual property rights operating in Ukraine);

- venture funds, the formation in the structure of regional employment centers of consulting points for the provision of methodological assistance in starting an innovative business, etc.). substantiation of strategic directions of development of the venture ecosystem in Ukraine in the context of normative-legal (legislative consolidation of business angels' property rights in venture projects, introduction of the mechanism of subsidizing venture funds on condition of sowing investments, establishment of venture funds with participation of international financial organizations, normative regulation of the order of issue, coagulation and conversion of convertible bonds and issue of equity instruments for their conversion as a financial instrument of venture financing, regulation of the order of establishment, operation and termination of venture funds, etc.); financial and tax (providing tax holidays for small and medium-sized venture companies, stimulating their activities with local budgets, reducing import duties and import value added tax on high-tech equipment used in the implementation of venture projects, interest-free bank lending to Ukrainian innovative and high-tech startups, state risk insurance of private venture investors, state guarantee of venture funds' investments in small technology firms, etc.) and institutional-infrastructure mechanisms -technical development, establishment of a specialized bank of venture lending with state participation in capital, formation of a national network of business angels and joint partnerships.

The practical significance of the obtained results is that the main theoretical positions, conclusions and recommendations formulated by the author in the dissertation can serve as a methodological basis for the development of effective mechanisms for building a venture ecosystem in Ukraine. Scientific developments, conclusions and practical recommendations of the author were used by: All-Ukrainian Association of Financial Companies (certificate of implementation dated 18.05.2021), Public Union «Irpın Development Agency» (certificate of implementation dated 17.03.2021) and SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadim Hetman» in the performance of research work №920 «Models and tools for achieving intellectual leadership in a global competitive environment» (certificate of implementation №05.02-11/202-a dated 05.07.2021).

Key words: technoglobalism, venture financing, innovations, internationalization of venture capital, corporate venture investors, intracorporate venture, external corporate venture, spinout companies, spinoff companies.

Список публікацій здобувача за темою дисертації:

У зарубіжних виданнях:

1. Лагун А. І. Модернізація внутрішніх венчурів багатонаціональних підприємств в форматі техноглобалізації. Colloquium-journal. 2021. №12(99). Część 3. Warszawa, Poland. P. 37-39 (0,6 д. а.).

2. Lagun A., Izmailov Ya., Pilevych D., Shevtsiv L., Petlenko Y., Driha O. Information systems and technologies in accounting and taxation as a means of integration into the digital economy. International Journal of Management (IJM) Vol. 11, Iss. 2, February 2020. P. 123-132 (0,6 д. а.). URL: <http://iaeme.com/Home/issue/IJM?Volume=11&Issue=2> (особисто автору належить 0,2 д. а.: обґрунтування ключових напрямів модернізації бухгалтерського обліку в умовах розбудови цифрової економіки та інформаційного суспільства).

У наукових фахових виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз:

3. Лагун А. І. Венчурне фінансування у контексті рамочної еволюції економіко-теоретичних досліджень. *Причорноморські економічні студії*: наук. журн. 2019. Вип. 48. Ч. 1. С. 35-40 (0,7 д. а.).

4. Лагун А. І. Сутність та економічна природа країно-регіональних моделей бенчмаркінгу з огляду визначення їх конкурентних факторів. *Інтелект XXI*: наук.-економ. журн. 2021. №2. С. 50-55 (0,7 д. а.).

5. Лагун А. І. Корпоративно-державна модель венчурного фінансування: досвід європейських країн. *Проблеми системного підходу в економіці*: зб. наук. пр. 2021. №2 (82). С. 9-15 (0,7 д. а.).

6. Лагун А. І. Корпоративний венчурінг як основа розбудови екосистем в глобальних координатах світу. *Бізнес Інформ*. 2021. №3. С. 50-55 (0,7 д. а.).

7. Лагун А. І. Корпоративні бізнес-моделі венчурного фінансування: сучасні механізми. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2021. № 36. С. 96-100 (0,7 д. а.).

8. Лагун А. І. Сучасні тенденції генезису венчурного підприємництва в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. №3 (30). С. 3-9 (0,6 д. а.). URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal>

В інших наукових виданнях:

9. Лагун А. І. Фактори впливу венчурного підприємництва на функціонування глобального ринку науково-технічних розробок. Проблеми формування та стабілізації регіональної економіки: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29 серпня 2020 р.). – Дніпро: НО «Перспектива», 2020. С. 8-11 (0,2 д. а.).

10. Лагун А. І. Економічна природа венчурного фінансування: ключові риси і притаманні особливості. Брошура. – Харків: ГО «Світовий порядок» 2020 (0,2 д. а.).

11. Лагун А. І. Венчурне «виращування» як конкурентна перевага корпоративної стратегії розвитку корпорації. Модернізація економіки:

проблеми, шляхи розвитку та перспективи: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 10 квітня 2021 р.). – К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2021. С. 10-12 (0,2 д. а.).

12. Лагун А. І. Сучасні тренди функціонування національних венчурних фондів Китаю. П'ятдесят шості економіко-правові дискусії: матеріали міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Львів 27 квітня 2021 р.). – Львів, 2021. С. 25-28 (0,2 д. а.).

13. Лагун А. І. Інноваційні механізми оптимізації вітчизняного венчурного підприємництва. Актуальні наукові погляди на економічний розвиток країни: теорії та пропозиції: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 8 травня 2021 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. – Одеса: ОНУ імені І. І. Мечникова, 2021. С. 12-15 (0,2 д. а.).

14. Лагун А. І. Процес захисту інтелектуальної власності як пріоритетний напрямок вітчизняного венчурингу. Економіка у контексті глобальних викликів суспільства: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 24 квітня 2021 р.) / Східно-український інститут економіки та управління. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2021. С. 47-50 (0,2 д. а.).

ЗМІСТ

ВСТУП	19
РОЗДІЛ 1. ТЕХНОГЛОБАЛІЗАЦІЙНА ПАРАДИГМА ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ	31
1.1. Теоретико-методологічні засади дослідження венчурного фінансування та їх еволюція	31
1.2. Варіативність країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних процесів	53
1.3. Диверсифікація джерел венчурного фінансування в умовах техноглобалізму	74
Висновки до розділу 1	91
РОЗДІЛ 2. ДИВЕРСИФІКАЦІЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРАТЕГІЙ І БІЗНЕС-МОДЕЛЕЙ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ТЕХНОГЛОБАЛІЗМУ	94
2.1. Глобальні тренди розвитку корпоративного венчурингу	94
2.2. Модернізація корпоративних стратегій внутрішнього венчурингу у фінансових механізмах комерціалізації інновацій	117
2.3. Екзогенні й «гібридні» механізми бізнес-моделей корпоративного венчурингу	134
Висновки до розділу 2	160
РОЗДІЛ 3. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ Й ІНСТИТУЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ РОЗБУДОВИ ВЕНЧУРНОЇ ЕКОСИСТЕМИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ	164
3.1. Кількісні й структурні параметри розвитку венчурного підприємництва в Україні	164
3.2. Економіко-математичне моделювання прогностичних сценаріїв венчурного фінансування в Україні	188
3.3. Стратегічні пріоритети розбудови венчурної екосистеми інноваційного розвитку України	200
Висновки до розділу 3	217
ВИСНОВКИ	221
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	224
ДОДАТКИ	253

ВСТУП

Актуальність теми. У першій чверті ХХІ ст. одним з ключових мегатрендів світогосподарського розвитку є стрімке поширення техноглобалізаційних процесів, котрі не тільки докорінно трансформують структуру економічної взаємодії суб'єктів господарювання різної національної належності, але й формують базовані на кіберпросторі високомобільні економічні системи мікро-, мезо-, макро- і міжнародного рівнів. Базуючись на технологіях четвертої промислової революції, техноглобалізм супроводжується динамічною діджиталізацією, платформізацією, інноватизацією і мереживізацією виробничих і збутових процесів; їх зростаючою автоматизацією і роботизацією; системним впровадженням у суспільне відтворення адитивних технологій, робототехніки і 3D-принтингу; активним створенням нових високотехнологічних робочих місць в ІТ і цифровій аналітиці; а також вертикальною інтеграцією онлайн-платформ і «відсіканням» з глобального суспільного відтворення традиційних посередницьких структур.

Зазначені фундаментальні процеси, справляючи потужний синергетичний вплив на усі підсистеми і структурні компоненти світового господарства, одночасно є могутнім драйвером значного скорочення глобальних виробничих ланцюгів, впровадження якісно нових стратегій організації транснаціонального бізнесу, докорінного «переформатування» економічного, політичного, підприємницького й інституційного середовища його функціонування з формуванням спеціальних технологічних платформ, що регулюють взаємодію виробників і споживачів товарів і послуг. За таких умов системної трансформації зазнають корпоративні стратегії і бізнес-моделі економічних суб'єктів, об'єктивно вмотивовуючи їх до впровадження диверсифікованих систем венчурного фінансування інновацій й управління інноваційними процесами.

Найбільш фундаментальне розроблення теоретичних і практичних питань щодо формування венчурного капіталу, його організаційно-економічних форм й диспозиції у структурі джерел фінансування глобального інноваційного розвитку, реалізації механізмів й інструментів корпоративного венчурингу, впровадження економічними суб'єктами венчурних стратегій містять праці таких зарубіжних і вітчизняних вчених, як: Є. Акельєв, Л. Антонюк, Д.Ахлстром, О. Баула, Д. Бергеманн, І. Брикова, Г. Брутон, М. Бунчук, С. Ванг, В. Вергун, В.Воронцов, Р. Гасанов, Т. Гштраунталер, А. Давіла, М. Да Рін, І. Дворжак, О.Дюгованець, Х. Жоу, М. Зукман, В. Зянько, Л. Івін, Д. Ільницький, А. Ісакссон, В. Йог, М.Кеннеді, Б. Корнеліус, С. Короткий, Я. Кочишова, Ю. Кочур, О.Кузьмін, Х.Ландстром, Т. Ланхенке, І. Литвин, У. Лоусон, А. Макаров, Г.Максименко, О.Малашенкова, С. Манігарт, Б. Пилипенко, О. Поліщук, А.Поручник, П.Прохазка, М. Пурі, Р. Репулло, А. Рідінг, А. Россі, Г. Сагієва, Д.Сазанова, Ф.Санніно, Б. Сас, Г. Спьяк, Я. Столярчук, Дж. Суарес, Е. Фіаксель, Р.Флоріда, Н. Фонштейн, Г. Фостер, В. Фрайд, Л. Хан-Лін, К. Харгрівс, У. Хеге, Т.Хеллманн, Л. Цимбал, Г. Чесбро, С. Юнгхаген та багатьох інших. Однак, незважаючи на багатоаспектність і ґрунтовність наукових досліджень даної проблематики, дотепер у наукових джерелах у теоретичному і практичному плані недостатньою мірою досліджені питання щодо структурної диверсифікації венчурного фінансування в умовах техноглобалізму. Саме це й обумовило вибір теми дисертаційної роботи, її мету і завдання, об'єкт і предмет.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано згідно плану науково-дослідних робіт Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана у рамках міжкафедральної науково-дослідної теми факультету міжнародної економіки і менеджменту «Стратегії національного розвитку в парадигмі глобальної економічної політики» (номер державної реєстрації 0111U007630). У рамках цієї теми автором особисто підготовлено підрозділи «Венчурний

капітал у структурі джерел фінансування глобального інноваційного розвитку», «Варіативність національних моделей венчурного фінансування інновацій» та «Стратегічні пріоритети формування в Україні венчурної екосистеми».

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є розкриття теоретичних засад венчурного фінансування інновацій, комплексне дослідження процесів корпоративного венчурингу, а також визначення стратегічних пріоритетів розбудови в Україні венчурної екосистеми.

Виходячи з мети дослідження, у роботі поставлено та вирішено такі конкретні завдання:

- розкрити теоретико-методологічні засади дослідження венчурного фінансування та їх еволюцію;
- дати комплексну оцінку варіативним країново-регіональним моделям венчурного фінансування інноваційних процесів;
- обґрунтувати ключові напрями диверсифікації джерел венчурного фінансування в умовах техноглобалізму;
- комплексно охарактеризувати глобальні тренди розвитку корпоративного венчурингу;
- ідентифікувати ключові напрями глобалізаційної модернізації корпоративних стратегій внутрішнього венчурингу;
- системно оцінити ефективність екзогенних й «гібридних» механізмів бізнес-моделей венчурного фінансування;
- системно проаналізувати кількісні й структурні параметри розвитку венчурного підприємництва в Україні;
- здійснити економіко-математичне моделювання прогностичних сценаріїв вітчизняного венчурного фінансування;
- обґрунтувати стратегічні пріоритети розбудови в Україні венчурної екосистеми.

Об'єктом дослідження є закони, закономірності, трансформаційні зміни та інституційні формати функціонування глобального ринку венчурного капіталу.

Предметом дослідження є об'єктивні передумови, чинники та механізми структурної диверсифікації венчурного фінансування в умовах техноглобалізму.

Методи дослідження. Дисертаційне дослідження базується на використанні принципу єдності теорії і практики, прогнозуванні розвитку економічних процесів на основі методу наукової абстракції. Для досягнення мети і розв'язання завдань дисертаційної роботи були використані наступні методи наукового дослідження структурної диверсифікації венчурного фінансування в умовах техноглобалізму: діалектичний метод (при розкритті економічного змісту категорії «венчурне фінансування», обґрунтуванні його техноглобалізаційної парадигми: п. 1.1, 1.2, 1.3); історико-логічний метод (при узагальненні теоретико-методологічних засад дослідження венчурного фінансування та розкритті їх еволюції: п. 1.1); системно-структурний аналіз економічних процесів та явищ (при комплексній характеристиці глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу, розкритті ключових напрямів модернізації корпоративних стратегій ендogenous, екзогенного й гібридного венчурингу у фінансових механізмах комерціалізації інновацій на корпоративному рівні: пп. 2.1, 2.2, 2.3); аналіз та синтез (при оцінці ефективності діючих у міжнародній практиці варіативних країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних процесів та обґрунтуванні ключових напрямів диверсифікації джерел венчурного фінансування в умовах техноглобалізму: пп. 1.2, 1.3); метод кількісного та якісного порівнянь (при розкритті кількісних і структурних параметрів розвитку венчурного підприємництва в Україні: п. 3.1); експертних оцінок та прогнозний (при математичному обґрунтуванні ступеня впливу факторів, пов'язаних з венчурним фінансуванням, на динаміку ВВП України, способом застосування економіко-математичного програмування, а також обґрунтуванні стратегічних напрямів розбудови вітчизняної венчурної екосистеми: пп. 3.2, 3.3).

Інформаційною та статистичною базами роботи є монографічні дослідження вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів з проблематики формування венчурного капіталу, глобального економічного розвитку, технологічного глобалізму, розвитку національних і регіональних систем венчурного фінансування інновацій; матеріали й аналітичні звіти міжнародних організацій і дослідницьких агенцій (Групи Світового банку, ЮНКТАД, ОЕСР, Національної наукової фундації США, Національного бюро економічних досліджень США, Інституту управління інноваціями США, Офісу публікацій Європейського Союзу, Массачусетського технологічного інституту, Статистичного порталу Statista, Бізнес-школи IESE Університету Наварра, Національної асоціації венчурного капіталу EBAN, Deloitte, Bain & Company та ін.); результати наукових досліджень Науково-дослідного інституту правового забезпечення інноваційного розвитку України, Національної інвестиційної ради України, Національного Інституту стратегічних досліджень, Державної установи «Інститут регіональних досліджень ім. М. І. Долишнього НАН України»; офіційні матеріали Державної служби статистики України, Міністерства цифрової трансформації України, Української асоціації інвестиційного бізнесу та ін.

Наукова новизна одержаних результатів дисертаційного дослідження полягає в обґрунтуванні автором техноглобалізаційної парадигми венчурного фінансування, розкритті сучасних трансформаційних змін його корпоративних стратегій і бізнес-моделей, а також обґрунтуванні організаційно-економічних й інституційних механізмів розбудови в Україні венчурної екосистеми.

Нові наукові положення, одержані особисто автором, які виносяться на захист, полягають у такому:

вперше:

- спираючись на техноглобалізаційну парадигму венчурного фінансування, концептуалізовано наукові підходи щодо його сучасної структурної диверсифікації з ідентифікацією її об'єктивних передумов (загострення глобальної конкуренції економічних суб'єктів за інноваційне лідерство, синхронізація

національних інноваційних циклів, інтернаціоналізація науки і техніки, глобальне поширення технологій четвертої промислової революції, діджиталізація, інноватизація і мереживізація виробничих і збутових процесів; вертикальна інтеграція виробничих онлайн-платформ та ін.) та ключових форм прояву (кількісне збільшення й урізноманітнення суб'єктів венчурного бізнесу і джерел венчурного фінансування, удосконалення існуючих і впровадження нових видів венчурних інвестицій, імплементація новітніх форм мінімізації їх ризиків та участі інституційних венчурних інвесторів у фінансуванні розвитку високотехнологічного бізнесу, «гібридизація» механізмів венчурного фінансування та ін.). Доведено, що саме системні процеси техноглобалізму є найбільш адекватною інтегруючою платформою сучасної структурної диверсифікації венчурного фінансування завдяки усуненню транскордонних бар'єрів у дифузії знань і технологій та формуванню у такий спосіб глобальної конфігурації архітекtonіки венчурного фінансування із забезпеченням ефективної консолідації у реальному секторі економіки грошових капіталів одних бізнес-структур та інтелектуальних ресурсів інших;

удосконалено:

- методологічні підходи щодо ідентифікації сутнісної природи венчурного фінансування на основі виокремлення основних напрямів його теоретичного дискурсу як одного з найважливіших факторів конкурентного розвитку економічних суб'єктів: довгострокове ризикове інвестування приватного капіталу в акціонерний капітал не котируваних на фондових біржах високотехнологічних компаній (факторні конкурентні переваги); специфічний інструмент інвестування інноваційних проектів малого і середнього бізнесу в умовах високої невизначеності ринкової кон'юнктури та складності залучення традиційних джерел фінансування (інноваційні конкурентні переваги); інструмент конвергенції стратегічних цілей й операційних завдань бізнесу щодо нарощування його акціонерної вартості (інституційні конкурентні переваги); різновид фінансового капіталу, сформованого відособленням і злиттям на базі монополістичних бізнес-структур промислового, банківського і торговельного капіталу (фінансові конкурентні переваги). Доведено, що сучасну природу венчурного фінансування найбільш повно здатна відобразити техноглобалізаційна парадигма, яка базується на його кваліфікації як системи міжнародних економічних відносин з приводу

надання приватними інвесторами чи спеціалізованими інвестиційними фондами фінансового капіталу і практичного досвіду ведення бізнесу молодим і швидко зростаючим високотехнологічним компаніям в обмін на певну частку їх акціонерного капіталу з метою розроблення, впровадження і використання новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів у виробничій і невиробничій сферах;

- методологію бенчмаркінгу країново-регіональних моделей венчурного фінансування (ринкової, корпоративно-державної, кластерно-мережевої та мезокорпоративної) за виокремленими критеріями щодо його масштабів і структури, рівня державного регулювання венчурного підприємництва, домінуючих механізмів й інструментів його державної підтримки, джерел і пріоритетних науково-технічних напрямів венчурного фінансування, його вартісних обсягів залежно від стадії реалізації інноваційних проектів, пануючих корпоративних стратегій і бізнес-моделей венчурного менеджменту. Доведено, що найрозвинутішою є ринкова модель венчурного фінансування інновацій (США, Ізраїль, Великобританія, Канада, Ірландія, Австралія) завдяки переважній орієнтації на нелінійні інноваційні процеси, високій доступності венчурного капіталу, наявності структурованих, високоліквідних і диверсифікованих фондових ринків, глибоким коопераційним зв'язкам між університетами, урядовими лабораторіями і приватними компаніями, а також ефективній системі захисту прав інтелектуальної власності з результативним моніторингом рівня виконання контрактних зобов'язань щодо сплати роялті і ліцензійних платежів;

- аналітичні підходи до комплексної характеристики венчурного фінансування інновацій на основі конкретизації його інституційної платформи (інститути оцінки ризиків, агентської взаємодії, довіри, розподілу відповідальності між суб'єктами венчурного бізнесу), ключових економічних функцій (забезпечення ефективного перерозподілу акумульованих в економіці фінансових ресурсів, заснування нових комерційно успішних інноваційних підприємств, створення нових робочих місць для висококваліфікованих працівників в інноваційно містких секторах економіки, покращення кількісних показників довгострокової структурної динаміки фінансово-господарської діяльності компаній, підвищення рівня рентабельності господарських операцій в економіці та ін.), напрямів диверсифікації його джерел в умовах техноглобалізму (державний і

банківський капітал, бутстреппінг, капітал пенсійних фондів, страхових компаній, індивідуальних і корпоративних інвесторів, незалежних фондів та ін.) та домінуючих моделей інтернаціоналізації венчурного капіталу (спеціалізованого фінансування, органічного зростання, афілійованої моделі). Доведено, що прискорена інтернаціоналізація венчурного капіталу в умовах техноглобалізму є потужним рушієм не тільки підвищення прибутковості і рентабельності інноваційних програм і проектів, але й оперативної передислокації венчурних капіталовкладень у сектори і регіони світового господарства, здатні забезпечити найбільшу прибутковість вкладеного капіталу;

- методичний підхід до обґрунтування інерційного, базового й оптимістичного сценаріїв розвитку системи венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. на основі інструментарію економіко-математичного моделювання, що дає змогу використовувати результати його моніторингу для прогнозування сценарних параметрів і реперних точок за ключовими показниками ефективності функціонування вітчизняного ринку венчурного капіталу (вартість активів в управлінні венчурних фондів, млрд грн. (KPI1), вартість активів в управлінні інститутів спільного інвестування, млрд грн. (KPI2), кількість венчурних інститутів спільного інвестування, шт. (KPI3), вартісні обсяги венчурного фінансування, млн. дол. США (KPI4), співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, % (KPI5) та загальні витрати на інновації, млн. грн. (KPI6));

отримало подальший розвиток:

- ідентифікаційна характеристика домінуючих глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу: динамічне нарощування обсягів капіталу в управлінні корпоративних венчурних інвесторів, наростання міжрегіональних асиметрій у нагромадженні венчурного капіталу, значне збільшення кількості гігантських за вартісними обсягами угод з його залучення, ескалація капіталізації венчурних фондів, суттєве зростання середньої вартості угод венчурного фінансування, системна диверсифікація його секторальної структури на користь високотехнологічних секторів світового господарства, активна розбудова регіональних краудфандингових платформ, динамічне зростання масштабів підтримуваних венчурним капіталом IPO-розміщень та операцій злиттів і поглинань та ін. Констатовано, що великомасштабна діяльність БНП у царині корпоративного венчурингу є головною рушійною силою формування

регіональних інноваційних мереж, базованих на глобальному усупільненні науково-технічної діяльності і корпоративних платформах відкритих інновацій;

- системна оцінка корпоративних стратегій внутрішнього (ендогенного) венчурингу на основі конкретизації домінуючих у міжнародній практиці його бізнес-моделей (заснування у структурі БНП корпоративних венчурних фондів (у статусі дочірніх інвестиційних компаній ризикованого фінансування, кептивних і напівкептивних венчурних фондів) та різного роду інноваційних підрозділів; венчурне «виращування» (у формі бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів); деінвестування; заснування відносно автономних й незалежно функціонуючих від материнських підрозділів спінаут- й спінофф-компаній та ін.) та ключових мотиваційних цілей (генерування доданої вартості та здобуття інноваційних конкурентних переваг; «полювання» на талановитих спеціалістів, фахівців і нові зразки інноваційної продукції; отримання доступу до знань й інтелектуальних ресурсів партнерів; впровадження у корпоративне виробництво профінансованих венчурними фондами інноваційних технічних й технологічних рішень). Доведено, що внутрішньокорпоративний венчуринг, забезпечуючи багатонаціональним підприємствам доступ до піонерних технологій і науково-дослідних розробок, одночасно породжує конфлікт інтересів дочірніх і материнських підрозділів в частині орієнтації останніх на максимізацію прибутків, ефективний захист власних брендів і ринкових каналів збуту, інноваційних мереж й інвестиційного капіталу, що підтверджує тренд монополізації результатів ДіР;

- комплексна характеристика механізмів реалізації багатонаціональними підприємствами бізнес-моделей зовнішнього (екзогенного) венчурного фінансування: міжфірмові дослідницькі інститути, науково-дослідні консорціуми, стратегічні венчурні альянси, злиття і поглинання, спільні підприємства, інноваційні кластери, заснування нових юридичних осіб чи оформлення участі венчурного фонду в акціонерному капіталі високотехнологічних компаній та ін. Доведено, що завдяки зовнішньому венчурному фінансуванню БНП досягають стратегічну ціль інноваційної діяльності – уникнення «пастки» технологічного відставання на основі експлуатації екзогенних інноваційних ресурсів; «абсорбування» знань, згенерованих компаніями малого і середнього бізнесу за межами власних корпоративних систем; конкуперації з фірмами-конкурентами; науково-технічного співробітництва з університетами, науковими центрами і лабораторіями у рамках «потрійної спіралі»; а також подолання

консерватизму, бюрократизму і негнучкості корпоративних структур в ухваленні управлінських рішень щодо започаткування нових науково-дослідницьких програм і проектів;

- системна оцінка рівня розвитку венчурного підприємництва в Україні на основі розкриття його домінуючих тенденцій (український низький рівень капіталізації ринку венчурного капіталу, підвищення рівня концентрації ринку управління активами, домінування у суб'єктній структурі венчурного підприємництва венчурних пайових інвестиційних фондів, зростання частки іноземного капіталу у структурі активів інвестиційних фондів, активізація залучення фінансування каналами краудфандингових платформ та грантових джерел, збільшення кількості й обсягів фінансування українських стартапів, активізація вітчизняних підприємницьких структур і банків у підтримці інкубаційних програм й акселераторів, орієнтація інвесторів на використання венчурних механізмів з метою оптимізації управління активами великих корпоративних структур та реалізації ними стратегій і бізнес-моделей агресивного податкового адміністрування та ін.) та конкретизації ключових факторів, які справляють значний гальмуючий вплив на його структурну динаміку (значний брак вітчизняних джерел венчурного капіталу, інфраструктурного забезпечення венчурного підприємництва, висококваліфікованих фахівців у сфері управління проектами венчурного фінансування; відносно низький рівень ліквідності вітчизняних венчурних капіталовкладень; низька економічна мотивація залучення венчурних капіталовкладень до реалізації інноваційних програм і проектів; нерозвинутість фондового ринку та неформального сегменту венчурного підприємництва; високі бар'єри виходу інвесторів з венчурних інвестицій; неефективність діючого в Україні інституту захисту прав інтелектуальної власності);

- обґрунтування стратегічних напрямів розбудови в Україні венчурної екосистеми у розрізі нормативно-правових (законодавче закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах, запровадження механізму субсидування діяльності венчурних фондів за умови здійснення ними посівних інвестицій, заснування венчурних фондів за участі міжнародних фінансових організацій, нормативно-правове регламентування порядку емісії, згорання і конверсії конвертованих облігацій й емісії акційних інструментів для їх конверсії в якості фінансового інструмента венчурного фінансування, регламентація порядку заснування, функціонування і припинення

діяльності венчурних фондів та ін.); фінансово-податкових (надання податкових канікул для венчурних компаній малого і середнього бізнесу, стимулювання їх діяльності коштами місцевих бюджетів, зниження імпорتنих мит та ввізного податку на додану вартість на високотехнологічне обладнання, що застосовується при реалізації венчурних проектів, безпроцентне банківське кредитування українських інноваційно-містких і високотехнологічних стартапів, державне страхування ризиків приватних венчурних інвесторів, державне гарантування інвестицій венчурних фондів у малі технологічні фірми та ін.) й інституційно-інфраструктурних механізмів (заснування Фонду Фондів, розбудова загальнонаціональної мережі інститутів «посівної» підтримки інновацій, системна державна підтримка національних зон інтенсивного науково-технічного розвитку, заснування спеціалізованого банку венчурного кредитування з державною участю у капіталі, формування загальнонаціональної мережі бізнес-ангелів та спільних партнерських венчурних фондів, формування у структурі регіональних центрів зайнятості консультаційних пунктів з надання методичної допомоги у започаткуванні інноваційного бізнесу та ін.).

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що основні теоретичні положення, висновки і рекомендації, сформульовані автором у дисертації, можуть слугувати методологічною базою для розробки ефективних механізмів розбудови в Україні венчурної екосистеми. Наукові розробки, висновки і практичні рекомендації автора були використані: Всеукраїнською асоціацією фінансових компаній (довідка про впровадження від 18.05.2021 р.), Громадською спілкою «Ірпінська агенція розвитку» (довідка про впровадження від 17.03.2021 р.) та ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при виконанні науково-дослідної роботи №920 «Моделі та інструменти досягнення інтелектуального лідерства в глобальному конкурентному середовищі» (довідка про впровадження №05.02-11/202-а від 05.07.2021 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, які викладені у дисертаційному дослідженні та виносяться на захист, одержані автором особисто.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися та обговорювалися на п'яти міжнародних і всеукраїнських наукових, науково-теоретичних та науково-практичних конференціях:

міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми формування та стабілізації регіональної економіки» (м. Дніпро, 29 серпня 2020 р.); всеукраїнській науково-практичній конференції «Модернізація економіки: проблеми, шляхи розвитку та перспективи» (м. Київ, 10 квітня 2021 р.); міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «П'ятдесят шості економіко-правові дискусії» (м. Львів 27 квітня 2021 р.); всеукраїнській науково-практичній конференції «Актуальні наукові погляди на економічний розвиток країни: теорії та пропозиції» (м. Одеса, 8 травня 2021 р.); міжнародній науково-практичній конференції «Економіка у контексті глобальних викликів суспільства» (м. Запоріжжя, 24 квітня 2021 р.).

Публікації. Основні положення і наукові результати дослідження опубліковано дисертантом самостійно і у співавторстві у 14 працях загальним обсягом 7,7 д. а., у тому числі 2 статті у зарубіжних наукових виданнях; 6 статті у наукових фахових виданнях України, що входять до реєстру міжнародних наукометричних баз; 6 публікацій в інших виданнях. Загальний обсяг опублікованого матеріалу, що належить особисто дисертантові, становить 7,3 д.а.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 208 сторінок комп'ютерного тексту. У тексті дисертації розміщено 25 рисунків на 19 сторінках, 27 таблиць на 20 сторінках, 8 додатків на 11 сторінках. Список використаних джерел налічує 334 найменування на 29 сторінках.

РОЗДІЛ 1.

ТЕХНОГЛОБАЛІЗАЦІЙНА ПАРАДИГМА ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

1.1. Теоретико-методологічні засади дослідження венчурного фінансування та їх еволюція

У першій чверті XXI ст. світогосподарська система активно переходить на технології четвертої промислової революції, які спричиняють безпрецедентні структурні зрушення глобального суспільного відтворення на основі динамічної конвергенції автоматизованого виробництва, об'єднання у саморегульовані системи інформаційних і виробничих технологій, широкого поширення у суспільно-господарській практиці мобільних інтернет-пристроїв, штучного інтелекту, хмарних обчислень, аналітики «великих даних», інтернету речей, систем машинного навчання, чатботів, блокчейну та ін. Це не лише «перезавантажує» глобальну виробничу систему на якісно новій технологічній парадигмі, але й на глибокому структурному рівні «підриває» інституційні й організаційно-економічні основи функціонування усіх економічних і суспільних інститутів – від виробництва і військової справи до охорони здоров'я й освіти, домінуючих форм власності і типів ринків, грошового обігу і комунікаційних засобів, духовно-культурних і сімейних інститутів.

Зазначені фундаментальні зрушення суттєво загострюють міжнародну конкурентну боротьбу економічних агентів різних рівнів і національної належності за інноваційні ідеї і технологічні розробки. Наголосимо, що в умовах техноглобалізму найзапекліша конкурентна боротьба точиться саме за ті інновації, що здатні зробити найбільший внесок у зростання продуктивності суспільної праці, є основою світового науково-технічного прогресу, а також генерують економічним суб'єктам великомасштабні фінансові потоки та зміцнюють їх конкурентну диспозицію на різних сегментах глобального ринку.

Не випадково, на тлі значного підвищення в останні десятиліття вартості фундаментальних і прикладних досліджень і розробок (ДіР) глибоких якісних змін зазнають також діючі бізнес-моделі, стратегії і системи управління корпоративними структурами, висуваючи у число пріоритетних завдань диверсифікацію фінансових джерел їх інноваційного розвитку, у тому числі за рахунок цільового венчурного фінансування. Достатньо сказати, що з 1981 р. до 2017 р. валові витрати країн ОЕСР на дослідження і розробки (*англ. – gross domestic expenditure on R&D – GERD*) в абсолютних розмірах зросли з 357,4 до 1199,6 млрд дол. США, у тому числі держав ЄС-15 – з 124,4 до 338,8 млрд, США – з 151,1 до 483,7 млрд, Великобританії – з 25,1 до 43,2 млрд, Швейцарії – з 4,9 до 15,7 млрд, Швеції – з 4,3 до 15,4 млрд, Норвегії – з 1,4 до 6,4 млрд, Нідерландів – з 6,1 до 16,3 млрд, Японії – з 50,6 до 155,1 млрд, а Німеччини – з 40,5 до 110,6 млрд відповідно [108]. Як показують дані, подані на рис. 1.1, у 2018 р. венчурне фінансування Топ-10 найбільших венчурних компаній становило 12,8 млрд дол. США; 500 стартапів інвестували кошти у 201 компанію світу [99]; а середня вартість угод, підтримуваних венчурним фінансуванням, досягла 11,5 млн дол. [114].

Перетворення венчурного бізнесу у потужну глобальну індустрію в останні десятиліття, небачене зростання його ролі у структурній динаміці глобального економічного поступу, інноваційному розвитку реального сектору економіки та формуванні світової підприємницької екосистеми значною мірою актуалізують *теоретичний дискурс даної проблематики у загальному руслі технологічного детермінізму*. Що стосується категоріального апарату, то змістовна сутність категорії «венчур» (*англ. – venture*) полягає у такому: з одного боку, це – ризиковане підприємство малого бізнесу, що провадить інноваційні дослідження і розробки; а з другого – підрозділ великої корпоративної структури, який спеціалізується на реалізації нових інноваційних проектів, розробок і ноу-хау з метою отримання підприємницьких прибутків [231, с. 59].



Рис. 1.1. Топ-10 найбільших за обсягами венчурного фінансування компаній у світі, місце їх реєстрації і сфера капіталовкладень у 2018 р., млрд дол. США [98]

Проблематика венчурного фінансування уперше стала об'єктом фундаментальних теоретичних досліджень у рамках *еволюційної економічної теорії*. Як відомо, вона базується на кваліфікації економічного розвитку як складного і багатогранного процесу, в якому нововведенням постійно протистоять різного роду інституційні обмеження, а саме: традиційне мислення і звична поведінка, традиційні стереотипи і природна прив'язаність людини до вже освоєного і зрозумілого. Базовими загальносистемними принципами даної теорії є постійно змінюване розмаїття, неоднорідність економічних агентів, нерівновага, невизначеність розвитку, нестійкість та ін. [309, с. 289, 291, 292].

Не випадково, еволюційна економічна теорія зародилась у відповідь на фундаментальні структурні зрушення світогосподарської системи в останній чверті XIX – на початку XX ст. Науково-технічна революція цього періоду заклала основи третього технологічного укладу, ядро якого сформували виробництво електротехніки, пластмас, синтетичних тканин й автомобілів, важке і середнє машинобудування, хімічна промисловість й електроенергетика.

Як сукупність інституційних, економічних, соціальних і політичних елементів суспільного розвитку [313], третій технологічний уклад актуалізував системні наукові дослідження проблематики безперервних нововведень як джерела отримання підприємцями-лідерами постійного прибутку (чи навіть надприбутків), базованого на ендогенних й екзогенних механізмах розвитку інноваційного підприємництва.

Доцільно зауважити, що теоретичний дискурс венчурного фінансування у рамках еволюційної економічної теорії знаходить найглибшої розробки у працях Г. Касселя, А. Кляйнкнехта, М. Кондратьєва, С. Кузнеця, Е. Менсфілда, Г. Менша, Д. Сахала, Г. Хаберлера, Й. Шумпетера та багатьох інших учених [31; 75; 93; 96; 109; 155; 251; 252; 315; 316]. Ключові теоретичні напрацювання цих учених стосуються дослідження інноваційного підприємництва, що кваліфікується як базовий механізм інноватизації національних економік та опанування державами інноваційною моделлю економічного розвитку. Звернімо увагу на те, що відхід Й. Шумпетера від неокласичних підходів у розумінні природи економічного розвитку як поступового і лінійного процесу дав змогу ученому обґрунтувати ключові рушійні сили світогосподарського розвитку. Вони, на думку Й. Шумпетера, лежать у площині спонтанних і дискретних змін у каналах кругообігу економічних ресурсів у сфері промисловості і комерції, порушенні економічної рівноваги та нерівномірності опанування державами здобутками світового науково-технічного прогресу.

Методологічна цінність підходів Й. Шумпетера у дослідженні венчурного фінансування полягає також в обґрунтуванні ендогенної природи динамічної нерівноваги економічних систем, що повною мірою кореспондується з сучасними моделями складних систем [314, с. 5, 73]. Маємо також наголосити на виключній важливості для розуміння природи венчурного фінансування шумпетеріанського висновку щодо наслідків інноваційних процесів у формі так званого «творчого руйнування» для структурної динаміки національного економічного розвитку. Йдеться насамперед про перманентні процеси

модернізації структури національних економік, формування нових їх галузей і секторів, появу нових виробництв і нових продуктів, реформування технологічного способу виробництва, прискорення процесів галузево-секторального нагромадження капіталу, концентрацію в економічних системах інноваційних нововведень тощо.

Як бачимо, ґрунтовне дослідження еволюційною економічною теорією процесів нагромадження знань заклало базові основи пояснення економічної природи інновацій та їх ролі у суспільному прогресі, а також розкрило внутрішні механізми їх розвитку у цілях модернізації матеріального виробництва. Правильність подібного підходу підтверджується усіма наступними етапами економічної історії людства, у якій інноваційні розробки завжди забезпечували глибокі якісні трансформації суспільного виробництва на основі оновлення його технологічного «каркасу», модернізації техніки і виробничих технологій, а також зміни їх комбінаційного поєднання і безперервності наукового прогресу.

Комплексні дослідження процесів венчурного фінансування і механізмів його впливу на динаміку національного економічного розвитку були піднесені на якісно вищій щабель розвитку у другій половині ХХ ст. з появою великої кількості *новітніх теорій економічного розвитку*. Їх об'єднує, на нашу думку, дві спільні риси: по-перше, усі вони досліджують процеси інноваційного розвитку, спираючись на дію не тільки об'єктивних економічних законів, але й емерджентних (нелінійних) чинників економічного розвитку; по-друге, вони пріоритезують людський капітал і нагромаджені знання (інтелектуальний капітал) в якості виробничих факторів поряд з традиційними чинниками (праця, капітал і земля). З-поміж новітніх теорій на найбільшу увагу заслуговують, зокрема, теорії полюсів зростання та ендогенного розвитку.

Так, у межах методологічних підходів теорії полюсів зростання, пік популярності якої припав на 1950-1960-ті роки, інноваційний розвиток розглядається через призму технологічних трансформацій національних

економік на галузево-секторальному рівні. Це призводить, на думку фундаторів даної теорії (Ф. Перру, Ж. Будвіль, Г. Мюрдаля, А. Хіршмана, Е. Еміля, Е. Фесера та багатьох інших учених [25; 57; 81; 82; 119; 134; 135]), до стрімкого виривання у число «локомотивів» національного економічного розвитку тих галузей і секторів, що є найбільш інноваційно місткими, а відтак – здатні виробляти нові товари і послуги, розширювати економічну й експортну експансію держав, структурувати інституційне середовище та модернізовувати економічну систему суспільства. Саме вони концентрують найбільш конкурентоспроможні компанії і підприємницькі структури, а відтак – стають своєрідними «магнітами» притягування факторів виробництва й венчурного капіталу, забезпечуючи найбільш ефективну їх експлуатацію.

Теорія полюсів зростання розглядає венчурне фінансування через призму його участі у технологічній модернізації національних економік, що породжує два діаметрально спрямованих тренди – дифузії економічного зростання та його гальмування. Згідно з даною теорією, різношвидкісна структурна динаміка галузей і секторів національних економік визначає асиметричність їх венчурного фінансування, коли бізнес-структури «нових» галузей здобувають широкі можливості його залучення зі встановленням дискримінаційних відносин з компаніями «відсталих» секторів, скороченням власного попиту на їх товари і послуги, директивним визначенням кількісно-якісних параметрів їх виробництва та зниженням цін на свою продукцію. Виходячи з цього, компанії-аутсайтери інноваційного прогресу можуть лише підпорядковувати власні управлінські рішення прямому чи непрямому примусу домінантної галузі, що докорінно змінює параметри економічної рівноваги [296, с. 28, 29].

Що стосується теорії ендогенного розвитку, то її позитивна роль у дослідженні венчурного фінансування полягає у такому. Обравши в якості свого об'єкту знання, дана теорія конкретизує причини макроекономічного зростання країн, головною з яких є їх здатність продукувати нові технологічні й організаційні знання як результату нагромадження компаніями капіталу.

Найглибшу розробку даної теорії знаходимо, зокрема, у працях М. Франкеля, П. Ромера, Р. Лукаса та інших учених [63; 151; 105; 104; 103; 150], котрі на глибокому теоретичному рівні досліджували рушійні сили довготермінового економічного зростання країн. Зокрема, модель П. Ромера передбачає значне розширення традиційних виробничих факторів у функції Кобба-Дугласа за рахунок введення знаннєвого фактору. Основна теоретична ідея моделі П. Ромера полягає в обґрунтуванні ученим наявності постійного вибору між сьогодишнім споживанням і знаннями, що можуть бути використані у майбутньому для збільшення споживання. Наголошується, що саме технічні знання, згенеровані підприємницьким сектором та втілені у товарах і послугах, даватимуть додатковий вииграш у формі дифузії знань, зростання продуктивності суспільної праці та подушових доходів, досягнення економікою конкурентної рівноваги тощо. Реально це означає, що сфера ДіР впливає на економіку як безпосередньо (через прикладні ідеї і розробки), так і опосередковано способом формування сприятливого для розвитку людського капіталу умов.

Модель П. Ромера стоїть на методологічних позиціях подвійної природи наукового знання та його безпосереднього впливу на виробництво, сферу послуг і знання заради знання як такого [230, с. 468]. Інакше кажучи, економічна система, що функціонує на основі моделі П. Ромера, навіть без залучення зовнішніх технологічних інновацій здатна забезпечувати постійне підвищення матеріального добробуту за умов досягнення конкурентної рівноваги. Разом з тим, зовнішні ефекти суттєво обмежують можливості ринкових сил щодо нагромадження знаннєвого ресурсу, що об'єктивно потребує виконання державою функцій соціального планування та стимулювання інвестицій [198, с. 247], у тому числі й венчурних.

Своєю чергою, модель Р. Лукаса у своїй методологічній сутності спирається на зовнішні ефекти використання людського капіталу, коли концентрація та локалізація певних професійних галузей на певних територіях

чи формування професійних кластерів підвищують продуктивність способом обміну явними і неявними професійними знаннями, ідеями і досвідом. При цьому ендегенне зростання матиме місце у випадку значних зовнішніх додаткових ефектів, здатних компенсувати спадну дохідність факторів виробництва, у тому числі за рахунок венчурного фінансування.

Вагомий системоформуючий вплив на теоретичний дискурс процесів венчурного фінансування інноваційного розвитку справили концептуальні розробки представників *інституційного та неоінституційного напрямів економічної теорії* – Д. Норта, Д. Алстрома, Дж. Доха, П. Дімаджіо, В. Повелла, Л.Хан-Ліна, Г. Брутона, В. Фрайда, А. Ісакссона, Б. Корнеліуса, К. Хакгрейва, Х.Лендстрьома, С. Манігарт, С. Юнгхахгена, М. Сукмана, П. Фрумкіна, Дж.Геласкевича та багатьох інших учених [89; 129; 27; 26; 43; 44; 65; 167; 54; 51]. Їх підходи ґрунтуються на кваліфікації венчурного фінансування як системи усталених норм, правил, традицій і механізмів оцінки ефективності здійснених у створення інноваційних розробок капіталовкладень з урахуванням тісного взаємозв'язку між якісними параметрами науково-технічних розробок венчурного бізнесу та ступенем гнучкості його механізмів фінансування, особливо на початкових стадіях виробничого процесу [194, с. 5]. Зокрема, на думку Д. Норта, поглиблення міжсуб'єктної взаємодії в інноваційній сфері здатне значно активізувати процеси генерування нових знань і технологій, що стають головним драйвером підвищення ефективності функціонування ринкових структур, зниження рівня трансакційних витрат бізнес-структур, а також розбудови заснованих на знаннях і технологіях усталених конкурентних відносин [276].

З другого боку, інституційна теорія розглядає венчурне фінансування як заснований на ідеях соціального і культурного тиску на суспільство специфічний договірний процес, що формує правила економічної поведінки суб'єктів господарювання [167]. Зокрема, інституційна теорія стверджує, що компанії, їх бізнес-моделі і корпоративні стратегії детермінують ключові

інституційні установки їх функціонування, формують інституційну спадщину і політику конкретних країн і регіонів [54], роблячи їх більш однорідними (ізоморфними) [51]. Саме ізоморфізм робить поведінку венчурних капіталістів однорідною при взаємодії з партнерами, колегами і компаніями, в які інвестуються кошти [91], коли менш досвідчені з них копіюють поведінку досвідчених суб'єктів ринку [89]. Із сучасних позицій інституціоналізм й неінституціоналізм містять багато раціонального, зокрема, у рамках теоретико-методологічних основ теорій контрактів, трансакційних витрат, прав власності та ін. Розглядаючи зазначені теорії і концептуальні напрями в якості базових при формуванні інституційної теорії венчурного фінансування, слід відзначити насамперед їх тісний взаємозв'язок з теоріями фінансів, ризику, ефективності, інноваційного менеджменту й маркетингу.

Глибокі теоретико-методологічні дослідження процесів венчурного фінансування через призму їх глибокої інтеграції у складну систему відносин з приводу продукування, ринкового трансферу і комерціалізації інновацій знаходимо також у *концепції відкритих інновацій Г. Чесбро* [39; 38; 37; 40; 36]. Методологічні засновки даної концепції пояснюють причини і мотивації активної участі представників венчурного у процесах генерування і комерціалізації науково-технічних розробок у відкритому інноваційному середовищі та їх тісної співпраці з дослідниками, менеджерами, маркетингологами, споживачами і партнерами. Це, зокрема, інтенсивний трансфер інноваційних знань між усіма суб'єктами інноваційних процесів; відсутність можливостей щодо комерціалізації втрачених наукових ідей; брак у компаній необхідних для генерування запатентованих розробок виробничих, науково-технічних, фінансових і знаннєвих ресурсів; високий рівень залежності комерційної цінності наукових ідей чи технологічних розробок від типу впроваджуваних компаніями корпоративних бізнес-моделей; гостра потреба бізнес-структур в отриманні доступу до науково-технічних розробок зовнішніх знаннєвих партнерів та об'єктів інтелектуальної власності компаній-партнерів [200, с. 18].

Інакше кажучи, інноваційна діяльність корпоративного сектору в умовах техноглобалізму дедалі більшою мірою концентрується не стільки на генеруванні нових інноваційно містких товарів і технологій (котрі самі по собі не володіють «вродженою» цінністю), скільки на розробленні й імплементації інноваційних бізнес-моделей. Останні мають бути здатними забезпечити ефективну комерціалізацію і виведення на ринок інноваційних розробок, незалежно від того, чи згенеровані вони за рахунок внутрішньофірмових чи екзогенних ресурсів [200, с. 18].

Як фундатор концепції відкритих інновацій, Г. Чесбро зробив вагомий внесок у розроблення цілісної глобальної теорії венчурного фінансування, вперше у світовій науці сформулювавши якісно нові концептуальні підходи до системи корпоративного інноваційного менеджменту в умовах діджиталізації бізнес-середовища. На думку ученого, інформаційно насичене середовище не тільки висуває до підприємницьких структур підвищені вимоги щодо забезпечення їх міжнародної конкурентоспроможності [39; 38], але й суттєво звужує потенційний ресурс конкурентного розвитку компаній за умов їх концентрації виключно на розробленні і комерціалізації власних ідей і науково-технічних розробок. Тож з метою розширення джерел інноваційної діяльності, зміцнення конкурентних позицій на ринку та економії трансакційних витрат на ДіР компанії вдаються до активного використання зовнішніх наукових ідей та широкого застосування ендогенних й екзогенних каналів виходу на ринок [39], у тому числі із застосуванням механізмів венчурного фінансування.

Відтак – актуалізується проблема об'єднання корпоративних інноваційних ресурсів на інституційній платформі відкритих інновацій з нівелюванням їх внутрішньої зосередженості, усуненням бар'єрів у міжкорпоративному русі технологій та активним включенням компаній до глобальних інноваційних мереж. Інакше кажучи, відкриті інновації демонструють, у який спосіб підприємницькі структури використовують свої корпоративні стратегії і бізнес-моделі для селекції і відбору найбільш значущих результатів ДіР в

інформаційному масиві з метою отримання безперешкодного доступу до інтелектуальної власності, просування і стратегічного розвитку власного бізнесу [39].

Як бачимо, подібні підходи до визначення мотивації венчурного фінансування інноваційних проектів повною мірою кореспондуються з науковою позицією новозеландського ученого Д. Теесі. Ще у 1986 р. у своїй праці «Прибутковість технологічних інновацій: наслідки для інтеграції, співробітництва, ліцензування і публічної політики» [169, с. 286] він конкретизував три ключові чинники, що лежать в основі прибутковості інноваційних проектів. Це – режим привласнення результатів інноваційного бізнесу, допоміжні активи та пануюча у суспільно-господарській практиці технологічна парадигма. Зазначимо також, що масштаби і динаміка інноваційного прогресу суспільства, на думку ученого, визначальною мірою залежать не тільки від діючих механізмів патентного захисту об'єктів промислової власності й авторського права, але й їх здатності нівелювати будь-які загрози безоплатного трансферу системи кодифікованих знань, імітування та копіювання інновацій, а також безоплатного переведення виробничих процесів на згенеровані на їх основі новітні технології, інноваційні розробки і торговельні секрети.

Таким чином, проведене узагальнення основних теоретичних підходів до концептуалізації економічної природи венчурного фінансування дає підстави стверджувати, що кожна з проаналізованих теорій має свої переваги і «вузькі місця» та виконала певну історичну функцію у формуванні наукових поглядів на дану наукову проблему. При цьому не можна випускати з уваги ще одну важливу обставину: кожна теорія була закономірною реакцією науковців на трансформаційні зміни світової ринкової системи на тому чи іншому етапі її еволюційного поступу та виконала важливі методологічні функції щодо розкриття економічної природи венчурного фінансування інноваційного прогресу, його передумов, цільової мотивації і векторної спрямованості.

Авторські узагальнення ключових методологічних підходів до категоріальної ідентифікації поняття венчурного фінансування, що найбільш повно відбивають його сутнісну природу і роль в інноватизації реального сектору економіки, дає змогу конкретизувати ключові напрями теоретичного дискурсу досліджень даної проблематики, а саме як:

- довгострокового ризикованого інвестування приватного капіталу в акціонерний капітал не котируваних на фондових біржах новостворюваних малих високотехнологічних компаній або уже існуючих венчурних підприємств, орієнтованого на розроблення і виробництво наукомістких продуктів з метою отримання прибутку від приросту вартості здійснених капіталовкладень (Р. Флоріда і М. Кеннеді [62; 61], А. Ісакссон [88], В. Воронцов і Л. Івін [215], Р. Нанда і М. Рходес-Кропф [120], Р. Сільвейра і Р. Райт [162], А. Балабан і М. Балабан [210], М. Бунчук [203] та ін.);

- специфічного фінансового інструменту інвестиційної підтримки будь-якого проекту у сфері малого і середнього інноваційного бізнесу, діяльність якого характеризується високою невизначеністю ринкової кон'юнктури, складністю залучення традиційних джерел фінансування (банківських кредитів, продажу акцій, реінвестування нерозподіленого прибутку), а також браком стійких потоків матеріальних і грошових ресурсів, закладного забезпечення, досвіду ведення бізнесу, точних знань ринкової кон'юнктури та професійних управлінців (І. Дворжак, Я. Кочишова і П. Прохазка [222], Р. Репулло і Х. Суарес [143], Н. Фонштейн [305], М. Да Рін, Т. Хелманн і М. Пурі [47], А. Гомперс і І. Лернер [71] та ін.);

- специфічного виду фінансування, здатного об'єднати стратегічні цілі й операційні завдання бізнесу щодо нарощування ринкової вартості бізнесу та масштабування корпоративного людського капіталу (Ф. Санніно [156], А. Кортевег і М. Соренсен [95], Д. Лернер [100], А. Россі [152], Т. Ланенке [97] та ін.);

- різновиду фінансового капіталу, сформованого відособленням і злиттям на базі монополістичних бізнес-структур традиційних форм суспільного капіталу – промислового, банківського і торговельного (А. Поручник і Л. Антонюк [208], А. Фоломйов і М. Нойберт [304] та ін.).

Таким чином, конвергенція наведених вище підходів до кваліфікації категорії «венчурне фінансування» дає змогу ідентифікувати його *економічний зміст* як систему економічних відносин з приводу надання приватними інвесторами чи спеціалізованими інвестиційними фондами фінансового капіталу і практичного досвіду ведення бізнесу молодим і швидко зростаючим високотехнологічним компаніям в обмін на певну частку їх акціонерного капіталу з метою розроблення, впровадження і використання новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів у виробничій і невиробничій сферах.

Є всі підстави стверджувати, що економічні відносини, породжені ринковим обігом венчурного капіталу, відбивають по суті процеси акумулювання, залучення й інвестування грошових ресурсів в акціонерний капітал не котируваних на фондових ринках молодих і швидко зростаючих інноваційних компаній з метою отримання у майбутньому високих прибутків після їх реєстрації на фондових біржах [184; 188, с. 2]. Їх цільова мотивація пов'язана насамперед з розробленням і комерціалізацією результатів ДіР, досягненням різного роду соціальних ефектів [207, с. 11, 12], а також отриманням доходів на основі зростання ринкової капіталізації профінансованих компаній, продажу їх акцій, інвестування отриманих грошових ресурсів в інші сфери економіки або розміщення коштів на банківські депозити [266, с. 44]. Водночас, виникаючі у процесі кругообігу венчурного капіталу економічні відносини характеризуються також надскладною конвергенцією механізмів позичкового й акціонерного фінансування, активною участю інвесторів в управлінні ризиковими проектами, а також ухваленні стратегічно важливих для інноваційних фірм управлінських рішень [208, с. 7].

Залучення венчурного капіталу у процеси суспільного відтворення відбувається *каналами венчурного фінансування*, спрямованого на розроблення, впровадження, і використання у виробничій і невиробничій сферах новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів, а також ще не використовуваних у суспільно-господарській практиці науково-технічних результатів [231, с. 60]. Інакше кажучи, венчурне фінансування здатне суттєво мультиплікувати макроекономічне зростання країн, регіонів, галузей і секторів світового господарства на основі практичної реалізації кінцевої фази інноваційного циклу – етапу комерціалізації інноваційних розробок.

Не слід скидати з рахунків і потужного ресурсного потенціалу венчурного капіталу щодо створення сприятливого середовища ефективного «симбіозу» нових інноваційних знань, фінансового інструментарію їх генерування і комерціалізації, а також управлінських методів і технологій організації виробництва. У даному контексті доцільно зауважити, що у роботах Д. Бергемана і У. Геге [17], Д. Нехера [128], С. Ванга і Х. Чжоу [190] наголошується, що саме гострий брак фінансування на початкових етапах ризикованого інноваційного підприємництва не тільки є головним драйвером зростання фірм, але й детермінує стадійний характер процесу венчурного фінансування, а через нього – систему управління підтримуваними венчурним капіталом компаніями.

Особливої важливості, у контексті розуміння економічної природи венчурного фінансування, набуває питання щодо *його іманентних рис й особливостей, а також відмінностей від усіх інших форм капіталу*. Так, порівняно з традиційними інвестиційними джерелами, венчурне фінансування характеризується високим рівнем невизначеності капіталовкладень, асиметричністю інформації та загалом більш значними нематеріальними активами і перспективами розвитку [70]. Саме ці риси лежать в основі глибоких якісних відмінностей венчурного і традиційного інвестування, наведених у табл. 1.1.

Хоч компаніям-реципієнтам венчурного фінансування і бракує поточної прибутковості, необхідної для покриття великомасштабних інноваційних витрат, вони мають значний потенціал економічного зростання, що робить їх доволі привабливим об'єктом інвестування та наділяє фірми високою інвестиційною спроможністю. Як наголошують Х. Сапієнза і А. Гупта, венчурні капіталісти працюють подібно інвесторам і підприємцям-керівникам власних портфельних компаній, реалізуючи широкий спектр функціональних повноважень у сфері корпоративного управління [157, с. 9-27].

Таблиця 1.1

Ключові відмінності венчурного і традиційного інвестування

[312, с. 212]

Критеріальна ознака	Венчурне інвестування	Традиційне інвестування
Розподіл ринку	Венчурний інвестор поділяє ризики разом із власниками компаній-отримувачів венчурного фінансування	Традиційний інвестор має пріоритет в отриманні прибутку та поверненні коштів у разі банкрутства перед власниками
Економічні суб'єкти – отримувачі інвестиційного капіталу	Малі високотехнологічні компанії, котрі започатковують бізнес	Компанії і підприємницькі структури, котрі вже мають достатній розмір капіталу для покриття можливих збитків та успішний досвід на ринку
Ключовий критерій відбору компаній-отримувачів інвестицій	Потенційна можливість економічного зростання	Високий рівень прибутковості діяльності
Функції інвестора	Надання капіталу, консалтингових послуг в управлінні, використання бізнес-зв'язків інвесторів на ринках постачання, фінансів, маркетингу, збуту	Надання капітальних ресурсів
Забезпечення	Без забезпечення	Забезпечення надається
Механізм отримання прибутку	Продаж акцій компаній на фондовому ринку після зростання їх вартості	Фіксований процент на вкладені кошти або від реалізації інвестиційних проектів

Зокрема, *ключовими рисами венчурного фінансування* є насамперед переважно довгостроковий характер вкладень і їх високоризикованість; наявність гострої внутрішньої корпоративної конкуренції за венчурний капітал

між структурними підрозділами однієї компанії; ухвалення управлінських рішень щодо венчурних капіталовкладень виключно на рівні корпоративного топ-менеджменту; венчурне інвестування зовнішніх компаній-реципієнтів, чії акції не перебувають у лістингу фондових бірж, а розподілені між їх акціонерами.

Індустрія венчурного капіталу включає нині доволі широкий спектр видів фінансової діяльності – від інвестування ДіР на ранніх етапах інноваційних проектів (за відсутності у компаній власного оборотного капіталу) до залучення приватного акціонерного капіталу на наступних стадіях досліджень і розробок. Маємо зазначити, що венчурні інвестиції вливаються в акціонерний капітал (*англ. – equity financing*) в обмін на частку у статутному капіталі компаній, або надаються фірмам у формі інвестиційного кредиту (*англ. – debt financing*) терміном від 2 до 7 років. Водночас, на відміну від стратегічних інвесторів чи партнерів, постачальники венчурного акціонерного капіталу навіть не намагаються придбати контрольний пакет акцій, який залишається у керівництва компаній, особливо на ранніх етапах реалізації інноваційних проектів [221, с. 67]. Їх головні відмінності від інших ринкових гравців полягають також у доволі широкому спектрі пропонованих споживачам венчурного капіталу послуг: вони не тільки «вливають» капітальні ресурси у їх діяльність, а й надають фірмам потужну управлінську і консалтингову підтримку [14, с. 3-15].

Характеризуючи венчурне інвестування, не можна оминати увагою і таку важливу його іманентну рису як *поетапність інвестиційного процесу*, що дає змогу венчурним капіталістам не тільки здійснювати повний контроль інвестованих ними інноваційних програм проектів, але й регулярно моніторити динаміку фінансово-господарської діяльності компаній-донорів та мати можливість у будь-який час призупинити процес рефінансування [49, с. 1]. Це певною мірою нівелює загрози марнотратства грошових коштів, мінімізує інвестиційні ризики на початкових стадіях інноваційних процесів та знижує

загрози неефективності венчурних капіталовкладень у «погані» проекти, не здатні згенерувати достатнього обсягу вхідних фінансових потоків. Як справедливо відзначає Д. Нехер, поетапність і стадійність венчурного фінансування надає йому безперечних конкурентних переваг порівняно з авансовим фінансуванням [128], суттєво розширюючи можливості залучення додаткових грошових ресурсів у випадку зміни початкових планів реалізації інноваційних проектів у ході їх реалізації.

Логіка організації процесу венчурного фінансування інноваційних проектів передбачає певну його *етапність*, що відбиває, з одного боку, стадійний характер трансформації акумульованих капітальних ресурсів в акціонерний (пайовий) капітал новостворених компаній; а з другого – нагромадження інвестиційного капіталу способом емісії боргових інструментів з подальшим їх конвертуванням у частки власності венчурних компаній [280, с. 139, 140]. Так, перший (достартовий, «посівний», *англ.* – *seed financing*) етап венчурного фінансування характеризується володінням підприємцями лише інноваційними ідеями чи бізнес-планами, а отже – їх активним пошуком фінансових ресурсів для проведення додаткових ДіР, реалізації пілотних проектів та виготовлення макетних зразків інноваційної продукції перед її виведенням на ринок. Даний етап за своєю цільовою мотивацією є інкубаційним, триває від кількох місяців до року та є найбільш ризикованим в силу відсутності достовірної й релевантної інформації щодо комерційної спроможності інноваційних проектів. Не випадково, схвалені та профінансовані на даному етапі проекти мають найвищу рентабельність та комерційну доцільність.

Своєю чергою, на другому – стартовому (*англ.* – *start-up financing*) – етапі венчурного фінансування реалізуються основні функції щодо заснування нової компанії, розроблення й випробування нової інноваційно місткої продукції чи технології, а також дослідження її ринкової кон'юнктури та оцінка наявного платоспроможного попиту. Високий рівень ризиків реалізації даного етапу

детермінує значну затребуваність залучення капітальних ресурсів кількох венчурних капіталістів на умовах спільного інвестування проектів.

Третій етап венчурного фінансування – рання стадія фінансування фірми (*англ. – first-stage financing*) – за своїм цільовим спрямуванням передбачає перехід компанії-інноватора до практичної діяльності щодо виробництва інноваційно містких товарів та послуг. На даному етапі фірма хоч і потребує масштабного фінансування маркетингових витрат з метою подолання вхідних ринкових бар'єрів та розбудови розгалужених збутових мереж, однак її наявні активи вже не здатні бути достатнім гарантійним забезпеченням для залучення фінансування інституційних інвесторів.

На четвертому етапі венчурного фінансування, що має назву «швидке зростання» (*англ. – expansion financing*), відбувається активне залучення капітальних ресурсів з метою нарощування виробничих потужностей компаній-інноваторів, удосконалення споживчих параметрів виготовленої продукції, оптимізація системи її ринкового збуту. Саме даний етап є своєрідною «лінією переділу» інноваційного проекту, після досягнення якого компанія стрімко входить у фазу прибутковості господарської діяльності та має усі можливості для масштабного залучення традиційного кредитного фінансування [202, с. 325].

Головні ж стратегічні цілі діяльності венчурних інвесторів лежать у площині досягнення етапів придбання проінвестованих компаній (*acquisition financing*) з їх виведенням на первинні публічні розміщення акцій (IPO) і продажом емітованих акцій на фондовому ринку) та фінансування управління викупу (*management and leveraged buyout*). Вони передбачають вкладення венчурного капіталу у купівлю акцій малих інноваційних фірм у великих бізнес-структур. Як показують дані, подані на рис. 1.2, лєвова частка венчурного фінансування (близько 60% його загальних обсягів у період 2006-2016 рр.) припадає нині на завершальні стадії реалізації інноваційних процесів.

Наголосимо, що IPO, на думку Б. Блека і С. Гілсона є найбільш перспективною стратегією виходу з проекту венчурного фінансування інновацій, оскільки забезпечує інвесторам високу прибутковість, а також передбачає значні фінансові стимули для менеджерів компаній, котрі володіють акційними пакетами, у формі кол-опціонів для контролювання діяльності фірм [20, с. 243-277]. Окрім первинних публічних розміщень акцій вихід венчурних інвесторів з інноваційних проектів може відбуватись також способом прямого продажу компанії стратегічним партнерам у формі обміну підконтрольної частки бізнесу на грошові кошти, зворотної купівлі фірми власним чи зовнішнім менеджментом, продажу компетенцій (ліквідації компанії за одночасного інтегрування усіх згенерованих нею інноваційних продуктів у материнську компанію) та добровільної ліквідації бізнесу без фінансової винагороди [303, с. 49, 50, 51]. При цьому обраний ними механізм є вирішальним фактором не тільки економічного ефекту здійснених інвестиційних капіталовкладень, але й формування репутації венчурної компанії на ринку та її зростання у довгостроковій перспективі.

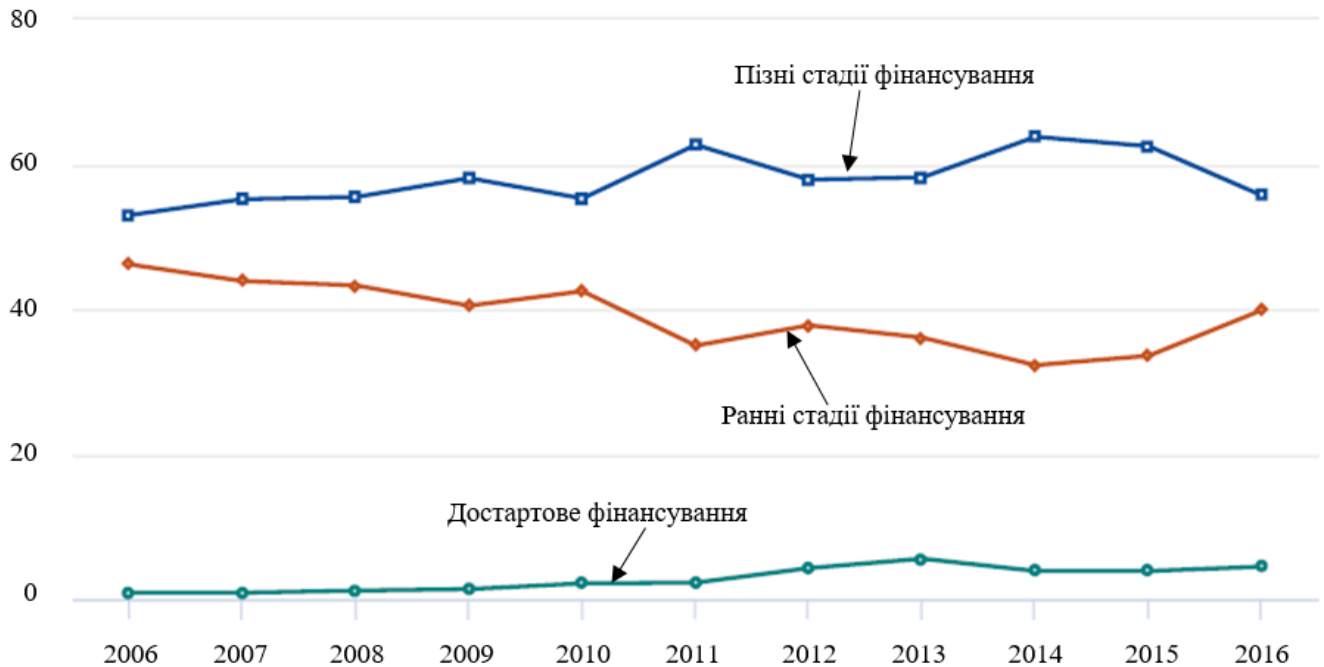


Рис. 1.2. Розподіл глобального венчурного фінансування за окремими стадіями фінансування у 2006-2016 рр., % загального обсягу [160, с. 8-62]

Що ж стосується постадійного розподілу венчурного фінансування у країновому вимірі, то, наприклад, у Сполучених Штатах Америки частка

достартового і раннього етапів становить близько 24,2% його загального обсягу, а частка пізніх стадій – 75,8%. При цьому понад 80% загального обсягу доданої вартості, згенерованої венчурним бізнесом, виробляють лише 10% загальної кількості венчурних фондів [279, с. 450], що свідчить про високий рівень монополізації та концентрації капіталу у даній сфері. Дані рис. 1.3 показують, що у Швеції каналами венчурного фінансування на достартовому і ранніх етапах розробки інновацій щорічно надходить близько 0,06% її валового внутрішнього продукту; Норвегії, Нідерландах, Фінляндії і ПАР – 0,04%; Великобританії, Китаї, Респ. Корея, Данії, Португалії, Швейцарії – 0,03%; Румунії, Німеччині, Бельгії – 0,02%; Ізраїлі – 0,2% відповідно.

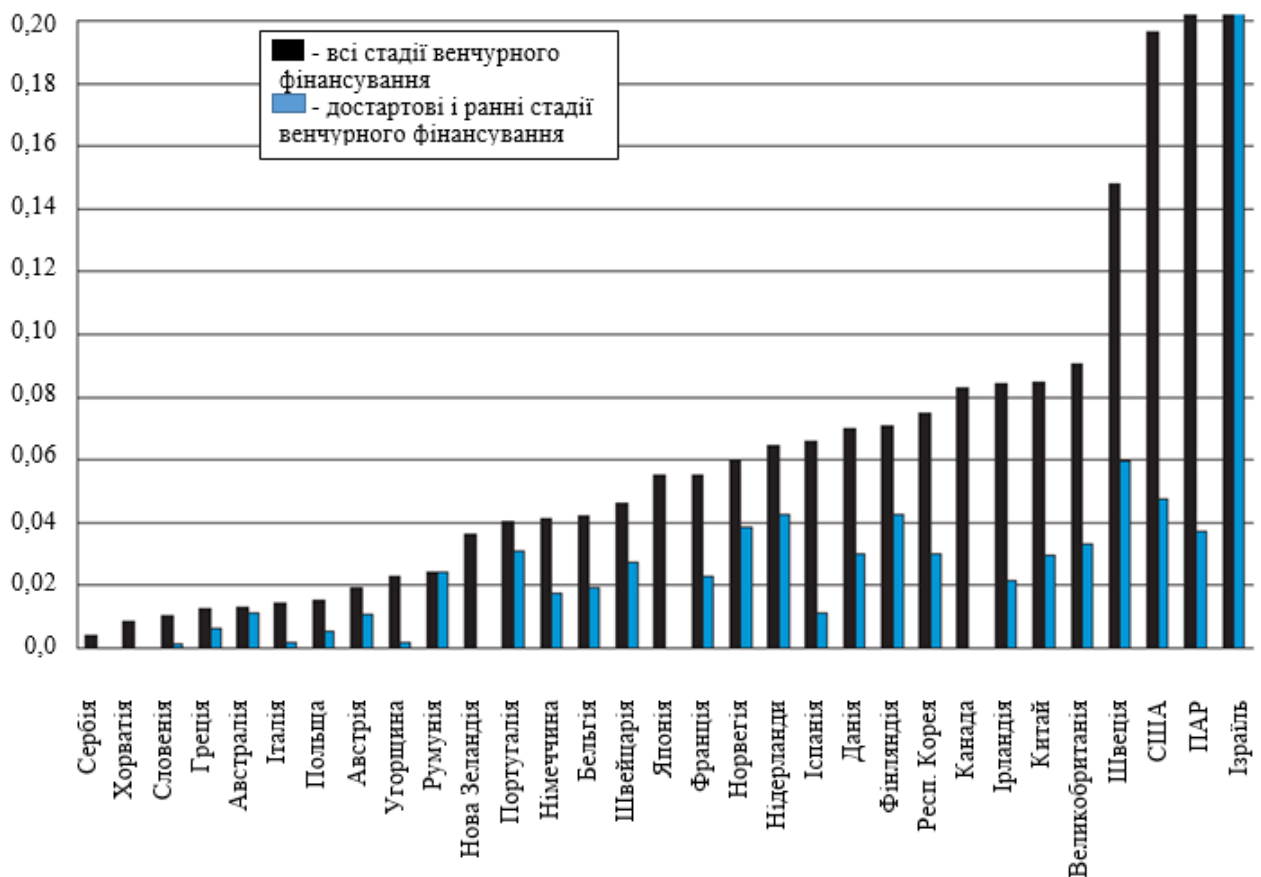


Рис. 1.3. Сучасний країновий розподіл венчурного фінансування за його стадіями, % ВВП [24, с. 56]

У цілому ж за європейськими країнами даний показник становить у середнього 0,02% ВВП, що удвічі менше порівняно зі Сполученими Штатами Америки [24, с. 55]. Це свідчить про переважну орієнтацію бізнес-структур на дисперсію своїх ризиків та фінансування високорентабельних проектів з

гарантованим комерційним ефектом як результату стрімкого зниження в останні десятиліття норми прибутковості достартових і ранніх етапів венчурного інвестування, а також зменшення вартісних обсягів первинних публічних розміщень акцій та підтримуваних венчурним капіталом корпоративних злиттів і поглинань.

За таких умов професійні венчурні компанії активно перерозподіляють свої інвестиційні фонди у бік нарощування масштабів фінансування високодохідних проектів, здатних забезпечити швидку віддачу капіталовкладень, а також стартапів з відносно незначними потребами у капітальних ресурсах. Подібна їх інвестиційна поведінка породжує ситуацію так званої «долини смерті», яка кваліфікується як часовий інтервал, упродовж якого в силу закритого доступу до фінансування, низької спроможності бізнесу залучати венчурний капітал для ДіР та його збитковості гинуть понад 90% усіх інноваційних стартапів [159, с. 6-89; 212]. Інакше кажучи, «долина смерті» відбиває по суті високий рівень ризикованості венчурного інвестування, його функціонування в якості методологічної бази для проведення ДіР, перевірки наукових гіпотез, що формує у дослідників своєрідний «імунітет» до дослідницьких невдач [243, с. 180]. Важливо зазначити також, що «долина смерті» відображає й у край низьку ресурсну спроможність інноваційних компаній малого і середнього бізнесу залучати венчурний капітал на потреби своїх ДіР та комерціалізацію інноваційних розробок.

З наведених даних ми переконуємось у тому, що випереджальна концентрація венчурного капіталу на завершальних стадіях ДіР спричинена в останні десятиліття стрімким зниженням норми рентабельності інвестиційних капіталовкладень у достартові і ранні стадії інноваційних проектів, а також різким падінням вартісних обсягів корпоративних розміщень акцій на IPO та поглинань компаній і бізнес-структур, профінансованих венчурним капіталом. Йдеться про те, що подібні види бізнес-операцій, цілком природно, вимагають від венчурних інвесторів виділення додаткових ресурсів для фінансування

завершальних етапів досліджень і розробок. На підтвердження даної тези наведемо приклад США, де щороку лише одна з 500 компаній (або 0,2% їх загальної кількості), що подають заявку на отримання венчурного фінансування, отримують його на стартовому етапі ДіР [92, с. 2], тоді як понад 80% сукупного обсягу доданої вартості у сфері ринкового обігу венчурного капіталу генерують не більше 10% загальної кількості венчурних фондів [279, с. 450].

Не можемо не відзначити також стрімкого зростання в останнє десятиліття потреб портфельних інвесторів у залученні з ринку дешевого капіталу, що за умов його гострого браку об'єктивно стає причиною суттєвого зниження норми рентабельності їх інвестиційних капіталовкладень, а отже – зростання ринкової вартості венчурних капітальних ресурсів. Виходячи з цього, безальтернативною для професійних венчурних компаній ринковою стратегією є звільнення від «надлишкового» капіталу на основі оперативного перерозподілу своїх капітальних фондів у бік нарощування масштабів інвестиційних капіталовкладень у стартапи з відносно незначними капітальними потребами та високодохідні сектори світової економіки, здатні забезпечити швидкий оборот капіталу.

З огляду на викладене вважаємо, що діяльність венчурних капіталістів характеризується у сучасних умовах чітко вираженим ризиково-вибірковим характером. Вони беруть активну участь не тільки у генеруванні компаніями-реципієнтами венчурного капіталу доданої вартості та їх інвестиційному менеджменті, але й справляють потужний позитивний вплив на інноваційну та науково-технічну діяльність фірм [90]. З цією метою вони активно залучають інноваційних посередників (спеціалістів з патентного права, технологічних брокерів, спеціалізовані регіональні центри інновацій і технологічного трансферу, компанії спінофф (*англ. – spinoff*) і спінаут (*англ. – spin-out*) тощо), забезпечуючи при цьому масштабне залучення у процеси венчурного фінансування інновацій висококваліфікованих спеціалістів й професійних

експертів, активно інтегруючись у корпоративне управління компаніями-реципієнтами венчурного капіталу. У такий спосіб досягається важлива стратегічна мета – суттєве зниження і дисперсія фінансових ризиків для усіх учасників і зовнішніх контрагентів процесу венчурного фінансування інновацій.

Узагальнюючи вищенаведене, підкреслимо, що венчурне фінансування як складне поєднання позичкового й акціонерного інвестування інноватизації виробничих процесів є матеріальним базисом системної модернізації технологічного базису суспільного відтворення та усіх сфер людської життєдіяльності. Подібні його іманентні характеристики впливають з об'єктивної потреби бізнес-сектору у диверсифікації джерел довгострокового фінансування інноваційних процесів за умов загострення конкуренції за світовий кредитний капітал, значного браку традиційних систем кредитування й обігу грошового капіталу, суттєвого подовження періоду окупності інвестицій, а також наростання нестабільності світової кредитної системи внаслідок високої амплітуди коливань процентних ставок. З огляду на наростання тенденцій щодо масштабування світових обсягів споживання інноваційно місткої продукції, венчурний капітал у сучасних умовах породжує свої власні глобальні форми на основі широкої імплементації механізмів диверсифікації виробництва, поглиблення міжфірмового науково-технічного співробітництва і кооперування, а також інноваційного аутсорсингу й офшорингу бізнес-діяльності.

1.2. Варіативність країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних процесів

Венчурне підприємництво як особливий вид економічної діяльності, пов'язаний з реалізацією ризикових інноваційних проектів з метою одержання підприємницького і засновницького доходу, характеризується доволі широким

діапазоном інституційних й організаційно-економічних відмінностей за країнами і регіонами. Виходячи з цього, високої теоретичної і практичної значущості набуває проблематика щодо системного країново-регіонального бенчмаркінгу його моделей з метою визначення найбільш конкурентних з них та ідентифікації факторів, що забезпечують високу ефективність венчурного фінансування. У даному контексті важливо зазначити, що існуюча на сьогодні типізація країново-регіональних моделей ґрунтується, головним чином, на критеріях щодо масштабів і структури венчурного фінансування, ступеня розвитку національних фінансових ринків, рівня концентрації банківського капіталу та участі банків в управлінні корпоративним сектором, доступності венчурного фінансування для підприємницьких бізнес-структур, частки банківського капіталу у венчурному фінансуванні інвестиційних проєктів, частки корпоративного сектору у фінансуванні венчурних фондів, ступеня розвитку ринку злиттів і поглинань, рівня захисту прав міноритарних інвесторів та концентрації власності у реальному секторі економіки [278, с. 2].

При цьому не можна випускати з уваги ще одну важливу обставину: подібні критеріальні ідентифікатори країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних проєктів не можуть повною мірою відобразити його вплив на структурну динаміку національного і глобального інноваційного розвитку, тож мають бути доповнені низкою додаткових критеріїв. Це – рівень державного регулювання венчурного підприємництва, домінуючі механізми й інструменти його державної підтримки, джерела та пріоритетні науково-технічні напрями венчурного фінансування, його вартісні обсяги залежно від стадії реалізації інноваційних проєктів, корпоративні стратегії і бізнес-моделі венчурного менеджменту. Саме така розширена система критеріїв здатна, на нашу думку, сповна відобразити існуючі міжкраїнові і міжрегіональні диференціації у ключових параметрах розвитку систем венчурного фінансування інноваційних проєктів, розкриває ключові їх конкурентні переваги і «вузькі місця», а також відбиває альтернативні підходи

до організації фінансування інновацій (лінійна чи нелінійна), охоплені інноваційними процесами галузі та інтенсивність фінансування радикальних інновацій і ранніх стадій досліджень і розробок. Таким чином, на основі зазначеної сукупності критеріїв можна виокремити ринкову, корпоративно-державну, кластерно-мережеву та мезо-корпоративну моделі венчурного фінансування інноваційних проектів, комплексну характеристику яких наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Характеристика основних моделей венчурного фінансування

[278, с. 48]

Критерій	Модель венчурного фінансування			
	Ринкова	Корпоративно-державна	Кластерно-мережева	Мезо-корпоративна
Ступінь розвитку фінансового ринку	висока	невисока	невисока	невисока
Рівень концентрації банківського капіталу	не має значення	висока	висока	висока
Участь банків в управлінні компаніями	не розвинута	розвинута	не розвинута	розвинута
Доступність венчурного капіталу	висока	низька	висока	недостатньо висока
Частка інституційних інвесторів у фінансуванні венчурних фондів	30-50%	менше 10%	30-40%	менше 10%
Частка банківського фінансування венчурних фондів	менше 20%	40-60%	20-30%	30-40%
Частка корпоративного фінансування венчурних фондів	помірна	помірна	помірна	висока
Рівень розвитку ринку злиттів і поглинань	розвинутий	недостатньо розвинутий	недостатньо розвинутий	недостатньо розвинутий
Рівень захисту прав міноритарних інвесторів	високий	обмежений	високий	обмежений
Концентрація власності у реальному секторі	низька	висока	висока	висока

Що стосується ринкової моделі, то вона отримала найбільшого поширення в Ізраїлі та країнах англосаксонського економічного поясу (США,

Великобританії, Канаді, Ірландії, Австралії). Вона характеризується насамперед:

- орієнтацією на нелінійні інноваційні процеси¹, високою доступністю венчурного капіталу для усіх учасників інноваційних процесів, а також фінансуванням системи генерування інновацій на основі розбудови розгалуженої системи зворотних зв'язків між усіма її компонентами та тісного «ув'язування» технічних можливостей інноваторів з інноваційними потребами ринку;

- здатністю оперативного продукування радикальних і поліпшуючих інновацій завдяки активному застосуванню ефекту дифузії (спіловеру) інновацій [278, с. 48] та підвищенню спроможності національних економік щодо оперативного структурного «реагування» на виникнення будь-яких проблем технологічного характеру;

- наявністю високорозвинutih, чітко структурованих, високоліквідних і диверсифікованих щодо інструментальної структури фондових ринків, що є важливими інституційними майданчиками обслуговування операцій ризикового венчурного фінансування; фінансування інвесторів, індивідуальних підприємців й інших суб'єктів венчурної індустрії, а також їх виходу для отримання прибутку і генерування фінансових потоків;

- розвинутою бізнес-культурою венчурного бізнесу та відсутністю його орієнтації на «родовід» підприємця, що дає змогу менеджерам брати на себе повну відповідальність за комерційну успішність реалізовуваних ризикових інвестиційних проектів за рахунок передачі їм у власність певної частини акцій підприємницьких структур;

¹ Примітка.

Нелінійні інноваційні процеси спираються на генерування інноваційних розробок на будь-якому етапі науково-технологічного циклу та у будь-якого суб'єкта інноваційного процесу; генерування і трансформацію нових знань конкретними економічними агентами, котрі мають свої власні економічні інтереси; пріоритезацію міжсуб'єктних відносин; а також тісну взаємозалежність ефективності регулювання інноваційних процесів, тісноти взаємовідносин залучених до них суб'єктів та інституційних умов науково-технічної й інноваційної діяльності. При цьому сприятливі для наукового пошуку інституційні й організаційно-економічні умови створюються на усіх етапах інноваційного циклу, що спричиняє продукування інноваційних розробок як проміжного, так і кінцевого споживання.

- відносно ліберальними інституційними механізмами регулювання венчурної індустрії (гнучким трудовим законодавством і податковою системою, можливостями легкого найму і звільнення працівників, ліберальними законами про банкрутство компаній та ін.), що забезпечують підприємцям можливості легкого заснування і закриття венчурного бізнесу, формування фондів виробничого нагромадження капіталу, збереження більш високого, порівняно з європейськими й азійськими компаніями, проценту від прибутків тощо.

Вагомими конкурентними перевагами ринкової моделі венчурного фінансування інновацій є також наявність найкращих у світі міжнародних бізнес-шкіл; глибокі коопераційні зв'язки між університетами, урядовими лабораторіями і приватними компаніями [275, с. 96, 97]; а також ефективна система ідентифікації і захисту прав інтелектуальної власності з результативним моніторингом рівня виконання контрактних зобов'язань у цій сфері щодо сплати роялті і ліцензійних платежів. Не слід скидати з рахунків і доволі розвинуту систему інституційних інвесторів з великомасштабним нагромадженням капітальних ресурсів, що спрямовуються на фінансування ДіР та комерціалізацію їх результатів.

Що ж стосується ролі держави у підтримці венчурної індустрії, то у ринковій моделі вона полягає у прямому інвестуванні державних коштів в інноваційні компанії (тобто участі у капіталі) та високотехнологічні програми і проекти, а також реалізації гарантійних програм розвитку венчурної діяльності та створенні належних нормативно-правових, організаційно-економічних, фінансово-інвестиційних та кредитно-податкових умов її підтримки. На нашу думку, сукупність зазначених іманентних характеристик ринкової моделі фінансування інновацій детермінує її високу спроможність щодо докорінної трансформації існуючих принципів, форм і методів організації виробничих і технологічних процесів (реінжинірингу бізнес-процесів, діджиталізації виробничих систем, впровадження у виробництво сучасних інформаційних систем і технологій); продукування креативних технічних, організаційно-

економічних, фінансово-інвестиційних та управлінських ідей; проведення масштабних досліджень і розробок за усіма напрямками науково-технічного прогресу; розбудови одиначної моделі міжнародного поділу праці і фрагментації міжнародного виробництва; а також системної інноватизації усіх підсистем економічної системи суспільства та організації масового промислового виробництва товарних інновацій.

Не випадково, саме держави з домінуючою ринковою моделлю венчурного фінансування інноваційних проєктів вже давно перетворили національний венчурний бізнес та інвестиційні вкладення у дослідження і розробки на високодохідну сферу своїх народногосподарських комплексів. Достатньо сказати, що у цих державах середній рівень дохідності інвестицій у ДіР стабільно становить від 30 до 70% річних [310, с. 46], що дає широкі можливості прибуткового вкладення венчурних інвестицій за найбільш пріоритетними напрямками науково-технічного прогресу. Звернімось до цифр: упродовж 2014-2018 рр. щорічні вартісні обсяги венчурних капіталовкладень в економіці Сполучених Штатів Америки стабільно перевищували 70 млрд дол. США, що інвестувались у понад 8 тис стартапів з високою динамікою зростання; а близько 49 тис американських компаній залучили за вказаний період венчурних інвестицій на загальну суму близько 445 млрд дол. США [121, с. 5].

Подібна динаміка засвідчує не тільки значну активізацію в останні десятиліття венчурної індустрії у Сполучених Штатах Америки, але й її високу результативність щодо фінансової підтримки підприємницького сектору у реалізації інноваційних проєктів за найбільш пріоритетними і стратегічно важливими напрямками науково-технологічного поступу. Достатньо сказати, що США продукують нині близько 80% глобального обсягу інновацій, витрати на ДіР цієї держави перевищують сукупні витрати Великобританії, Франції, Німеччини й Італії. Крім того, тут продається 90% нових видів товарів, що

вийшли на глобальний ринок, і лише 10% припадає на ті з них, що поступили на ринок понад 5 років тому [233].

Запорукою високої ефективності функціонування ринкової моделі венчурного фінансування інновацій є й його *суб'єктна структура*. Вона включає венчурні фірми (розробники високих технологій) і приватні венчурні фонди, розгалужені мережі бізнес-ангелів (приватних інвесторів, котрі мають багатий підприємницький досвід та інвестують частину власних коштів у малі венчурні фірми на ранніх етапах їх становлення [240, с. 51]), великі бізнес-структури корпоративного сектору як виробники високотехнологічної продукції і послуг.

Характеризуючи ринкову модель венчурного фінансування інновацій, не можна оминати увагою і таку важливу рису американського венчурного бізнесу як *значне розширення капіталовкладень у виробництво інноваційної продукції*. Підтвердженням цього є, зокрема, той факт, що у період 2007-2018 рр. середньорічний показник вкладень венчурного капіталу у проекти фінансування посівних стадій становив близько 4,8% загального венчурного фінансування; капіталовкладень у ранні стадії фінансування – 27,8%, а пізніх – 67,4%² (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Постадійна структура венчурного фінансування інноваційних процесів у Сполучених Штатах Америки у 2007-2019 рр., млн дол. США, % загального підсумку [258, с. 128; 183; 185]

Показник	Посівна стадія	Ранні стадії	Розширення	Пізні стадії	Усього
<i>2007</i>					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	1826	6084	11296	12858	32064
% загального підсумку	5,7	19,0	35,2	40,1	100,0
<i>2009</i>					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	1883	4893	6805	6869	20451
% загального підсумку	9,2	23,9	33,3	33,6	100,0
<i>2011</i>					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	1056	8632	9772	9983	29444
% загального підсумку	3,6	29,3	33,2	33,9	100,0
<i>2012</i>					

² Примітка.

Підраховано автором за даними табл. 1.4.

Обсяг інвестицій, млн дол. США	850	8530	9590	8690	27660
% загального підсумку	3,1	30,8	34,7	31,4	100,0
2013					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	1030	10440	9920	8910	30300
% загального підсумку	3,4	34,5	32,7	29,4	100,0
2014					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	830	16140	21450	12430	50850
% загального підсумку	1,6	31,8	42,2	24,4	100,0
2015					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	1000	19950	22170	15940	59060
% загального підсумку	1,7	33,8	37,5	27,0	100,0
2018					
Обсяг інвестицій, млн дол. США	7500	41000	82420		130920
% загального підсумку	5,8	31,3	62,9		100,0

Натомість стадійна структура кількісних параметрів венчурних проектів, реалізованих у США, показує усталене зростання в останнє десятиліття частки проектів на посівних стадіях венчурного фінансування. Якщо у 2006 р. вона становила 13,7% їх загальної кількості, або 458 проектів (на ранніх стадіях – 52,4% (1750 проектів), на пізніх стадіях – 33,9% (1136 проектів)), то у 2018 р. – 42%, або 3760 проектів (35% (3156 проектів) та 22,7% (2032 проектів) відповідно) (рис. 1.4).

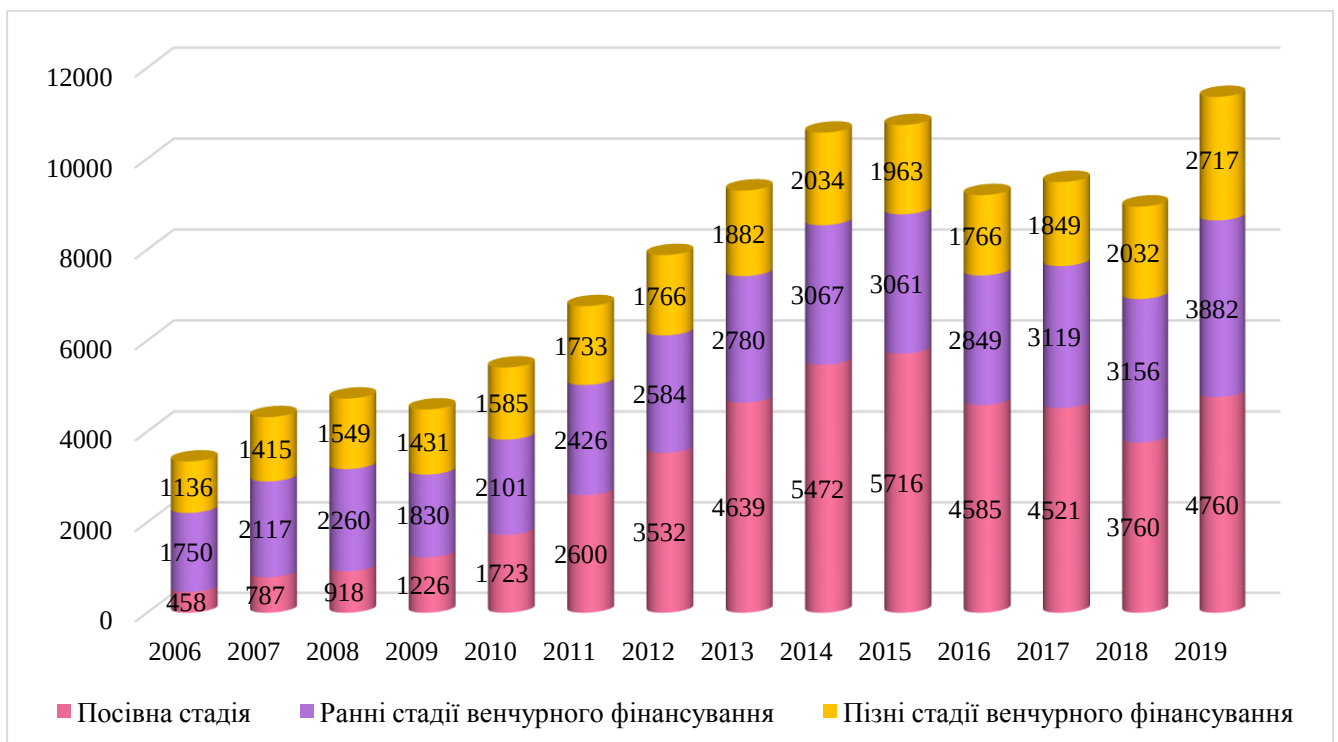


Рис. 1.4. Постадійна структура венчурних проектів у США у 2006-2019 рр., одиниць [121, с. 23; 122, с. 24]

Подібна динаміка є свідченням чітко вираженого домінування у цільових мотиваціях американських венчурних інвесторів фінансування найбільш ризикових стадій продукування інноваційно-місткої продукції з метою присвоєння найбільшої частки глобальної технологічної ренти та нарощування конкурентних переваг на світовому ринку високотехнологічних товарів і послуг. Принагідно відзначити, що найбільші обсяги венчурного фінансування спрямовуються у дослідження і розробки цивільного профілю, а його ключові галузево-секторальні пріоритети пов'язані з дослідженнями у сфері охорони здоров'я, енергетики, аеронавтики і космосу, а також екології та збалансованого розвитку економіки. Зазначені конкурентні переваги ринкової моделі венчурного фінансування інновацій детермінують тісний взаємозв'язок між наукою, виробничим сектором і державою у форматі так званої «потрійної спіралі».

Дана концепція, як відомо, логічно продовжила запропоновану у 1975 р. Дж. Сабато модель трикутника інновацій (що спиралась на провідну роль у національних інноваційних процесах уряду) та пріоритезує тристоронні рівноправні відносини між університетами, урядом та промисловістю у суспільстві знань. Саме вони лежать в основі розбудови у глобальних координатах диверсифікованих інституційних і соціальних мереж генерування, трансферу й імплементації у суспільно-господарській практиці нових знань, а відтак – є головним драйвером як природної інноваційної динаміки, так і креативного оновлення усіх компонентів національних інноваційних систем [243, с. 35].

Однак, незважаючи на зазначені переваги ринкової моделі венчурного фінансування, *вона не позбавлена такого недоліку* як недостатня фінансова стійкість та значні загрози виникнення «бульбашок» на національних фондових ринках. Йдеться насамперед про циклічний характер венчурного інвестування, значну залежність його структурної динаміки від темпів зростання валового внутрішнього продукту, а також високу схильність до переоцінювання вартості

стартапів. В якості прикладу наведемо обвальне падіння американської фондової біржі NASDAQ у березні 2000 р., що була спричинена різким спадом у сфері технологій та колосальними втратами венчурних фондів від переоцінених низькодоходних чи збиткових стартапів. І лише з 2003 р. поживавлення діяльності інтернет-компаній та венчурних інвесторів знову виводить американський фондовий ринок на висхідну траєкторію зростання завдяки купівлі корпорацією eBay IP-телефонної мережі Skype, придбання компанією News Corporation веб-сайту MySpace, а також успішному виходу компанії Google на IPO [240, с. 52].

Наступна модель венчурного фінансування, яка відбиває їх країново-регіональні диференціації – це *корпоративно-державна*, що набула найбільшого поширення у країнах континентальної Європи – Австрії, Німеччині, Іспанії, Італії та ін. Ключовими *відмітними характеристиками корпоративно-державної моделі* венчурного фінансування інновацій є такі:

- найбільша придатність для країн, інноваційні системи яких перебувають на помірно-інтенсивному етапі науково-технічного і технологічного розвитку;
- диверсифікована інфраструктурна система європейського венчурного бізнесу (представлена Європейською асоціацією прямого інвестування і венчурного капіталу (EVCA), Європейською асоціацією біржових дилерів (EASD), Європейською фондовою біржою для активно зростаючих молодих компаній, Системою автоматичного котирування Європейської асоціації біржових дилерів (EASDAQ) та ін.), що забезпечує сприятливі умови розвитку регіонального венчурного бізнесу, широке залучення інституційних інвесторів до венчурного фінансування, представлення інтересів учасників венчурної індустрії у європейських структурах, розроблення і реалізацію ефективних стратегій інноваційного венчурингу;
- незначна орієнтація європейських інституційних інвесторів на фінансові вкладення в активи з низькою капіталізацією, здатні суттєво зменшити ліквідність компаній малого бізнесу, а також у край низький рівень

інтернаціоналізації європейських венчурних компаній та їх представництва у лістингу глобальних фондових бірж;

- відсутність поділу венчурного бізнесу на власне венчурні фонди та фонди прямого інвестування (фонди викупу, мезонінні фонди тощо), що забезпечує його максимальну орієнтацію на реальну фінансову підтримку компаній малого і середнього бізнесу, особливо на етапах його становлення і розширення [275, с. 97, 98];

- пріоритетність у суб'єктній структурі інноваційних процесів велико-капіталізованих банківських структур, компаній корпоративного сектору, науково-дослідних інститутів і центрів, а також держави у статусі регулятора науково-технологічного й інноваційного розвитку. Натомість статус венчурних фондів і малого інноваційного бізнесу обмежується афілійованим включенням до структури банків, корпорацій й науково-дослідних центрів;

- орієнтація венчурного фінансування на утримування підприємницьким сектором високих конкурентних позицій за фундаментальними і стратегічно важливими прикладними дослідженнями за одночасного забезпечення високої конкурентоспроможності у високотехнологічних галузях і секторах економіки [278, с. 50];

- широке поширення у суб'єктній структурі венчурного бізнесу функціонуючих на базі венчурних фондів приватних інвестиційних клубів та малокапіталізованих фондів, що здійснюють фінансування на суму не більше 10-20 млн дол. США та фокусуються у своїй діяльності на підтримку посівних і ранніх стадій фінансування [294];

- ключова роль інституту державно-приватного партнерства у розбудові взаємовигідного інноваційного партнерства держави і бізнесу у царині реалізації національних інноваційних політик. Його зростаюче значення обумовлено насамперед поступовою трансформацією фінансового механізму реалізації інноваційних політик країн з прямого на непряме фінансування способом імплементації податкових пільг, інструментів прискореної

амортизації основних фондів, пільгових кредитів, реалізації державних програм технологічного розвитку та ін. Впровадження зазначених механізмів забезпечує ефективну консолідацію ресурсів бізнес-сектору і держави у реалізації національних інноваційних стратегій, широке впровадження у суспільно-господарську практику результатів науково-технічного прогресу, динамічне нагромадження необхідної критичної маси національного інноваційного капіталу, а також забезпечення розширеного відтворення венчурного капіталу у приватному секторі. Крім того, завдяки ефективному використанню адміністративних й економічних методів підтримки венчурного фінансування інновацій досягається максимальне включення приватного бізнесу у розв'язання найбільш насущних національних завдань інноваційного розвитку [206, с. 41].

Характеризуючи корпоративно-державну модель венчурного фінансування інноваційних проектів, не можна оминати увагою і таку її іманентну рису як «замикання» усіх стадій інноваційних проектів у рамках корпоративного сектору з домінуванням у венчурному бізнесі фінансування їх ранніх стадій (табл. 1.4). Це детермінує високу оперативність впровадження інноваційних розробок у суспільно-господарську практику, а отже – забезпечує нарощування конкурентних позицій європейських економічних агентів у глобальному середовищі. Так, дані, подані у табл. 1.4, показують, що у період 2007-2019 рр. на тлі зростання обсягів щорічного венчурного фінансування посівних (з 194 до 864,4 млн євро, або з 3,2 до 8,2% його загальної суми) та ранніх стадій фінансування (з 2228 до 5968,5 млн євро, або з 37,4 до 56,3% його вартісних обсягів) спостерігається неухильне зниження масштабів фінансування пізніх стадій – з 3539 млн євро у 2007 р. до 1817,6 млн у 2016 р. І хоч у 2019 р. даний показник збільшився до 3771,6 млн євро, однак у відносному вираженні він зменшився у досліджуваний період з 59,4 до 35,5% загальних вартісних обсягів венчурного фінансування. Даний тренд відбиває дедалі більшу переорієнтацію європейських компаній, що реалізують стратегії глобальної експансії, на

залучення венчурного фінансування не на локальних, а американському ринку. Останній здатен забезпечити європейським компаніям швидке масштабування бізнесу на основі виділення для реалізації інноваційних проектів набагато більшого за вартісними обсягами інвестування.

З-поміж чинників, що обумовлюють високу результативність корпоративно-державної моделі венчурного фінансування, слід відзначити насамперед високий рівень державного регулювання інноваційних процесів, наявність великих промислових компаній, що володіють власними науково-дослідними центрами і департаментами, а також розвинуту і великокапіталізовану банківську систему у статусі активного стратегічного партнера підприємницького сектору. Не слід скидати з рахунків і відносно низький рівень сприйнятливості корпоративно-державної моделі до впливу фінансових ризиків в силу домінування банківсько орієнтованої моделі фінансових ринків країн континентальної Європи, хоч і з можливими негативними наслідками певної інерційності впровадження інноваційних розробок в умовах наявності інституційних чи організаційно-економічних бар'єрів їх міжгалузевого і міжсекторального спіловеру.

Таблиця 1.4

Динаміка венчурного фінансування інноваційних проектів у країнах Європи за стадіями у 2007-2018 рр., млн євро, % загального підсумку [258, с. 128; 7, с. 19; 6, с. 19; 5, с. 19; 4, с. 19; 3, с. 19; 2, с. 18; 1, с. 18; 8, с. 20]

Показник	Посівна стадія	Стартап (ранні стадії фінансування)	Пізні стадії фінансування	Усього
2007				
Обсяг інвестицій, млн євро	194,0	2228,0	3539,0	5961,0
% загального підсумку	3,2	37,4	59,4	100,0
2008				
Обсяг інвестицій, млн євро	288,0	2475,0	3768,0	6530,0
% загального підсумку	4,4	37,9	57,7	100,0
2009				
Обсяг інвестицій, млн євро	139,0	1862,0	1796,0	3797,0
% загального підсумку	3,7	49,0	47,3	100,0
2010				
Обсяг інвестицій, млн євро	123,0	1798,0	1695,0	3616,0
% загального підсумку	3,4	49,7	46,9	100,0
2011				
Обсяг інвестицій, млн євро	162,0	1794,0	1705,0	3662,0

% загального підсумку	4,4	49,0	46,6	100,0
2012				
Обсяг інвестицій, млн євро	130,3	1802,6	1251,6	3184,5
% загального підсумку	4,1	56,6	39,3	100,0
2013				
Обсяг інвестицій, млн євро	113,9	1866,2	1402,0	3382,1
% загального підсумку	3,4	55,2	41,4	100,0
2014				
Обсяг інвестицій, млн євро	97,9	1890,9	1624,4	3613,2
% загального підсумку	2,7	52,4	44,9	100,0
2015				
Обсяг інвестицій, млн євро	117,2	2009,5	1678,4	3805,1
% загального підсумку	3,1	52,8	44,1	100,0
2016				
Обсяг інвестицій, млн євро	440,5	2049,1	1817,6	4307,2
% загального підсумку	10,2	47,6	42,2	100,0
2017				
Обсяг інвестицій, млн євро	649,1	3456,9	2329,9	6435,9
% загального підсумку	10,1	53,7	36,2	100,0
2018				
Обсяг інвестицій, млн євро	721,4	4887,3	2567,6	8176,3
% загального підсумку	8,8	59,8	31,4	100,0
2019				
Обсяг інвестицій, млн євро	864,4	5968,5	3771,7	10604,6
% загального підсумку	8,2	56,3	35,5	100,0

У комплексному дослідженні варіативності країново-регіональних моделей венчурного фінансування інноваційних проектів на неабияку дослідницьку увагу заслуговує *кластерно-мережева модель*. Вона отримала найбільшого поширення у скандинавських країнах – Швеції, Фінляндії і Данії. Її *головними засадничими елементами* є наступні:

по-перше, активна участь держави у формуванні високотехнологічних кластерів, значні масштаби кластерного нагромадження державного капіталу та висока якість державного управління процесами організації різноманітних форм коопераційної взаємодії учасників інноваційної діяльності: бізнес-інкубаторів, малих інноваційних фірм, науково-дослідних інститутів й університетів, технопарків і великих фінансових інститутів [265, с. 43; 206, с. 43];

по-друге, глибоке інтеграційне «вбудовування» кластерно-мережевої моделі у невеликі за розміром національні економіки з високодиверсифікованою секторальною структурою та

конкурентоспроможними технологічно місткими галузями, що дають змогу знівелювати негативний вплив недостатньо розвинутих ринкових інститутів;

по-третє, значна частка державного фінансування інноваційних проектів національних суб'єктів господарювання на ранніх стадіях способом прямої і непрямой підтримки, що забезпечує нарощування їх конкурентних позицій, порівняно з фірмами-конкурентами, у стратегічно важливих галузях і секторах економіки;

по-четверте, висока доступність венчурного капіталу для економічних суб'єктів, значний рівень концентрації банківського капіталу та велика частка інституційних інвесторів у фінансуванні венчурних фондів;

по-п'яте, орієнтація венчурного фінансування на реалізацію інноваційних стратегій «нішових» конкурентних переваг [265, с. 46], найбільш адекватних для відносно невеликих за розміром, однак достатньо структурно-диверсифікованих національних економік зі значним переліком конкурентоспроможних у технологічному плані галузей і секторів;

по-шосте, розбудова тісних партнерських відносин держави і бізнесу на основі територіальної локалізації інноваційних операцій, а також механізмів технологічної і науково-технічної кооперації.

Вважаємо, що зазначені механізми і визначальні риси кластерно-мережевої моделі венчурного фінансування інновацій є головними драйверами формування у країнах, де вона реалізується, сприятливого інституційного середовища формування інноваційних циклів на рівні усіх підсистем і структурних компонентів їх національних економік способом масштабного ресурсного й інформаційного обміну між усіма учасниками інноваційних процесів. Одночасно вони забезпечують динамічне нарощування кластерами інвестиційних ресурсів для реалізації масштабних інноваційних проектів на основі як внутрішніх джерел фінансування (коштів венчурних фондів, бізнес-ангелів, власних коштів компаній-учасників), так і інвестиційного капіталу зовнішніх учасників (інших регіонів й іноземних інвесторів).

У такий спосіб у національних економіках формуються й активно розвиваються кластерні полюси інноваційного зростання, що справляють потужний мультиплікативний вплив на масштаби і структурну динаміку постачання венчурного капіталу підприємницьким структурам, венчурним фондам й індивідуальним венчурним інвесторам. Наприклад, гібридна система венчурного фінансування SITRA, що отримала в останні десятиліття широкого поширення у Фінляндії, забезпечує масштабні інвестиційні капіталовкладення у ризикові інноваційні проекти та регіональні фонди підтримки високотехнологічних компаній. Наголосимо, що SITRA фінансує підприємницький сектор не за грантовими, а венчурними принципами, а відтак – передбачає обмін фінансування на пакет акцій (з загальною часткою від 15 до 40%) та загальним його вартісним обсягом на рівні від 200 тис до 2 млн євро [266, с. 48].

Не слід скидати з рахунків і вагомої ролі кластерних полюсів інноваційного зростання у створенні на певних економічних територіях держав особливого сприятливого середовища інноваційної діяльності та розбудові розгалужених мереж інституційної інфраструктури венчурного бізнесу – бізнес-інкубаторів і технопарків, технополісів й інноваційно-технологічних центрів, інноваційно-технологічних й інжинірингових структур тощо. Усі зазначені інститути забезпечують не тільки розвиток тісних науково-технічних зв'язків коопераційної взаємодії між усіма учасниками інноваційних процесів, але й поетапність їх стадійної реалізації, високу результативність державно-приватного партнерства у рамках технологічної і науково-технічної взаємодії держави і бізнесу, а також досягнення високого синергійного ефекту науково-технічної кооперації у рамках кластерних структур як головного рушія структурної модернізації національних економік.

Не можемо не звернути увагу і на те, що кластерно-мережева модель венчурного фінансування інновацій є значно менш вразливою до дії екзогенних фінансових ризиків. Подібна її характеристика відбиває переважну орієнтацію

даної моделі на підтримку лінійних інноваційних процесів, тобто поступових процесів переходу від ДіР до доопрацювання їх результатів з подальшим впровадженням інноваційних розробок у масове виробництво. І хоч кластерно-мережева модель демонструє доволі слабкий взаємозв'язок галузей і секторів національних економік у процесі спіловеру інноваційних технологічних рішень, вона є найбільш адекватною у забезпеченні чіткої послідовності науково-технологічного прогресу [265, с. 43]. Це є запорукою чіткого дотримання фінансової дисципліни у процесі реалізації інноваційних програм і проектів, недопущення нецільового використання коштів, раціоналізації виробництва і диверсифікації ризиків бізнес-діяльності, а також ефективного об'єднання зусиль інноваторів, венчурних капіталістів, бізнес-структур, органів державної влади і місцевого самоврядування, суб'єктів інвестиційної й інноваційної діяльності. Як результат – створювані у межах кластерів інноваційні конкурентні переваги стають потужними «локомотивами» національного економічного розвитку та здобуття державами високого конкурентного статусу на різних сегментах глобального ринку.

І, нарешті, характеризуючи країново-регіональні моделі венчурного фінансування інновацій, не можна оминати увагою і її *мезо-корпоративну модель*, що здобула найбільшого поширення у країнах азійського мегарегіону – Японії, Китаї, Сінгапурі, Тайвані, Гонконзі та ін. Світовий досвід засвідчує, що дана модель дає найбільший економічний ефект функціонування венчурного бізнесу у тих державах, що мають значний інституційний розрив з державами-лідерами у генеруванні і комерціалізації інновацій, а отже – концентрують усі свої зусилля на забезпеченні високих показників макроекономічної динаміки і реалізації стратегій форсованого інноваційного прориву. Так, за оцінками експертів міжнародної інвестиційної компанії Blue Future Partners, в азійському мегарегіоні (який налічує близько 480 млн осіб – користувачів Інтернету та має капіталізацію цифрового ринку на рівні 200 млрд дол. США) нині активно працюють понад 160 венчурних фондів [294]. В їх управлінні на початку 2019

р. у Сінгапурі перебувало активів на загальну суму 19,2 млрд дол. США, Малайзії – 6 млрд, В'єтнамі – 1,5 млрд, Індонезії – 0,8 млрд, Таїланді – 0,2 млрд, Філіппінах – 0,1 млрд [140, с. 5].

Таким чином, висока динаміка й обнадійливі глобальні перспективи розвитку регіонального венчурного бізнесу спричинили значне розширення масштабів діяльності у регіоні міжнародних венчурних фондів й активний вихід на ринок міжнародних венчурних капіталістів. З-поміж них, зокрема, такі міжнародні компанії з управління венчурним капіталом, як-от: Sequoia (м. Менло-Парк, США), WI Harper Group (м. Сан-Франциско, США), IDG Capital (м. Бостон, США) та ін., котрі вже давно утвердились на глобальному ринку в якості вагомих інституційних майданчиків венчурного фінансування азійських компаній високотехнологічного сектору і біотехнологій, секторів штучного інтелекту і робототехніки, фінтеху і засобів масової інформації.

Матеріальним ядром мезо-корпоративної моделі венчурного фінансування є великі багатопрофільні БНП, що інтегрують у своїй структурі виробничі, інвестиційно-фінансові і науково-дослідні установи. Вони організують свої господарські операції на основі розбудови глобальних вартісних мереж та «подрібнення» процесів створення вартості способом сегментного виділення дедалі більш вузьких функціональних стадій і фрагментів міжнародного виробництва товарів і послуг [290, с. 2, 3]. З огляду на колосальний науково-технічний ресурс корпоративного сектору азійських країн, саме у його межах реалізуються нині усі стадії і структурні ланки національних інноваційних процесів.

Незважаючи на певне зростання частки венчурного фінансування посівних і ранніх етапів ДіР (з 21% загального інвестування у 2017 р. до 29% у 2018 р. [140, с. 7]), дотепер воно охоплює переважно пізні стадії досліджень. Відтак – венчурне фінансування в азійському регіоні зорієнтоване на оперативне й масштабне впровадження у масове виробництво результатів досліджень і розробок за найбільш піонерними напрямками науково-технологічного прогресу.

Так, у країнах групи АСЕАН тільки за першу половину 2019 р. було закрито шість венчурних фондів, що залучили капіталу на загальну суму 0,5 млрд дол. США; за період 2014-2018 рр. кількість закритих венчурних фондів зросла з 7 до 17 у рік, а вартість залученого ними капіталу – з 0,2 до 0,9 млрд дол. США відповідно (рис. 1.5).

Наголосимо, що мезо-корпоративна модель венчурного фінансування має одну визначальну рису, що якісно відрізняє її від інших моделей. Це – орієнтація на запозичення зарубіжних наукових ідей чи розробок, результатом чого стає продукування не стільки радикальних, скільки поліпшуючих інновацій, що застосовуються для виробництва удосконалених аналогів інноваційно-містких товарів та послуг. Виходячи з цього, є всі підстави стверджувати, що дана модель венчурного фінансування характеризується глибоким інтегруванням малого венчурного бізнесу у внутрішню організаційну структуру корпоративного сектору.



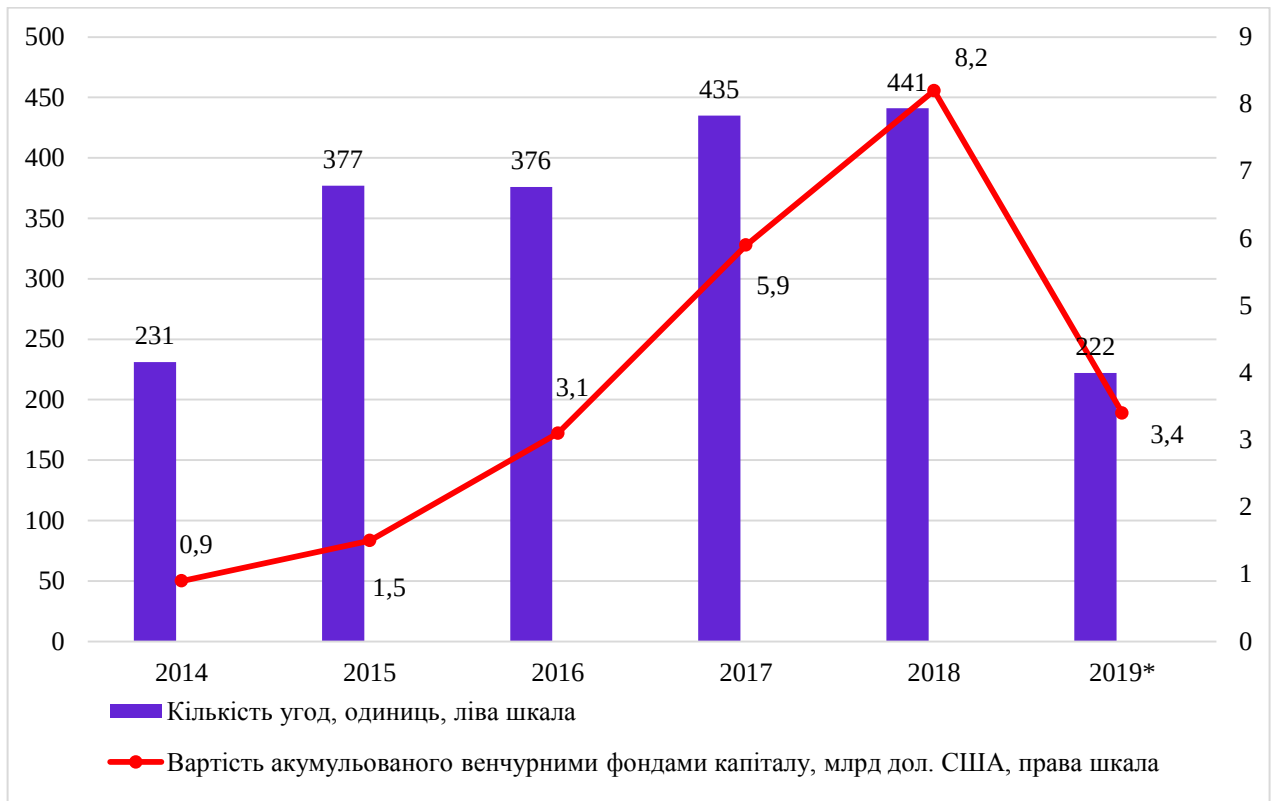
* - дані за перше півріччя 2019 р.

Рис. 1.5. Щорічні обсяги акумульованого венчурного капіталу у країнах АСЕАН у 2014-2019 рр. [140, с. 7]

Відтак – корпорації, що реалізують проекти венчурного фінансування інновацій, досягають їх максимальної ефективності на основі створення

атмосфери високої конкуренції між власними структурними підрозділами за венчурний капітал та значного підвищення науково-технічного рівня виробничих процесів. З другого боку, імплементація в організації венчурного фінансування мезо-корпоративної моделі дає змогу досягнути його суттєвої раціоналізації завдяки значному скороченню витрат на ДіР, досягненню ефекту економії на масштабах та оперативному реагуванню на найменші коливання ринкової кон'юнктури. Красномовним підтвердженням даної тези є, зокрема, той факт, що у період 2014-2018 рр. загальна вартість щорічно акумульованого венчурними фондами капіталу у країнах АСЕАН зросла з 0,9 до 8,2 млрд дол. США, а кількість укладених угод – з 231 до 441 (рис. 1.6).

При цьому багаторічним безумовним лідером із залучення венчурного фінансування у регіоні є Сінгапур, який тільки за перше півріччя 2019 р. залучив венчурного капіталу на загальну суму у 2,4 млрд дол. США [140, с. 7]. Своєю чергою, Китай, незважаючи на загальне сповільнення темпів приросту валового внутрішнього продукту в останні п'ять років, досягнув значного розширення секторів нової економіки у масштабах залученого приватного капіталу і венчурного фінансування. Зокрема, тільки у 2018 р. міжнародні інвестори вклали близько 80 млрд дол. США у китайські стартапи [69, с. 13] (для порівняння: у 2002р. даний показник не перевищував 1,6 млрд, а у 2003р. така ж сума була інвестована у приватний акціонерний капітал за кордоном [221, с. 69]), що становить 32% глобального венчурного фінансування [69, с. 13]. Досягнуті результати стали наслідком реалізації урядом цієї держави цілої низки вагомих стимулюючих заходів з 1998 р., що призвели до активізації венчурної діяльності у всіх 53 високотехнологічних зонах держави [221, с. 70].



* - дані за перше півріччя 2019 р.

**Рис. 1.6. Угоди венчурного фінансування у країнах АСЕАН
у 2014-2019 рр. [140, с. 8]**

Принагідно особливо відзначити, що у період 2010-2018 рр. близько 83% загального приросту приватного венчурного інвестування у Китаї припало на інтернет- і високотехнологічні сектори економіки (рис. 1.8), причому вони становили майже половину загального вартісного обсягу угод венчурного фінансування Азійсько-Тихоокеанського регіону у 2018 р. (рис. 1.7). Це свідчить про домінування даних секторів у нарощуванні конкурентоспроможності суб'єктів господарювання Китаю на глобальних ринках.

млрд дол. США
%
75 115 159 153 174 251
млрд дол. США

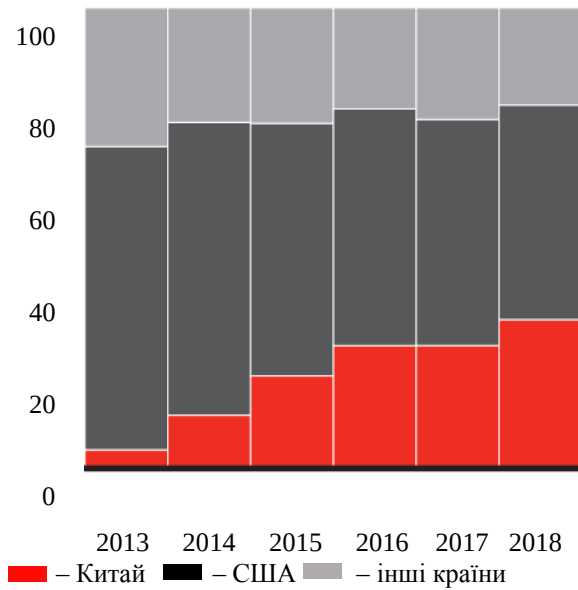


Рис. 1.7. Венчурне фінансування за країнами, % загального обсягу у 2013-2018 рр. [69, с. 13]

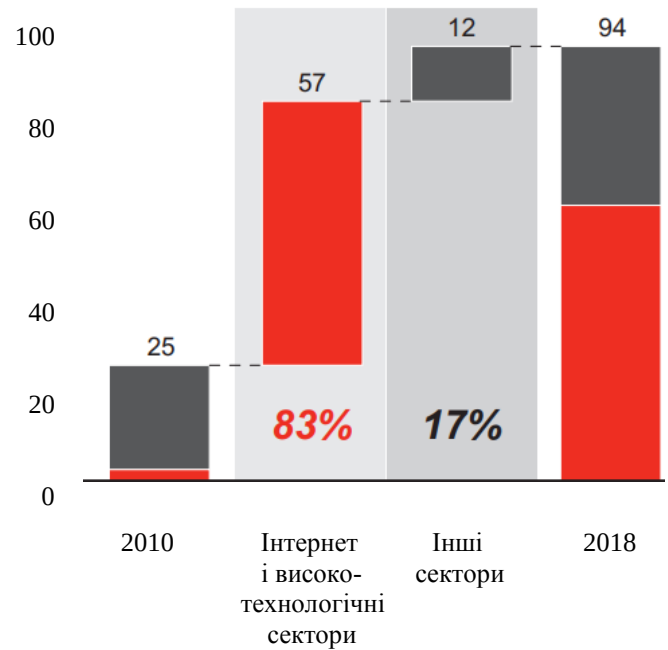


Рис. 1.8. Динаміка приватних венчурних інвестицій у Китаї у 2010-2018 рр. [69, с. 13]

Резюмуючи, маємо наголосити, що діючі на сьогодні моделі венчурного фінансування інновацій відбивають ключові іманентні особливості і специфічні характеристики національних і регіональних інноваційних систем. Вони сформувались у результаті складної взаємодії науково-технічних, технологічних, соціально-економічних, політико-правових та інституційно-регуляторних чинників інноваційного розвитку певних країн і регіонів. Водночас найбільш визначальний вплив на їх становлення і подальший еволюційний розвиток справили науково-технологічні детермінанти, котрі у сукупності формують глобальну конфігурацію архітекτονіки венчурного фінансування та забезпечують ефективну консолідацію у реальному секторі економіки грошових капіталів одних бізнес-структур та інтелектуальних ресурсів інших.

Країново-регіональні моделі венчурного фінансування, що остаточно сформувались в останні сімдесят років, забезпечують масштабне розроблення, впровадження і використання новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів у виробничій і невиробничій сферах та зорієнтовані на

максимальну концентрацію матеріально-технічних і фінансових ресурсів на найбільш пріоритетних напрямках досліджень і розробок. Зазначена стратегічна мета найбільшою мірою реалізована на сьогодні у країнах з ринковою моделлю венчурного фінансування, де воно вже давно підтвердило свою високу ефективність в якості вагомого джерела інноваційного розвитку. Разом з тим, поглиблення процесів техноглобалізму надає венчурному бізнесу потужного імпульсу розвитку, трансформуючи його у відповідність з дією глобальних економічних трендів та стимулюючи нарощування масштабів і диверсифікацію регіональної і галузево-секторальної структури венчурних капіталовкладень.

1.3. Диверсифікація джерел венчурного фінансування в умовах техноглобалізму

Становлення інституту венчурного фінансування бере свій початок у середині XX ст. і пов'язане з формуванням у розвинутих країнах світу знаннєвої економіки. Базуючись на широкому використанні знань для продукування конкурентоспроможних на національних і світових ринках товарів і послуг, знаннєва економіка висуває науку й інноваційні технології у число пріоритетних чинників соціально-економічного розвитку країн і регіонів, їх усталеного макроекономічного зростання та підвищення міжнародного інвестиційного бренду. За таких умов, як можемо спостерігати, венчурне фінансування трансформувалось в останні десятиліття у якісно новий, надзвичайно потужний інвестиційний інструмент інноватизації національних економік країн світу та їх глибокої інтеграції у глобальні інноваційні мережі, упевнено потіснивши традиційні кредитно-фінансові інститути та заклавши міцні підвалини наукомісткого венчурного бізнесу як у державах-лідерах, так і країнах з наздоганяючою моделлю економічного розвитку.

Водночас можемо стверджувати, що венчурний бізнес у своєму інституційному форматі репрезентує на сьогодні важливу організаційну форму

функціонування підприємницьких структур малого бізнесу, підтримуваних державними і суспільними фондами приватних інвестиційних компаній й інститутів спільного інвестування, корпоративних й індивідуальних венчурних інвесторів тощо. Подібна його суб'єктна структура визначає по суті природу венчурного капіталу як важливої організаційно-економічної форми приватного капіталу та специфічного виду фінансових капіталовкладень, здійснюваних інвесторами у стартап-компанії й інноваційні підприємства малого бізнесу [34], що реалізують інноваційні проекти за піонерними напрямками науково-технічного прогресу, а також володіють довгостроковим потенціалом зростання, масштабування бізнесу і комерціалізації інновацій.

У даному контексті маємо зазначити, що багато міжнародних експертів (Д. Еванс, Б. Йованович, А. Бергер, Г. Уделл та ін.) [60] кваліфікують обмеженість доступу підприємницьких структур до капітальних ресурсів як одну з найбільших перешкод для їх діяльності. Даний фактор суттєво гальмує також появу і розвиток нових компаній, особливо у високотехнологічних секторах економіки, обмежуючи при цьому ресурсні можливості підприємницького сектору насамперед у країнах, що розвиваються [18]. Широке обговорення даної проблеми у спеціальній економічній літературі свідчить про надважливу роль, що її відіграє венчурний капітал у мультиплікації макроекономічного зростання країн і регіонів [158; 142].

Важливим у контексті теорії і методології є розгляд венчурного капіталу *через призму його фінансової природи* як відображення комплексних процесів відособлення й злиття на базі монополістичних бізнес-структур традиційних форм суспільного капіталу – промислового, банківського і торговельного. Можемо стверджувати, що фінансова форма венчурного капіталу лежить в основі його активного міжгалузевого, міжсекторального і транскордонного переливу – із стагнуючих до технологічно зростаючих галузей, секторів і регіональних зон економічного зростання. При цьому слід відзначити ще одну важливу обставину: у той час як фінансовий капітал у більшості випадків

спричиняє наростання монополістичних тенденцій у глобальній економічній системі, а відтак – гальмує процеси її модернізації на новій технологічній парадигмі, природа венчурного капіталу повною мірою нівелює такі загрози. Так, головними іманентними ознаками венчурного капіталу, що кардинально відрізняють його від усіх інших форм капітальних ресурсів, є висока інноваційність, гнучкість, мобільність, ліквідність і диверсифікованість організаційно-економічних форм. Тож у процесі відтворення глобального суспільного продукту венчурний капітал повною мірою виявляє свою високу здатність до глибокої інтеграційної конвергенції з іншими видами капітальних ресурсів. Незважаючи на високі ризики, турбулентність і невизначеність кінцевого сукупного ефекту ринкового кругообігу венчурного капіталу, він є вагомим рушієм світогосподарського прогресу і високої інноваційної динаміки економічних процесів.

При цьому не можна випускати з уваги ще одну важливу обставину: венчурне фінансування за своєю іманентною природою спрямоване на задоволення споживчих потреб економічних агентів у нових видах товарів і послуг, створення і впровадження у суспільно-господарську практику нових технологічних систем і засобів, системну модернізацію й оптимізацію виробничих процесів, мінімізацію трансакційних витрат бізнес-діяльності. З огляду на це, цілком закономірним в останні десятиліття є перетворення венчурного фінансування інноваційних процесів у потужний драйвер їх випереджальної структурної динаміки, формування якісно нової архітектури процесів відтворення глобального суспільного продукту та підвищення ефективності конкурентного середовища бізнес-діяльності.

Відзначимо також, що ключові конкурентні переваги венчурного фінансування інновацій впливають з його фінансової (на противагу позичковій) природи, що передбачає пряму чи опосередковану пайову участь венчурних інвесторів у капіталі профінансованих ними підприємств й організацій. При цьому останні отримують довгострокове фінансування на

умовах безповоротності, безоплатності, незабезпеченості і негарантованості, а здійснення інвестиційних капіталовкладень способом купівлі акційних інструментів дає змогу венчурним капіталістам не тільки здобути контроль над об'єктом інвестування, але й брати безпосередню участь в управлінні венчурними проектами. Завдяки цьому суттєво динамізується інноваційна діяльність підприємств-початківців малого бізнесу (зазвичай доволі обмежених у джерелах фінансування та доступі до державного і приватного кредитного капіталу), активізується процес освоєння ними виробництва й виведення на ринок нових видів продуктів, а також значно розширюється й диверсифікується інноваційна діяльність малих технологічних компаній.

Забезпечуючи системність і цілісність міжсуб'єктної взаємодії і взаємозв'язків за ланками генерування, дифузії і комерціалізація інновацій у ланцюгу суспільного відтворення інновацій, венчурне фінансування має специфічну *інституційну платформу*. Конкретизуємо й охарактеризуємо її ключові компоненти:

по-перше, інститут оцінки ризиків, пов'язаний з визначенням можливих змін параметрів екзогенного середовища, здатних справити щонайменший вплив на процеси генерування нових знань у частині ризиків наявності аналогів інноваційної розробки у світовій господарській практиці, отримання негативних результатів ДіР, цінової чи якісної неконкурентоспроможності винаходів тощо;

по-друге, інститут агентської взаємодії, що ґрунтується на об'єктивній необхідності обов'язкового залучення до процесів генерування нових знань сторонніх організацій і зовнішніх знаннєвих партнерів, котрі спеціалізуються на виконанні як аутсорсингових, так і фінансових, управлінських, маркетингово-логістичних чи консалтингових функцій;

по-третє, інститут довіри, необхідність розвитку якого особливо актуалізується під час ринкового трансферу нових знань і технологій між суб'єктами інноваційних процесів. Оскільки передача нових знань несумлінним

партнерам може завдати власникам інноваційних розробок значних фінансових збитків чи іміджевих втрат, то міжсуб'єктна взаємодія у процесі науково-технологічного трансферу в обов'язковому порядку має регулюватись інститутом довіри, тобто сукупністю усталених норм і правил економічної поведінки суб'єктів, що дають гарантії їх поводження з контрагентами і партнерами у загальноприйнятій у суспільстві спосіб;

по-четверте, інститут розподілу відповідальності між суб'єктами венчурного бізнесу, представлений нормами і правилами розподілу відповідальності за ухвалені управлінські рішення з урахуванням можливих негативних наслідків при генеруванні нових знань. У процесі венчурного фінансування даний суспільний інститут реалізується на основі імплементації системи спеціальних контрактних відносин між засновниками чи менеджерами компаній, венчурними фірмами, розробниками інноваційних технологій та венчурними капіталістами з приводу фінансування процесу виробництва нової інноваційної продукції [194, с. 6].

Сучасний *речовий зміст* венчурного фінансування найбільш повно, на нашу думку, розкривається у таких його основних *функціях*, як-от:

- забезпечення ефективного перерозподілу акумульованих в економіці фінансових ресурсів завдяки високій оперативності ухвалення управлінських рішень у сфері інвестування, комплексній оцінці ризиків венчурної бізнес-діяльності, нівелювання впливу суб'єктивізму у процесах галузево-секторального розподілу фінансового капіталу;

- заснування нових комерційно успішних інноваційних підприємств, котрі стають локальними локомотивами макроекономічного зростання, нарощування міжнародної конкурентоспроможності країн, а також забезпечення динамічного розвитку галузей і секторів економіки, що спеціалізуються на виробництві товарів і послуг з високою доданою вартістю;

- створення нових робочих місць для висококваліфікованих працівників в інноваційно містких секторах економіки та покращення кількісних показників

довгострокової структурної динаміки фінансово-господарської діяльності компаній на основі удосконалення системи їх стратегічного й операційного управління та підвищення рівня професіоналізму у профінансованому бізнесі;

- підвищення рівня рентабельності господарських операцій в економіці у цілому з причин значно вищого рівня прибутковості венчурного бізнесу порівняно із середньогалузевими показниками [253]. Достатньо сказати, що середній показник внутрішньої норми рентабельності капіталу венчурних фондів становить нині від 70 до 100% [295, с. 333]. І хоч заснування нових компаній інноваційного бізнесу та реалізація проектів за участі венчурного капіталу зазвичай пов'язані з високим рівнем фінансових ризиків, а з кожних 10 проектів тільки 3 є високодохідними та 1 – наддохідним (натомість 3 проекти є повністю провальними, а 3 – здатні давати помірний прибуток [279, с. 455]), саме вони забезпечують дохідність значно вищу за розмір авансованого капіталу, а отже – заради них власне й існує венчурний бізнес.

Характеризуючи *джерела формування глобального венчурного капіталу*, наголосимо, що він найчастіше надходить від забезпечених інвесторів, інвестиційних банків та інших видів фінансових інститутів. Варто зазначити, що венчурний капітал не завжди набуває грошової форми чи операцій з цінними паперами, а може надаватись також у формі мобілізації коштів венчурних фондів, транскордонних інвестицій, технічної чи управлінської експертизи інноваційних проектів, оцінки ресурсу їх комерціалізації тощо. Так, володіючи необхідними знаннями і професійними компетенціями в оцінці інвестиційних можливостей, венчурні інвестори одночасно виступають і у ролі важливих фінансових посередників у залученні інших інвесторів. При цьому вони мають необхідні часові і фінансові ресурси для проведення детального аудиту, за результатами якого власне й ухвалюються управлінські рішення щодо доцільності чи недоцільності венчурних капіталовкладень в інноваційні програми і проекти [221, с. 67].

Таким чином, венчурні капіталісти можуть брати участь у корпоративному менеджменті як напрямую, так і обмежуватись лише роллю акціонерів без прямої участі в управлінні проінвестованих ними компаній. Крім того, вони спеціалізуються також на залученні додаткового фінансування, формуванні управлінських команд, а також реалізації функціональних повноважень у царині стратегічного й оперативного планування інноваційної діяльності. Венчурні капіталісти, як власне і їх представники, не беруть на себе жодних інших ризиків (технічних, ринкових, управлінських, цінових та ін.), окрім фінансових, а відтак – отримують прибуток лише за умов продажу власних пакетів акцій за ціною якомога вищою первинної вартості. Це вигідно відрізняє венчурних капіталістів від стратегічних інвесторів і партнерів, оскільки у більшості випадків вони не намагаються контролювати проінвестовані компанії, а купівля їх акційних пакетів (менших за контрольні) переслідує ключові стратегічні цілі – диверсифікація фінансових джерел розвитку інноваційних фірм та розширення їх бізнес-діяльності. Не випадково, венчурні інвестори у своїх корпоративних стратегіях найчастіше віддають перевагу не виведенню, а реінвестуванню отриманих прибутків з метою здобуття значно більших економічних вигод у разі перепродажу своєї частки бізнесу [259, с. 11].

Комплексний аналіз найбільш поширених на сьогодні джерел формування венчурного капіталу дає підстави стверджувати, що вони суттєво відрізняються як за стадіями інноваційних процесів, так і їх тривалістю, функціями венчурного капіталу і очікуваною нормою його прибутковості. У той час як на достартовій, стартовій і початковій стадіях домінуючими є власні кошти засновників та кредитні ресурси, то на етапі швидкого розширення – прибуток компаній і кредитні джерела, а на етапі підготовки венчурних інвесторів до виходу на фондовий ринок – прибуток й емісія цінних паперів (табл. 1.5). Наголосимо, що вплив венчурного капіталу на структурну динаміку інноваційних процесів досягає свого найвищого піку під час виходу інвесторів зі своїх інвестицій, а отже – активній трансформації інвестиційних ресурсів у

високоліквідний капітал. Саме на цій стадії інноваційного процесу головним джерелом венчурних інвестицій є акціонерний капітал компаній.

Таблиця 1.5

**Домінуючі джерела венчурного капіталу
за стадіями інноваційних процесів [320, с. 29]**

Стадія інноваційного процесу	Тривалість стадії	Головна проблема інноваційного процесу	Функції венчурного капіталу	Джерело венчурного капіталу	Очікувана норма прибутковості венчурного капіталу
Достартова	1-3 роки	Розроблення інноваційної ідеї	Сприяння	Власні кошти засновників	52-75%
Стартова	1-3 роки	Підбір професійних кадрів, маркетинг, планування	Стимулювально-організаційна	Власні кошти засновників, кредитні ресурси	39-63%
Початкова	2-3 роки	Менеджмент, реклама, збут	Консолідація	Власні кошти засновників, кредитні ресурси	37-74%
Швидке розширення	1-2 роки	Менеджмент, маркетинг	Нарощування конкурентних переваг	Прибуток, кредитні ресурси	32-39%
Підготовка до виходу на ринок цінних паперів	1-2 роки	Менеджмент, реклама, збут	Нарощування конкурентних переваг	Прибуток, емісія цінних паперів	33-51%
Вихід на ринок цінних паперів	1-2 роки	Менеджмент, акціонування	Організація процесу акціонування	Акціонерний капітал	30-52%

Світовий досвід свідчить про те, що головним джерелом формування акціонерного капіталу для понад 90% технологічних компаній світу є на сьогодні бутстрепінг (*англ. – bootstrapping*). Він репрезентує специфічний спосіб фінансування компаній малого і середнього бізнесу на основі акумулювання і використання ресурсів без збільшення вартості їх акціонерного капіталу з традиційних джерел чи залучення кредитного капіталу банківських установ. Інакше кажучи, це спосіб створення і фінансування власного бізнесу виключно за кошти засновників або за мінімального зовнішнього фінансування.

Бутстреппінг несе у собі цілу низку вагомих конкурентних переваг для інноваційних компаній, є найбільш адекватною формою венчурного фінансування на початкових етапах їх функціонування та відкриває фірмам широкі можливості щодо майбутнього залучення масштабного акціонерного капіталу інвесторів з метою подолання його дефіциту. Зазначені характеристики бутстреппінгу впливають з того, що у середньому до 80% усіх стартапів в економічному плані є «провальними»; з 4-5 тис стартапів, котрі щорічно розробляються у світі, не більше 800 доходять до інвестиційної стадії серії А, а з них лише 10% «доживають» до наступного етапу венчурного фінансування [41]. Тож відносно низька ймовірність заснування успішного у довгостроковій перспективі і комерційному плані бізнесу актуалізує для його засновників питання щодо пошуку джерел капітальних ресурсів. Найперспективнішим з них є саме венчурний капітал, який виконує для підприємницьких структур роль своєрідної «грошової ін'єкції», здатної утримати інноваційну компанію «на плаву», навіть за умов передачі нею венчурним фондам частини своїх акцій.

Не дивлячись на те, що у більшості випадків венчурні капіталісти не мають достатнього технічного досвіду у розробленні і комерціалізації інноваційних розробок, їх глибока спеціалізація на вузькій групі галузей і секторів економіки дає змогу дати комплексну оцінку комерційним перспективам ринкової реалізації ДіР на основі представленого бізнес-плану. З погляду ж форми входження інвестора у компанію, то найчастіше застосовується комбінована форма венчурного інвестування із внесенням частини грошових коштів в акціонерний капітал компанії, а решти – у формі інвестиційного кредиту [259, с. 11].

Наголосимо, що венчурний капітал залучається інноваційними компаніями, головним чином, через *інституційну платформу незалежних фондів*. Як відомо, вони спеціалізуються на акумулюванні і ринковому перерозподілі як капіталу традиційних фінансових інститутів (фінансово-промислових груп, банків,

страхових компаній, пенсійних фондів тощо), так і заощаджень громадян та виділеного на реалізацію програм підтримки інноваційного підприємництва державного фінансування. У такий спосіб забезпечується оперативна мобілізація тимчасово вільних коштів економічних агентів та їх ефективне розміщення у дохідні активи, що детермінує потужний вплив незалежних фондів на структуру і кон'юнктурні параметри світового ринку венчурного капіталу та його конкурентне середовище. Відзначимо також, що венчурні фонди, котрі спеціалізуються на роботі зі стартапами, інвестують переважно державні кошти; тоді як фонди, що співпрацюють з більш зрілими інноваційними фірмами, фінансують інноваційні проекти за рахунок капіталу індивідуальних і корпоративних інвесторів [221, с. 68].

Звернімо особливу увагу на наявність значних міжкраїнових диференціацій між джерелами формування венчурного капіталу та галузево-секторальною, інституційною і географічною структурою інвестиційних операцій ризикового фінансування. Так, проведений К. Майєром, К. Шурсом і Я. Яфехом компаративний аналіз венчурного фінансування у Німеччині, Ізраїлі, Японії і Великобританії [111, с. 586-608] засвідчив глибокі міжкраїнові асиметрії у динаміці розвитку венчурної індустрії, діючих інвестиційних стратегіях венчурних капіталістів, джерелах венчурного капіталу і його механізмах. Що ж стосується інституційних відмінностей у джерелах венчурного капіталу, то у той час як індивідуальні і корпоративні фонди віддають перевагу фінансуванню ранніх етапів досліджень і розробок, то банки, страхові компанії і пенсійні фонди інвестують венчурний капітал переважно на пізніх стадіях ДіР. Це обумовлено тим, що останні зазвичай не володіють достатніми професійними компетенціями у царині оцінки потенціалу бізнесу на швидко зростаючих ринках, а відтак – вони виявляють особливу обережність у венчурному фінансуванні інновацій [221, с. 67].

З другого боку, забезпечений фінансовими посередниками венчурний капітал інвестується у пізні стадії інноваційних розробок у низько- і

середньотехнологічних галузях і секторах економіки, тоді як індивідуальні і корпоративні фонди більш схильні до глобального інвестування власного венчурного капіталу у ранні стадії інноваційних процесів у високотехнологічних секторах економіки. І, нарешті, підтримуваний національними урядами венчурний капітал зосереджений на внутрішньому інвестуванні, тоді як фізичні особи й індивідуальні фонди – на глобальному венчурному фінансуванні (табл. 1.6).

Тож бачимо, що обґрунтування подібних структурних вимірів галузево-секторальної, інституційної і географічної структури джерел венчурного капіталу повною мірою «вписується» у *методологічні засновки теорії корпоративних фінансів*. Інтегруючи на своїх методологічній платформі цілу низку фундаментальних концепцій сучасної теорії ринку (структури капіталу, агентських відносин, дисконтованого грошового потоку, тимчасової цінності грошових коштів, портфеля та оцінки дохідності фінансових активів, ціноутворення опціонів та ін.), теорія корпоративних фінансів є, на нашу думку, найбільш адекватною в обґрунтуванні стратегічних мотиваційних установок банківської системи щодо венчурного фінансування інноваційних проектів. Вони полягають у наданні банками переваги інвестуванню низькоінноваційних, переважно традиційних видів економічної діяльності, здатних забезпечити отримання доходів на основі географічної близькості до джерел інвестицій. Як наголошують Ф. Аллен, Д. Гейл, У. Карлін та К. Майєр [12; 29], даний економічний ефект є закономірним результатом довгострокового співробітництва банків і підприємницьких структур, яке стимулює банківські установи фінансувати інноваційні інвестиції на їх ранніх стадіях.

Таблиця 1.6

**Стадійна, секторальна та географічна структура
джерел венчурного капіталу [112, с. 8]**

Джерело венчурного капіталу	Стадія досліджень і розробок	Сектори	Географічний фокус
Банківський капітал	Пізня	Низько-	Локальні

		технологічні	ринки
Капітал пенсійних фондів і страхових компаній	Рання	Низько-технологічні	Локальні ринки
Капітал індивідуальних і корпоративних інвесторів	Рання	Високо-технологічні	Глобальні ринки
Державний капітал	Рання	Високо-технологічні	Локальні ринки

Натомість індивідуальні і корпоративні венчурні фонди більшою мірою націлені на венчурне фінансування інноваційно містких компаній високотехнологічних галузей і секторів економіки, здатних забезпечити міжнародну диверсифікацію бізнесу та глобальне масштабування бізнесу. Поряд з цим важливого значення у виборі ними об'єктів капіталовкладень венчурних інвестицій набувають також наявні можливості диверсифікації бізнес-операцій каналами фінансових інструментів та операцій глобального фондового ринку [112, с. 5].

Комплексне дослідження діяльності *корпоративних приватних інвесторів* у формуванні джерел венчурного капіталу дає підстави стверджувати, що вони репрезентують своєрідні союзи партнерів з інвестиційного співробітництва, інституціоналізовані переважно у формі товариств з обмеженою відповідальністю. Саме останні дають змогу учасникам венчурного фінансування інновацій повною мірою зберегти свої заощадження, що не вкладені в акційні інструменти компаній-банкрутів, а отже – забезпечують широкі можливості щодо диверсифікації джерел надходження капіталу для заснування ризикованих підприємств [272, с. 92]. Корпоративні приватні інвестори функціонують у формі державних і приватних пенсійних фондів, комерційних й інвестиційних банків, страхових і державних компаній, благодійних фондів і спілок. Наголосимо, що банківські установи і страхові компанії, як власне і нефінансові промислові корпорації, найчастіше вдаються до заснування венчурних фондів у статусі своїх афілійованих структур, покладаючи на них функціональні повноваження щодо здійснення

інвестиційних капіталовкладень в інтересах зовнішніх інвесторів або клієнтів материнських компаній багатонаціональних підприємств.

У корпоративних джерелах венчурного капіталу особливе місце посідають багатонаціональні підприємства (БНП), участь яких у процесах міжнародного венчурного інвестування має чітко виражений стратегічний характер. Він виявляється у тому, що венчурні фонди є для таких компаній невід'ємним елементом їх глобальних інвестиційних портфелів, забезпечуючи ефективну оптимізацію їх інструментальної структури та справляючи потужний стимулюючий вплив на генерування піонерних інноваційних розробок і технологій способом масштабного фінансування ДіР. Водночас доволі поширеною практикою є придбання корпораціями венчурних фірм на основі купівлі їх акцій на фондових ринках, що дає змогу суттєво підвищити ефективність організаційної структури БНП, їх гнучкість та адаптаційну пристосованість до динаміки глобального науково-технічного прогресу. Не слід скидати з рахунків і таку важливу перевагу від купівлі венчурних компаній як отримання доступу до зовнішніх знанневих ресурсів, а через нього – диверсифікація джерел корпоративних прибутків.

Звернімо увагу на те, що корпоративний венчуринг визначає, на думку Р.Веугелерса і Б. Кассімана [189, с. 63-80], спроможність БНП як самостійно генерувати інноваційні розробки, так і купувати вже готові продукти і стратегії. При цьому багатонаціональні підприємства здійснюють масштабне інвестування як внутрішніх компетенцій (через фінансування власних корпоративних ДіР, заснування внутрішніх венчурних і науково-промислових відділів, науково-дослідних і дослідно-конструкторських бюро), так і науково-дослідної діяльності зовнішніх знанневих партнерів (на основі злиттів і поглинань, заснування спільних підприємств й альянсів, комерціалізації зовнішніх технологій та венчурного фінансування ДіР малих інноваційних компаній) [147, с. 3-17; 35, с. 31-49; 116, с. 21-40; 101, с. 383-397]. Як справедливо наголошують К. Айзенхардт, Р. Давейні та Б. Когут [56, с. 543-577; 46; 94, с. 405-425], використання багатонаціональними підприємствами

механізмів корпоративного венчурингу є по суті альтернативними способами нарощування їх міжнародних конкурентних позицій на основі продукування нових знань, їх світового спіловеру, а також широкого використання нових ринкових можливостей науково-технічного й інноваційного прогресу глобального суспільства.

Наступне джерело венчурного капіталу формують так звані *неформальні ресурси* (англ. – *informal sources of venture finance*), що їх постачають *члени сімей засновників інноваційних компаній та приватні інвестори (або «бізнес-ангели»)*. За даними У. Бігрейва, М. Хея, Е. Нге та П. Рейнолдса [28] за кількісними масштабами неформальні джерела венчурного капіталу на сьогодні суттєво перевищують формальні. Про сучасну роль *неформальних джерел у процесах венчурного фінансування інновацій* свідчить, зокрема, той факт, що нині близько 3,4% дорослого населення у 18 країнах світу (що надають відповідну статистичну інформацію) репрезентують групу неформальних інвесторів. У цих державах близько 48% неформальних інвестицій вкладається у членів родини, 28,9% – друзів і сусідів, 10,6% – колег по роботі, 8,4% – незнайомців [28, с. 111]. Щорічно неформальні інвестори інвестують у молоді швидко зростаючі компанії близько 196 млн дол. США, що еквівалентно 1,1% валового внутрішнього продукту досліджуваних країн. Наприклад, у Сполучених Штатах Америки неформальними інвесторами є близько 5% населення; а середньорічний обсяг, здійснюваних ними венчурних капіталовкладень в інноваційні компанії становить нині близько 108 млрд дол. США, що у 3,5 разу перевищує загальну суму інвестицій венчурних фондів у початкові стадії інноваційних проектів [110, с. 1].

З економічної історії ми знаємо, що піонерні дослідження неформального сектору венчурного підприємництва беруть свій початок у працях У. Ветцеля і Дж. Фреєра [191, с. 61-74]; Е. Таймса і О.Краснера [177, с. 347-368]; Н. Хеєра, Дж. Старра і І. МакМіллана [74, с. 11-29]; Р.Гастона [66]; А. Райдінга і Д. Шорта [144, с. 19-30], Р. Херрісона і К. Мейсона [76, с. 459-475], Г. Ліндстрьома і К. Олофссона [102, с. 151-168]; Х. Седлера і Х. Петерса [166, с.

269-276]; К. Хіндла і Р. Венбана [79, с. 169-186]; Я. Таширо [168, с. 259-273] та багатьох інших. Саме ці учені, на нашу думку, не тільки заклали системні теоретичні основи дослідження процесів організації венчурного інвестування інновацій, але й сформулювали доволі раціональні ідеї щодо його рушійних сил, механізмів розвитку, векторної спрямованості і державного регулювання. Не випадково, вже з початку 2000-х років їх розробки почали активно втілюватись у господарську практику окремих держав і регіонів, що свідчить про вагому практичну значущість і прогностичний потенціал розробок зазначених учених у царині неформального сектору венчурного підприємництва.

Маємо зазначити, що глобальні умови ринкового кругообігу венчурного капіталу *спричиняють суттєву диверсифікацію його джерел й організаційно-економічних форм*, що особливо яскраво викристалізувались в останні десятиліття та свідчать про глибокі кількісні і якісні зміни процесів венчурного фінансування інновацій. Усі вони є закономірним результатом *прискореної інтернаціоналізації венчурного капіталу, нарощування масштабів спільного і транскордонного венчурного інвестування, активізації міжнародного рятувального фінансування інноваційних проектів* (з метою економічного відродження компаній – потенційних банкрутів [255, с. 166]) й *інвестування операцій виходу компаній на міжнародний фондовий ринок та ін.* При цьому найбільші, з погляду реалізації венчурних проектів, конкурентні переваги закладені саме у механізмах спільного інвестування, оскільки вони здатні не тільки забезпечити масштабне виробниче впровадження новітніх досягнень науково-технічного прогресу на основі їх апробації, доробки та промислової реалізації, але й суттєво мінімізувати фінансові ризики венчурного фінансування способом їх пропорційного розподілу між інвесторами.

Що ж стосується *інтернаціоналізації венчурного капіталу*, то в його основі лежать системні і всеохоплюючі процеси інтернаціоналізації капіталу і виробництва, які набули на сьогодні найбільш чітко виражених форм і включають у свою «орбіту» венчурне фінансування інновацій. Є всі підстави

стверджувати, що *інтернаціоналізація джерел венчурного капіталу* репрезентує на сьогодні один з найбільш перспективних напрямів наукових досліджень як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників. Зокрема, А. Діксіт і Н. Джаяраман [53, с. 40-54] описують три її домінуючі моделі:

по-перше, модель спеціалізованого фінансування, що виявляється у спеціалізації венчурних фондів на фінансуванні інноваційних фірм того чи іншого регіонального сегменту глобального ринку чи сектору світового господарства. Це не тільки дає змогу венчурним фондам опанувати інноваційними вузькопрофільними знаннями, але й є вагомою конкурентною перевагою при ухваленні інвестиційних рішень у царині венчурного фінансування інновацій;

по-друге, модель органічного зростання, що базується на «перенесенні» венчурними фондами у зарубіжні країни спеціальних знань щодо певних географічних регіонів чи секторів глобальної економіки;

по-третє, афілійовану модель інтернаціоналізації, що базується на механізмах спільного венчурного інвестування інноваційних проєктів за участі зарубіжних локальних партнерів.

Про досягнуті на сьогодні масштаби інтернаціоналізації джерел венчурного капіталу свідчать такі дані: якщо упродовж 1980-х років частка іноземного венчурного капіталу на інвестиційному ринку США не перевищувала 10% загальних обсягів венчурного фінансування цієї держави, то з початку 2000-х років стабільно перевищує 20%. У країнах Європи відповідний показник досягає нині майже 30%, а у країнах азійського мегарегіону – 57% [229, с. 129, 130].

З-поміж факторів, що лежать в основі динамічної інтернаціоналізації джерел венчурного капіталу, ключову роль у глобальних умовах відіграють насамперед процеси лібералізації торгівлі, транснаціоналізації капіталу і виробництва, інтелектуалізації і діджиталізації національних економік, їх активний перехід на технології четвертої промислової революції, формування загальнопланетарного інформаційного простору, інтернаціоналізація стандартів

виробництва і споживання суспільного продукту, формування глобальної фінансової системи та міжнародної фінансової інфраструктури. Тож глибокі міжкраїнові, міжрегіональні і міжсекторальні асиметрії у джерелах і масштабах нагромадження венчурного інвестиційного капіталу, професійній кваліфікації венчурних менеджерів [267, с. 64; 48, с. 20], рівнях підприємницької активності й інноваційної діяльності, а також очікуваній прибутковості і рентабельності інноваційних програм і проектів [15] є потужним рушієм передислокації венчурних капіталовкладень у ті сектори чи регіони світового господарства, що здатні забезпечити найбільшу прибутковість вкладеного капіталу.

Окрім цього, отримувані венчурними капіталістами надвисокі прибутки від реалізації міжнародних інвестиційних операцій (як виявлення опортуністичних реакцій на міжнародні інвестиційні можливості) спричиняють зростаюче акумулювання венчурного капіталу у нових фондах, а широке впровадження у практику венчурного фінансування аутсорсингових моделей дає змогу реалізовувати високотехнологічні проекти навіть без зміни фізичного місця перебування дослідників, професіоналів і науково-технічних кадрів. Даний процес значною мірою стимулюється нині інструментарієм державної політики підтримки венчурного фінансування інновацій насамперед у частині його податкового стимулювання (податкових пільг і податкових кредитів); державного гарантування кредитів малих венчурних фірм та інвестицій у пакети їх акцій; передачі венчурним фондам приміщень і матеріально-технічних цінностей; надання цінних паперів і різного роду об'єктів інтелектуальної власності як застави банкам при їх кредитуванні венчурних програм і проектів; участі держави як співзасновника венчурних фондів у формі внесення своєї частки у вигляді різних видів майна і майнових прав та ін. Проте, навіть за несприятливих макроекономічних, інституційних і кон'юнктурно-ринкових умов венчурні капіталісти володіють достатньо широкими можливостями отримання підприємницького прибутку шляхом укладення партнерських відносин з іноземними агентами, виходу на зарубіжні

фондові майданчики IPO, участі у вторинному ринку сертифікатів венчурних фондів і неформальному венчурному фінансуванні тощо.

Отже, підбиваючи підсумок, можемо констатувати, що джерела венчурного фінансування інновацій мають доволі розгалужену структуру і включають кошти банківських установ, пенсійних фондів і страхових компаній, індивідуальних і корпоративних інвесторів, державний капітал і неформальні ресурси. У глобальних умовах джерела венчурного капіталу зазнають суттєвої диверсифікації за рахунок його інтернаціоналізації, що перетворює транскордонний рух венчурного капіталу на невід'ємний компонент глобальної інвестиційної діяльності.

На сьогодні головні функції міжнародної венчурної інвестиційної діяльності полягають у створенні необхідних фінансових умов для загальносвітового поширення знань, великомасштабної комерціалізації інноваційних розробок та стимулювання глобального відтворювального процесу. Це спричиняє набуття міжнародною венчурною інвестиційною діяльністю багаторівневого, ієрархічно-субординованого й асиметричного характеру, що відбиває стратегічну зорієнтованість венчурних капіталістів на динамічне нарощування обсягів капіталовкладень у ті країни, котрі володіють належними технологічними, юридичними, фінансовими і політичними інститутами, а також повною мірою захищають майнові й інтелектуальні права іноземних інвесторів.

Висновки до розділу 1

1. Теоретичний дискурс венчурного фінансування інновацій розвивався у загальному руслі технологічного детермінізму. Кожна теорія (еволюційна економічна теорія, теорія полюсів зростання, теорія ендогенного розвитку, інституційна і неоінституційна економічні теорії, концепція відкритих інновацій та ін.) була закономірною реакцією науковців на трансформаційні зміни світової ринкової системи на тому чи іншому етапі її еволюційного поступу та виконала важливі методологічні функції щодо розкриття економічної природи венчурного

фінансування інноваційного прогресу, його передумов, цільової мотивації і векторної спрямованості.

2. Як складне поєднання позичкового й акціонерного інвестування інноватизації виробничих процесів, венчурне фінансування є матеріальним базисом системної модернізації технологічного базису суспільного відтворення та усіх сфер людської життєдіяльності. Порівняно з традиційними інвестиційними джерелами, воно характеризується високою інноваційністю, гнучкістю, мобільністю, ліквідністю, диверсифікованість організаційно-економічних форм, високим рівнем невизначеності капіталовкладень й асиметричністю інформації. У процесі відтворення глобального суспільного продукту венчурний капітал повною мірою виявляє свою високу здатність до глибокої інтеграційної конвергенції з іншими видами капітальних ресурсів, відбиваючи процеси акумулювання, залучення й інвестування грошових ресурсів в акціонерний капітал не котируваних на фондових ринках молодих і швидко зростаючих інноваційних компаній з метою отримання у майбутньому високих прибутків після їх реєстрації на фондових біржах. Венчурне фінансування зорієнтоване на створення сприятливого середовища ефективного «симбіозу» нових інноваційних знань, фінансового інструментарію їх генерування і комерціалізації, а також управлінських методів і технологій організації виробництва.

3. Етапність венчурного фінансування відбиває, з одного боку, стадійний характер трансформації акумульованих капітальних ресурсів в акціонерний (пайовий) капітал новостворених компаній; а з другого – нагромадження інвестиційного капіталу способом емісії боргових інструментів з подальшим їх конвертуванням у частки власності венчурних компаній. Подібні його іманентні характеристики впливають з об'єктивної потреби бізнес-сектору у диверсифікації джерел довгострокового фінансування інноваційних процесів з метою нарощування своїх конкурентних позицій на національних і світовому ринках.

4. Венчурне підприємництво характеризується доволі широким діапазоном інституційних й організаційно-економічних відмінностей за країнами і регіонами. Існуюча на сьогодні типізація країново-регіональних моделей (за критеріями щодо масштабів і структури венчурного фінансування, ступеня розвитку національних

фінансових ринків, рівня концентрації банківського капіталу, участі банків в управлінні корпоративним сектором, доступності венчурного фінансування для підприємницьких бізнес-структур та ін.) не може повною мірою відобразити вплив венчурного фінансування на структурну динаміку національного і глобального інноваційного розвитку. Тож вона має бути доповнена низкою додаткових критеріїв: рівень державного регулювання венчурного підприємництва, домінуючі механізми й інструменти його державної підтримки, джерела та пріоритетні науково-технічні напрями венчурного фінансування, його вартісні обсяги залежно від стадії реалізації інноваційних проектів, пануючі корпоративні стратегії венчурингу та бізнес-моделі венчурного менеджменту.

5. Венчурний бізнес у своєму інституційному форматі репрезентує важливу організаційну форму функціонування підприємницьких структур малого бізнесу, підтримуваних державними і суспільними фондами приватних інвестиційних компаній й інститутів спільного інвестування, корпоративних й індивідуальних венчурних інвесторів. Венчурний капітал не завжди набуває грошової форми чи операцій з цінними паперами, а може надаватись також у формі мобілізації коштів венчурних фондів, транскордонних інвестицій, технічної чи управлінської експертизи інноваційних проектів, оцінки ресурсу їх комерціалізації тощо. Венчурні інвестори у своїх корпоративних стратегіях найчастіше віддають перевагу не виведенню, а реінвестуванню отриманих прибутків з метою здобуття значно більших економічних вигод у разі перепродажу своєї частки бізнесу. У глобальних умовах джерела венчурного капіталу зазнають суттєвої диверсифікації за рахунок його інтернаціоналізації, що перетворює транскордонний рух венчурного капіталу на невід'ємний компонент глобальної інвестиційної діяльності.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [321, 323, 324, 331, 333, 334].

РОЗДІЛ 2.

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРАТЕГІЙ І БІЗНЕС- МОДЕЛЕЙ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ТЕХНОГЛОБАЛІЗМУ

2.1. Глобальні тренди розвитку корпоративного венчурингу

Техноглобалізаційні умови функціонування міжнародного бізнесу відкривають перед багатонаціональними підприємствами не бачені дотепер ресурсні джерела конкурентного розвитку на основі формування й удосконалення ключових компетенцій, нарощування інтелектуального ресурсу й масштабів фінансування проривних інновацій, підвищення науково-технічного рівня корпоративних виробничих структур, комерціалізації технологічних новинок і їх дифузії у глобальному соціально-економічному просторі. Ефективним механізмом органічного синтезу зазначених процесів є *корпоративний венчуринг* як система заходів, механізмів й інструментів фінансування бізнес-структурами корпоративного сектору процесів розробки, підтримки, інкубування, впровадження і реалізації венчурних стартапів, інноваційних програм і проектів, що реалізуються переважно у середовищі малих інноваційних фірм під опікою материнських підрозділів БНП [231, с. 59; 262, с. 157, 158] та лежать в основі розбудови у глобальних координатах глибоко інтегрованих на горизонтальному і вертикальному рівнях корпоративних венчурних екосистем.

Достатньо сказати, що на корпоративний сектор припадає нині від 60 до 70% сукупних національних витрат на ДіР, при цьому близько 10% інноваційної продукції і науково-технологічних розробок, згенерованих корпоративним сектором, спираються на піонерні результати фундаментальних досліджень. Красномовним підтвердженням даної тези є, зокрема дані, наведені у табл. 2.1, які свідчать про те, що у 2018 р. сукупний обсяг витрат на ДіР у

Топ-20 багатонаціональних підприємств (загальна вартість активів яких становить близько 4,6 трлн дол. США) досягнув майже 196 млрд дол. США, що дорівнює річним бюджетам державних міністерств і відомств багатьох держав.

Таблиця 2.1

**Топ-20 БНП-лідерів за корпоративними витратами
на дослідження і розробки у 2020 р. [176; 175]**

Рей- тинг	Компанія	Країна походження	Сектор	Вартісний обсяг витрат на ДіР, млрд дол. США	Загальна вартість активів у 2019 р., млрд дол. США
1	Samsung	Респ. Корея	Комп'ютерна техніка й електроніка	14,9	305,5
2	Alphabet	США	Комп'ютерна техніка й обробка даних	14,8	275,9
3	Volkswagen	Німеччина	Автомобілебудування	14,5	548,3
4	Microsoft	США	Комп'ютерні технології	13,6	286,6
5	Huawei	Китай	Телекомунікації	12,5	123,3
6	Intel	США	Виробництво напівпровідників	12,1	136,5
7	Apple	США	Електроніка	10,7	338,5
8	Roche	Швейцарія	Охорона здоров'я	9,8	86,0
9	Johnson&Johnson	США	Охорона здоров'я	9,7	157,7
10	Daimler	Німеччина	Автомобілебудування	9,6	339,7
11	Merck US	США	Охорона здоров'я	9,4	82,6
12	Toyota Motor	Японія	Автомобілебудування	8,7	485,4
13	Novartis	Швейцарія	Охорона здоров'я	8,1	118,4
14	Ford Motor	США	Автомобілебудування	7,4	258,5
15	Facebook	США	Соціальні мережі	7,2	133,4
16	Pfizer	США	Охорона здоров'я	6,8	167,5
17	BMW	Німеччина	Автомобілебудування	6,7	256,2
18	General Motors	США	Автомобілебудування	6,7	228,0
19	Robert Bosch	Німеччина	Електротехніка	6,6	100,0
20	Siemens	Німеччина	Електротехніка	6,1	163,6
Топ-20				195,9	4591,6

Згадаймо також, що частка ДіР 100 найбільших американських корпорацій становить нині майже 82% загального обсягу досліджень і розробок промислового сектору. У Великобританії даний показник рівний 70%, а у Франції – понад 80% відповідно [295, с. 331]. Таким чином, неухильно зростаючі витрати багатонаціональних підприємств на ДіР забезпечують їм широкі можливості щодо фінансування розробки нових видів продукції за рахунок внутрішнього нагромадження капіталу, а також акумулювання світового науково-технічного ресурсу. З огляду на це, корпоративне венчурне фінансування покликане забезпечувати фінансування багатонаціональними

підприємствами початкових стадій ризикованого інноваційного підприємництва в обмін на певну частку приросту капіталу чи частку акціонерного капіталу майбутнього інноваційного підприємства. Так, тільки у період 2007-2018 рр. його загальний вартісний обсяг за країнами ОЕСР збільшився з 47,4 до 131,2 млрд дол. США [187], що дало змогу знівелювати глибокий розрив між ринковим попитом і пропонуванням фінансових ресурсів для інвестиційної підтримки молодих інноваційних компаній.

Про досягнутий на сьогодні рівень поширення корпоративного венчурингу свідчать такі дані: частка венчурного інвестування корпорацій становить від 7 до 25% загального вартісного обсягу венчурних інвестицій [83, с. 4], що реалізуються сьогодні у світі за понад 8,2 тис програм і проектів [270, с. 76]. Нині венчурні капіталовкладення здійснюють майже половина зі 100 найбільших європейських корпорацій, серед яких безумовними лідерами є німецькі фірми [117, с. 8]; а загальна кількість спеціалізованих венчурних фондів, що функціонують на постійній основі у країнах Євросоюзу, досягає 1 тис. Щорічно вони інвестують венчурний капітал у більш ніж 10 тис компаній і підприємницьких структур [266, с. 47] та мають свій власний спеціалізаційний профіль, сформований згідно специфіки географічної і технологічної структури діяльності та пріоритетності тих чи інших стадій венчурного фінансування інновацій. В останні роки у європейські компанії щорічно інвестується до 7 млрд євро венчурного капіталу, що становить 0,05% ВВП держав регіону; а в японські – 250 млрд ієн, або 0,06% валового внутрішнього продукту Японії [24, с. 55].

Вражаючими є й показники фінансових результатів діяльності підтриманих венчурним капіталом компаній: з початку 1970-х років близько 456 млрд дол. США венчурного капіталу було вкладено у понад 27 тис американських компаній [132, с. 7]. Щорічний вартісний обсяг їх виручки становить біля 16% валового внутрішнього продукту США [266, с. 46], на них працюють 11% сукупної робочої сили приватного сектору цієї держави [132, с.

7]; а 0,2% ВВП Сполучених Штатів, інвестованих у венчурні підприємства, генерують нині понад 20% валового внутрішнього продукту країни [266, с. 46]. Варто також додати, що завдяки венчурному фінансуванню у Сполучених Штатах Америки з 1982 р. щороку засновувалось від 600 до 800 тис нових бізнес-структур, а загалом їх було засновано понад 23 млн одиниць із загальною зайнятістю на рівні 87 млн осіб. Як бачимо, це значно вище відповідних показників великих компаній, які за вказаний період втратили близько 40 млн осіб зайнятих [248, с. 13].

Даний факт свідчить про виключну роль венчурного підприємництва у фінансуванні інноваційних програм і проектів та його позитивний вплив на функціонування глобального ринку науково-технічних розробок. Подібний висновок повною мірою відповідає методологічним засновкам теорії конкурентних переваг М. Портера, згідно якої основними їх складниками у моделі «даймонду» є такі: умови внутрішнього попиту, факторні умови, суміжні й обслуговуючі галузі, структура і стратегія фірм, внутрішньогалузева конкуренція й уряд [138]. Не випадково, найбільш конкурентоспроможні БНП у реалізації своїх корпоративних стратегій активно використовують інструментарій венчурного фінансування в якості вагомого драйвера інноваційного розвитку та диверсифікації досліджень і розробок (ДіР) за найбільш пріоритетними векторами глобального науково-технологічного прогресу.

Корпоративний венчуринг, зародившись у Сполучених Штатах Америки у 1940-х роках як один з напрямів операційної і науково-технічної діяльності великих компаній, упродовж 1950-1980-х років динамічно поширюється на інші світові регіони, чимраз більше залучаючи у свою «орбіту» БНП держав-лідерів та набуваючи дедалі більш зрілих організаційно-економічних й управлінських форм. *Ключовими причинами його стрімкої структурної динаміки у цей період стає, на нашу думку, перехід провідних країн до технологій п'ятого технологічного укладу. Як надскладний комплекс новітніх технологій,*

винаходів та інноваційних розробок, що спричиняють глибокі кількісно-якісні трансформації у розвитку базису суспільного виробництва, п'ятий технологічний уклад на глибокому структурному рівні модернізував їх національні економічні системи на основі всебічного розвитку комп'ютерної техніки й телекомунікацій, електронної, вимірювальної й оптико-волоконної техніки; впровадження у всі сфери людської життєдіяльності програмного забезпечення; системної автоматизації і комп'ютеризації промислового виробництва, роботобудівництва й надання інформаційних послуг.

Тож неухильно зростаючі потреби бізнесу у системній модернізації власної виробничої бази та підвищенні рівня її інноватизації, нарощуванні конкурентних позицій на різних сегментах світового ринку та забезпеченні сталого зростання продуктивності праці чимраз більшою мірою спонукають західні корпорації до заснування у своїх організаційних структурах творчих колективів й автономних малих інноваційних компаній у статусі внутрішніх венчурів. Їх відмітною ознакою є насамперед повна непідпорядкованість загальнокорпоративним стратегічним цілям своїх бізнес-структур щодо масового випуску товарної продукції на потреби ринку, а відтак – закріплення їх спеціалізації виключно на дослідженнях і розробках та комерціалізації їх результатів, що фінансуються з коштів корпоративних венчурних фондів.

Наголосимо, що у сучасних техноглобалізаційних умовах подібна роль корпоративного венчурингу не тільки не зменшилась, але й, навпаки, ще більше утверджується в якості провідного фінансового механізму комерціалізації інновацій. Це обумовлено насамперед стрімким скороченням в останні десятиліття життєвого циклу переважної більшості репрезентованих на ринку продуктів, прискоренням їх морального старіння та наростанням технологічного розриву між компаніями за критерієм наявного у них продуктового портфеля. Цілком природно, що на тлі неухильного зниження загального рівня виробничих витрат компаній це стає причиною систематичного й оперативного оновлення номенклатури споживчої продукції

та насичення світового ринку тисячами принципово нових та модифікованих товарів.

Як результат – ключовими критеріями ефективності реалізації багатонаціональними підприємствами корпоративних стратегій і бізнес-моделей є швидкість виведення ними на ринок нових продуктів, а також оперативність модернізації наявних виробничих потужностей відповідно до динаміки світового науково-технічного прогресу та зростаючих потреб світових споживачів. Подібні умови детермінують значно більші (порівняно з лабораторіями і науково-дослідними центрами великих корпоративних структур) конкурентні переваги на ринку невеликих за розміром і мобільних за оперативністю освоєння інновацій технологічних компаній і колективів, особливо за умови своєчасної їх підтримки венчурним капіталом на етапі комерціалізації. Підтвердженням цього є, зокрема, той факт, що головною сферою венчурних капіталовкладень БНП є великокапіталізовані (на рівні не менше 100 млн дол. США) і консервативні ринки, тоді як емерджентні й зростаючі ринки «випереджальних технологій» на перших етапах їх освоєння у більшості випадків не цікаві корпоративним менеджерам в силу їх незначної споживчої місткості, низького кореляційного впливу на показники рентабельності інвестованого капіталу (*англ.* – *ROIC* – *Return on capital*) та отриманого прибутку до виплати процентів, податків та списання коштів і амортизації (*англ.* – *EBITDA* – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) [293, с. 52].

Так, дослідження експертів компанії Booz Allen Hamilton вказують на те, що норма прибутку від інвестицій у сферу ДіР приватних промислових компаній США варіюється нині у діапазоні від 3 до 54% на рівні фірм і від 0 до 36% на рівні галузей і секторів. Тим не менше, віддача від здійснених корпораціями венчурних інвестиційних витрат залежить не тільки від їх вартісного обсягу, але й ефективності самого процесу комерціалізації інновацій. Дещо конкретизуємо дану тезу: віддача витрат на комерціалізацію

інновацій становить до 85% від рівня її прибутковості, тоді як від власне витрат на ДіР – лише 15% [170].

В останні десятиліття всі ми є свідками *зародження якісно нових тенденцій розвитку корпоративного венчурингу*, що підтверджують його динамічну структурну динаміку, глобальний характер, а також диверсифіковані механізми реалізації і потужний вплив на динаміку світового науково-технічного прогресу. Насамперед слід відзначити *динамічне нарощування вартісних масштабів інноваційного венчурного фінансування корпорацій та наростання міжрегіональних асиметрій у його нагромадженні*. Красномовним підтвердженням цього є дані рис. 2.1, які свідчать про те, що тільки у період 2005-2019 рр. щорічні світові обсяги венчурного фінансування зросли з 33 до майже 219 млрд євро, а корпоративного венчурингу – з 6 до 57 млрд відповідно. Даний тренд відбиває вражаючі річні темпи зростання (CAGR) венчурного бізнесу на рівні 31% [83, с. 3].

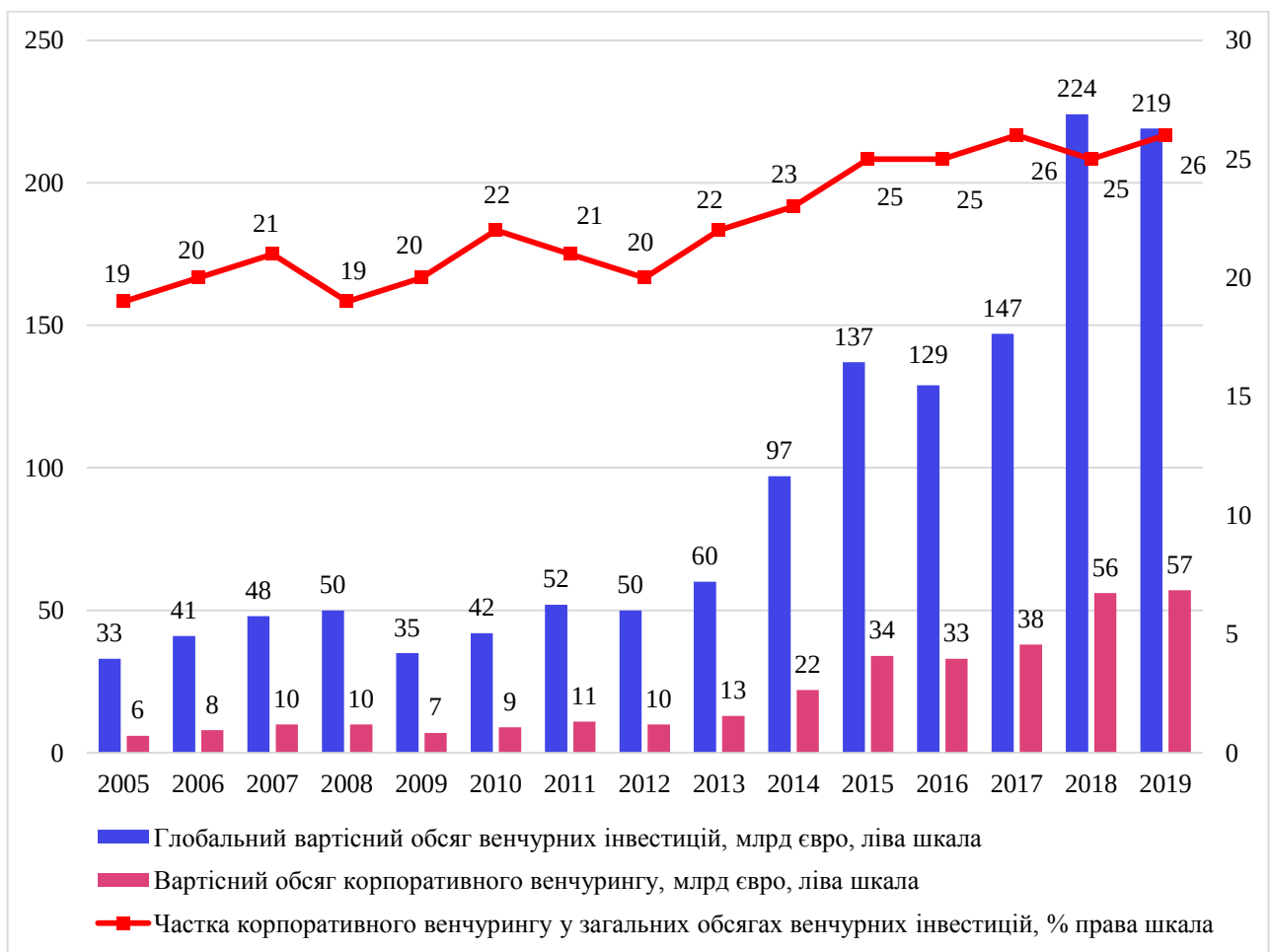


Рис. 2.1. Динаміка венчурного фінансування інновацій та корпоративного венчурунгу у 2005-2019 рр. [83, с. 4; 171]

Наголосимо, що в останні десятиліття спостерігаються чітко виражені циклічні зростання і спади активності корпоративного венчурунгу, коли компанії на висхідних етапах національних бізнес-циклів динамічно нарощують свої венчурні інвестиційні капіталовкладення з метою поліпшення фінансових показників операційної діяльності з подальшим їх скороченням у кризові періоди макроекономічних циклів.

Зокрема, після циклічного спаду світогосподарської динаміки 2000-2002 рр. спостерігається чітко виражена стабілізація ринку венчурного фінансування у період 2003-2007 рр. з усталеною часткою корпоративного венчурунгу на рівні 6-8% його загальних обсягів. Подібна динаміка відбиває стійкий інтерес корпоративних бізнес-структур до інвестування у нові технології і науково-технічні розробки, здатні забезпечити нарощування їх конкурентних позицій на ключових сегментах міжнародного ринку. Акцентуємо увагу на тому, що у період глобального економічного спаду 2008-2009 рр. спостерігається падіння масштабів корпоративного венчурунгу, що підтверджує наявність тісного взаємозв'язку між макроекономічною динамікою і масштабами корпоративного венчурного фінансування.

Між тим, на сьогодні спостерігається *докорінна зміна моделі корпоративного венчурунгу*, коли компанії на тлі збереження його ключової мотивації щодо отримання фінансової віддачі від здійснених інвестиційних капіталовкладень, дедалі більшою мірою розглядають інструменти венчурного бізнесу (включаючи інноваційні лабораторії, інкубатори, акселератори та ін.) в якості ключового механізму отримання доступу до піонерних технологій і науково-дослідних розробок. Тож нині навіть тимчасові коливання макроекономічної динаміки в окремих країнах не здатні порушити глобальні тренди щодо неухильного нарощування масштабів корпоративного венчурунгу, зростання його ролі у національних ДіР, виробництві і ринковому збуті інноваційно містких товарів і послуг, а також наповненні венчурних фондів.

Корпоративний венчуринг відбиває, на нашу думку, тенденцію системної діджиталізації усіх сфер економічної діяльності [83, с. 3], що докорінно модернізує галузево-секторальну структуру світового господарства. Відтак – в останні роки він активно трансформується у налагоджену систему конкурентного лідерства компаній, яка поряд з ДіР та злиттями і поглинаннями активно й у всезростаючих масштабах фінансується з коштів виробничого нагромадження компаній і різного роду підприємницьких структур.

Що ж стосується *географічної структури венчурного фінансування*, то, як показують дані, подані у табл. 2.2, у період 2006-2019 рр. за групою Топ-10 країн ОЕСР загальний обсяг венчурного фінансування збільшився з 45,2 до 148,6 млрд дол. США. Зокрема, фінансування посівних етапів зросло з 0,5 до 7,6 млрд, стартапів і ранніх етапів ДіР – з 17,3 до 53,4 млрд, а пізніх етапів – з 27,3 до 87,7 млрд відповідно. При цьому лідерами за масштабами корпоративного фінансування є на сьогодні Канада (3,3 млрд дол. США у 2019р.) Великобританія (2,9 млрд), Франція (2,3 млрд) та Німеччина (2,1 млрд відповідно). Однак, навіть сукупно ці держави не здатні наблизитись до Сполучених Штатів Америки за масштабами венчурного фінансування, які зросли за досліджуваний період з 37,4 млрд дол. США у 2006 р. до 135,6 млрд у 2019 р. Більше того, в останні десятиліття на Сполучені Штати Америки стабільно припадає від 30 до 60% його глобального вартісного обсягу.

Доцільно також зауважити, що дана держава характеризується домінуванням у структурі венчурних капіталовкладень інвестицій у нові наукомісткі ДіР і технологічні розробки. Тож, на відміну від європейських країн з пануванням венчурних інвестицій корпоративних структур в уже існуючі високотехнологічні компанії й інноваційно місткі фірми, американські венчурні капіталісти корпоративного сектору спеціалізуються на фінансуванні нових інноваційних компаній з розробленням радикальних інновацій практично за усіма напрямками фундаментальної і прикладної науки. Це забезпечує їм

здобуття практично необмежених можливостей щодо формування глобального порядку денного у науково-технічній й інноваційній сфері.

Таблиця 2.2

**Динаміка венчурного фінансування за Топ-10 країн ОЕСР
у 2006-2019 рр., млн дол. США [187]**

Країна	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2019*
Австралія	<i>Усього</i>	456,3	755,8	367,8	331,3	265,9	487,3
	Посівні етапи	36,9	36,9	0,0	14,5	18,9	44,5
	Стартапи і ранні етапи ДіР	97,1	171,9	117,4	129,4	85,6	100,8
	Пізні етапи ДіР	322,3	546,9	250,4	187,4	161,4	342,0
Бельгія	<i>Усього</i>	268,9	180,4	124,1	121,5	164,4	418,3
	Посівні етапи	7,2	13,7	6,7	2,9	5,7	32,9
	Стартапи і ранні етапи ДіР	95,4	74,3	91,9	74,2	77,2	347,6
	Пізні етапи ДіР	166,3	92,4	25,5	44,4	81,5	37,7
Канада	<i>Усього</i>	1732,6	1175,3	1055,6	1829,9	1868,3	3335,7
	Посівні етапи	56,0	45,9	15,9	82,5	123,1	259,3
	Стартапи і ранні етапи ДіР	588,7	472,7	424,1	640,7	778,5	2006,2
	Пізні етапи ДіР	1087,9	656,7	615,7	1106,6	966,7	1070,2
Фінляндія	<i>Усього</i>	183,4	221,8	137,0	103,5	163,9	323,8
	Посівні етапи	23,5	13,9	7,1	7,8	11,3	34,2
	Стартапи і ранні етапи ДіР	67,6	94,4	86,9	78,9	102,3	107,1
	Пізні етапи ДіР	92,2	113,1	43,0	16,8	50,2	182,5
Франція	<i>Усього</i>	1079,6	982,7	735,7	609,9	798,4	2320,3
	Посівні етапи	17,9	38,8	39,9	33,6	68,7	193,0
	Стартапи і ранні етапи ДіР	190,8	170,8	112,8	78,3	149,5	1178,6
	Пізні етапи ДіР	870,8	773,0	583,1	497,9	580,2	948,7
Німеччина	<i>Усього</i>	1097,1	1614,5	933,3	734,4	910,6	2142,7
	Посівні етапи	71,4	132,6	67,3	43,8	46,2	195,5
	Стартапи і ранні етапи ДіР	418,3	550,3	466,9	422,4	517,7	1264,9
	Пізні етапи ДіР	607,3	931,5	399,1	268,3	346,8	682,3
Нідерланди	<i>Усього</i>	350,8	407,8	199,3	225,0	242,5	578,2
	Посівні етапи	11,2	11,8	3,4	2,9	14,2	29,8
	Стартапи і ранні етапи ДіР	181,5	209,5	132,9	103,8	159,4	328,6
	Пізні етапи ДіР	158,0	186,5	63,1	118,3	68,9	219,8
Швеція	<i>Усього</i>	572,7	598,4	364,8	288,4	382,6	403,5
	Посівні етапи	22,2	13,1	6,1	7,9	8,9	27,0
	Стартапи і ранні етапи ДіР	287,7	323,7	189,1	130,4	174,5	276,9
	Пізні етапи ДіР	262,8	261,6	169,6	150,1	199,1	99,6
Велико-британія	<i>Усього</i>	2033,5	2188,7	959,9	944,5	1101,3	2926,4
	Посівні етапи	25,9	11,5	15,5	12,9	24,4	219,8
	Стартапи і ранні етапи ДіР	689,5	784,6	448,1	575,7	570,3	1603,2
	Пізні етапи ДіР	1318,1	1392,6	496,4	355,9	506,6	1103,4
США	<i>Усього</i>	37402,9	36346,4	30481,1	39675,8	69630,4	135648,7
	Посівні етапи	225,6	276,5	462,6	1602,7	2723,5	6519,3
	Стартапи і ранні етапи ДіР	14715,9	14897,6	10888,9	13714,8	21832,9	46153,1
	Пізні етапи ДіР	22461,4	21172,3	19129,6	24358,3	45074,0	82976,3
ТОП – 10	<i>Усього</i>	45177,8	44471,8	35358,6	44864,2	75528,3	148584,9
	Посівні етапи	497,8	594,7	624,5	1811,5	3044,9	7555,3
	Стартапи і ранні етапи ДіР	17332,5	17749,8	12959,0	15948,6	24447,9	53367,0
	Пізні етапи ДіР	27347,1	26126,6	21775,5	27104,0	48035,4	87662,5

* - дані за 2019 р. чи найближчий доступний рік

Підтвердженням даної тези є, зокрема, той факт, що щорічний вартісний обсяг капіталу, що перебуває в управлінні венчурних інвесторів у США,

збільшився з 4,1 млрд дол. США у 1980 р. [123, с. 16] до 444,3 млрд у 2019 р.; середній обсяг венчурного капіталу в управлінні у розрахунку на 1 фірму – з 73 до 337,9 млн дол.; а вартість акумульованого венчурними інвесторами капіталу – 4,9 до 50,5 млрд дол. США у рік відповідно [123, с. 9; 125, с. 11; 126, с. 12] (табл. 2.3). Загалом же, глобальний обсяг капіталу в управлінні венчурних інвесторів тільки у період 2002-2018 рр. зріс з 26,8 до 74,3 млрд дол. США [181], що ще раз підтверджує виключну роль венчурних бізнес-інструментів в активізації участі компаній і фірм в інноваційних процесах та нарощуванні їх міжнародних конкурентних позицій.

Ще однією відмітною рисою корпоративного венчурингу є *зростання кількості гігантських за вартісними обсягами угод залучення венчурного капіталу, а відтак – і своєрідна ескалація капіталізації венчурних фондів*. Так, середній розмір венчурного фонду зріс у 2018 р. до позначки у 80 млн дол. США, тоді як ще у 2013 р. він не перевищував 40-50 млн. У результаті фірми на сьогодні дедалі більшою мірою орієнтуються на зменшення кількості укладених угод венчурного фінансування, що свідчить, з одного боку, про зростання вартості ДіР, а з другого – значне підвищення критеріальних вимог до відбору проектів фінансування та їх підвищену ризикованість.

Таблиця 2.3

**Окремі показники капіталу в управлінні венчурних інвесторів
у США у 1989-2018 рр. [123, с. 9; 125, с. 11; 126, с. 12]**

Показник	1989	1999	2006	2009	2013	2019
Кількість існуючих венчурних компаній, одиниць	389	753	876	794	917	1328
Кількість існуючих венчурних фондів, одиниць	741	1396	1233	1188	1422	2211
Кількість венчурних фондів, що залучали грошові кошти у поточному році, одиниць	105	454	191	127	215	272
Обсяг венчурного капіталу, залученого у поточному році, млрд дол. США	4,9	55,7	33,4	15,4	20,4	50,5
Загальний обсяг капіталу в управлінні венчурних інвесторів, млрд дол. США	28,4	145,6	204,5	179,4	257,6	444,3

Середній обсяг венчурного капіталу в управлінні у розрахунку на 1 фірму, млн дол. США	73,0	193,4	200,9	225,9	255,1	337,9
Середній розмір венчурного фонду, млн дол. США	36,3	72,7	139,3	105,9	131,0	138,4
Найбільший венчурний фонд у поточному році, млн дол. США	1175,0	5000,0	2560,0	5000,0	1100,0	3200,0

Незважаючи на збереження лідерських позицій розвинутих країн світу у процесах корпоративного венчурного фінансування *з року в рік активізується діяльність у даній царині держав з емерджентними ринками*, компанії яких виявляють дедалі більший інтерес не тільки до розбудови венчурного бізнесу у себе на батьківщині, але й до здійснення у всезростаючих масштабах зарубіжного венчурного інвестування. Звернімось до цифр: у період 2005-2018 рр., як показують дані рис. 2.2, вартісні обсяги венчурного капіталу, інвестованого економічними агентами Китаю, зросли з 0,7 до майже 97 млрд дол. США (що становить 36% глобальних обсягів), а інших країн азійського мегарегіону – з 0,3 до 18,3 млрд відповідно. П'ять держав Азії – Індія, Індонезія, Японія, Сінгапур та Респ. Корея сукупно отримують на сьогодні 7% світового венчурного капіталу щорічно, тоді як держави Європейського Союзу – 8% [86].

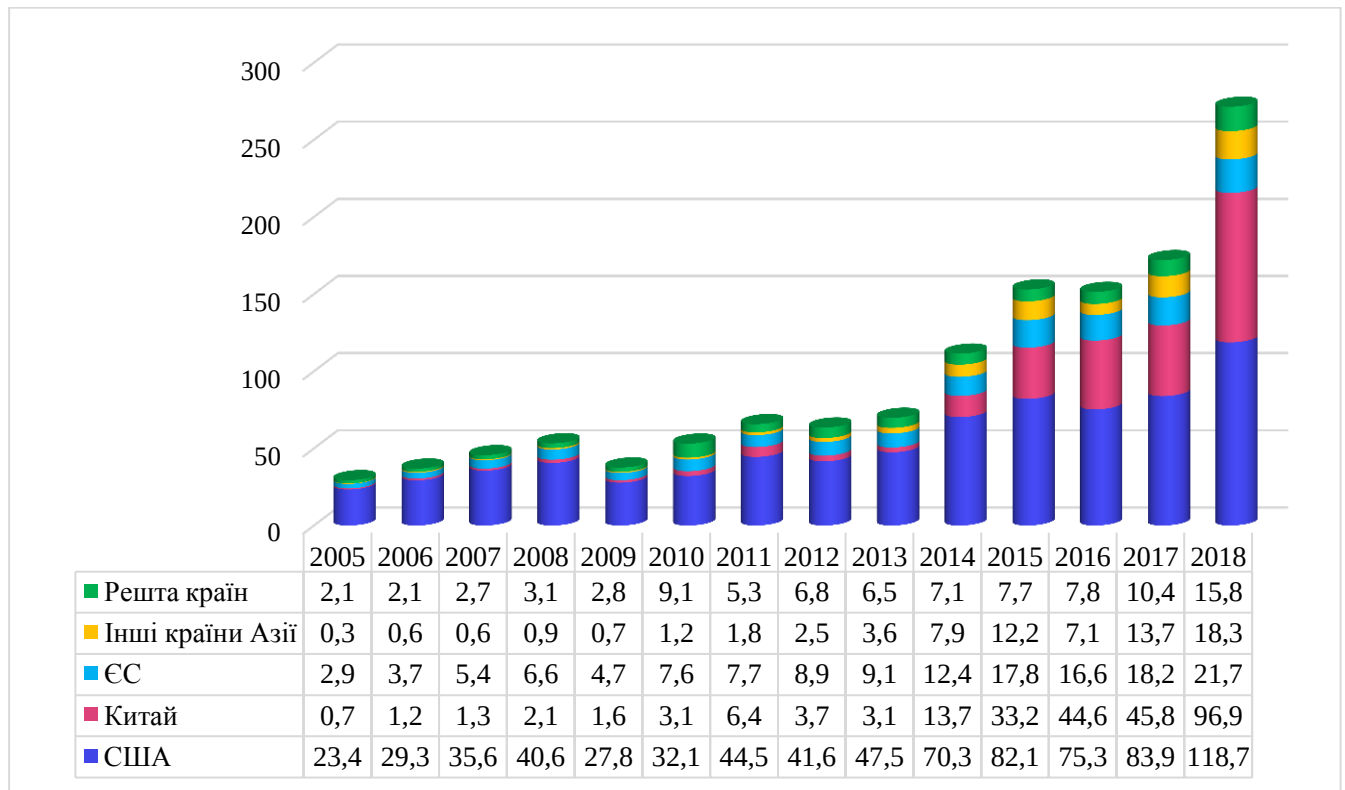


Рис. 2.2. Вартісний обсяг венчурних інвестицій за окремими країнами і регіонами у 2005-2018 рр., млрд дол. США [86]

Одночасно в останні роки спостерігається й *значне збільшення середньої вартості угод венчурного фінансування у КНР*, яка залучає їх утричі більше, ніж усі європейські країни разом узяті. Тільки у період 2013-2018 рр. вартісний обсяг китайських інвестицій у венчурний капітал Сполучених Штатів Америки збільшився з 2 до 20 млрд дол. США, а питома частка – з 3 до 17% його загального обсягу [86]. Своєю чергою, американські інвестори вклали у венчурний капітал Китаю у 2018 р. 53 млрд дол. США, тоді як у 2013 р. даний показник не перевищував 2 млрд [86].

Отже, можемо констатувати, що стрімке нарощування капіталізації світового ринку корпоративного венчурного капіталу та розширення географічної карти його прикладення за межами держав світової тріади (насамперед США) у першій половині 2000-х років збігається у часі із завершенням формування зрілої організаційно-економічної й інституційної моделі глобального фінансового ринку. Даний процес, як відомо, супроводжувався відчутним падінням норми рентабельності венчурних

інвестиційних капіталовкладень американських компаній, здійснених на території США, а відтак – значним розширенням їх комерційних можливостей на венчурних ринках держав з емерджентними ринками.

На неабияку увагу у даному контексті знову ж таки заслуговує КНР, де венчурній індустрії надається колосальна підтримка з боку держави у формі податкових і валютних пільг, заснування державних венчурних фондів, надання інноваційним стартапам можливостей засновувати мікрофонди, залучати боргове фінансування і використовувати механізми фінансового лізингу, а також всебічної державної підтримки розвитку локальних ринків ІРО. Причому, якщо ще десятиліття назад у венчурній індустрії Китаю домінували традиційно висококонкурентні східні регіони (на кшталт Пекіну, Шанхаю, Гуандуну, Фуцзяню, Чжецзяну чи Цзянсу), то нині активними учасниками фінансованих венчурним капіталом інноваційних процесів стають також центральні і західні регіони цієї держави. Це свідчить насамперед про величезні масштаби діджиталізації економіки КНР, масове поширення мобільного інтернету, нівелювання міжрегіональних асиметрій у розвитку венчурної індустрії, динамічний розвиток у державі великих підприємницьких програм (у тому числі державного технологічного інкубатора та фонду посівних інвестицій), активне використання найбільшими технологічними компаніями своїх цифрових платформ для задоволення споживчих потреб китайського населення та їх перетворення на універсальні центри розваг, шопінгу і фінансів.

Вважаємо, що це стало можливим насамперед завдяки не баченому дотепер «сплеску» у Китаї технологічних інновацій та переорієнтації венчурної індустрії виключно на ендогенні джерела нагромадження венчурного капіталу, що супроводжується активною розбудовою національних венчурних фондів й витісненням ними з території держави глобальних гравців венчурної індустрії. Так, найбільшими венчурними капіталістами у КНР є нині трійка компаній-лідерів – Baidu, Alibaba, Tencent (так звана група BAT). Їх відмітною рисою, на відміну від американських лідерів венчурного бізнесу групи FAMGA (Facebook, Apple, Microsoft, Google та Amazon) є орієнтація корпоративних

стратегій на системну експансію й захоплення усіх структурних ланок інтернету. І хоч кожна компанія первинно мала свій унікальний і доволі вузький спеціалізаційний профіль (Baidu – пошукова система, Alibaba – глобальний торговельний майданчик, Tencent – месенджер), з стрімким зростанням попиту китайських споживачів на послуги інтернету і мобільних технологій дані корпорації суттєво диверсифікують свої бізнес-моделі, надаючи їм більш універсального характеру (Baidu – виробництво безпілотних автомобілів, Alibaba – будівництво розумних міст, Tencent – інноваційні розробки у сфері комп’ютерного зору).

Саме група BAT, досягнувши у 2019 р. загальної капіталізації на рівні 956,4 млрд дол. США (Baidu – 56,4 млрд, Alibaba – 476,4 млрд, Tencent – 415,6 млрд) вже реалізували понад 920 угод венчурного інвестування у сфері транспорту і розбудови власних дочірніх компаній. А їх сукупні венчурні інвестиції лише у стартапи у сфері розробки безпілотних автомобілів, як показують дані табл. 2.4, досягають на сьогодні майже 14,5 млрд дол. США. Окрім цього, дана група не тільки керує лівовою часткою венчурної індустрії КНР, контролюючи 19 з 71 китайських компаній-«однорогів», але й активно розширює на горизонтальному рівні свої платформи способом поглинання дрібних стартапів [137]. Наголосимо також, що функціонування національних венчурних фондів Китаю у формі бізнес-партнерств дає змогу залучати до свого складу авторитетних зарубіжних фахівців з багаторічним досвідом роботи у венчурному бізнесі. А динамічний розвиток в останні роки венчурних фондів КНР, контрольованих іноземними фінансовими інститутами (Blackstone Group, IDG Capital, KPCB China, Sequoia Capital China, Qiming Venture Partners та ін. [317, с. 226]), забезпечує стрімку інтернаціоналізацію венчурної індустрії цієї держави та ефективну імплементацію у національну господарську практику найкращих західних бізнес-моделей корпоративного венчурингу з її виведенням на якісно вищий щабель розвитку.

Таблиця 2.4

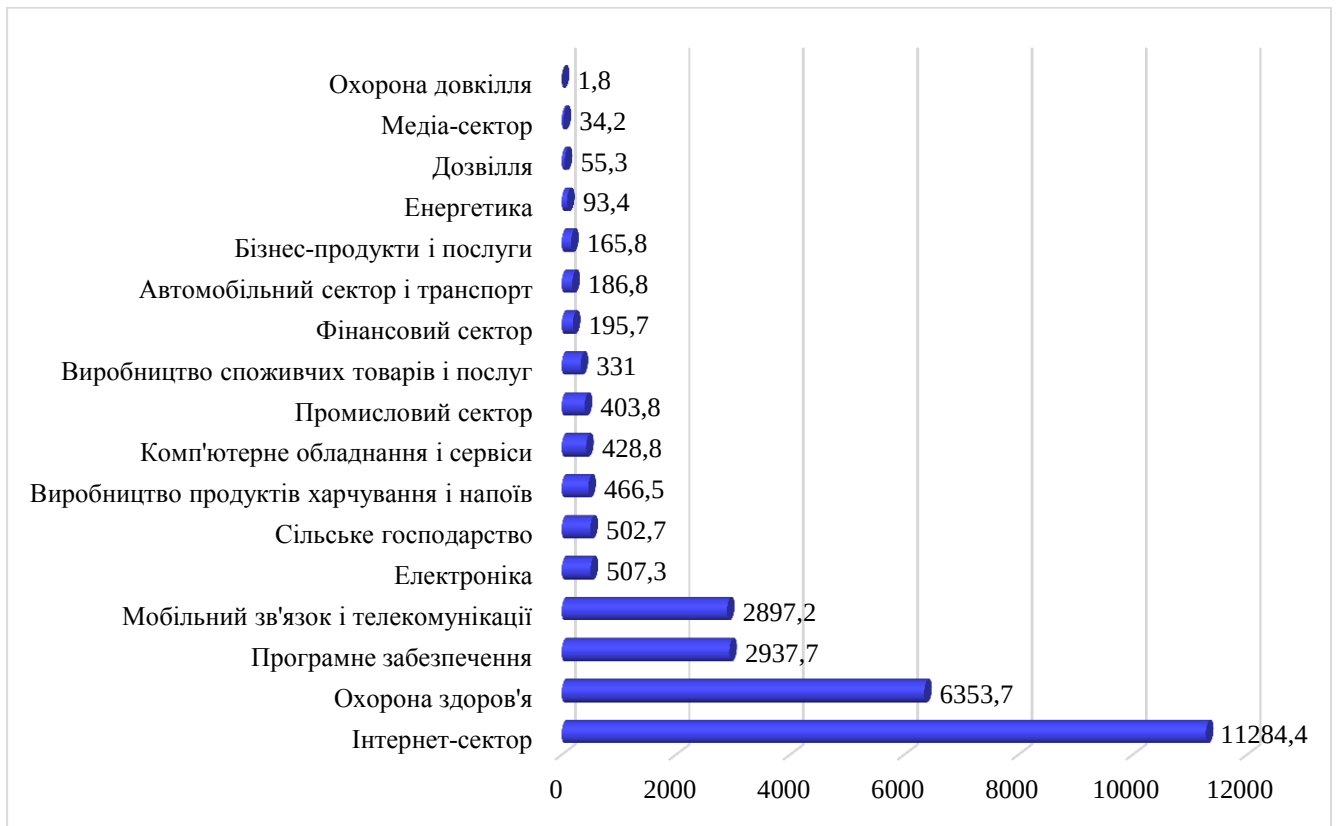
Венчурні інвестиції китайських корпорацій Baidu, Alibaba та Tencent у сфері розробки безпілотних автомобілів, млн дол. США

Компанія-венчурний інвестор	Обсяг венчурних інвестицій, млн дол. США	Компанія-партнер	Місто	Країна
Alibaba Group	2500	Cambricon Technologies	Пекін	Китай
Alibaba Group	500	WayRay	Цюріх	Швейцарія
Alibaba Entrepreneurs Fund	40	Kneron	Сан Дієго	США
Alibaba Group	...	Xpeng	Гуанчжоу	Китай
Baidu Ventures, Tencent Holdings	3200	Nio	Шанхай	Китай
Baidu Ventures	14	Lunewave	Тусон	США
Baidu Ventures	...	Changsha Intelligent Driving Institute	Чанша	Китай
Baidu Ventures	...	In-Driving	Вухань	Китай
Baidu	...	Idriverplus	Пекін	Китай
Tencent Holdings	5000	Nio	Шанхай	Китай
Tencent Holdings	1550	Zoox	Фостер Сіті	США
Tencent Industry Win-Win Fund	640	Cyngn	Пало Альто	США
Tencent Holdings	1000	Momenta	Пекін	Китай
Усього	14444	X	X	X

У такий спосіб відбувається активна монополізація китайської венчурної індустрії, наслідками якої стануть, на нашу думку, прискорена концентрація національного науково-дослідного й інноваційного ресурсу у приватномонополістичному секторі економіки, а відтак – підпорядкування венчурного капіталу всезагальному закону руху капітальних активів. Йдеться насамперед про дедалі більшу орієнтацію венчурних інвестицій на швидку віддачу вкладеного капіталу, інтенсифікацію процесу комерціалізації інновацій та якомога швидше одержання монопольних надприбутків. Закономірним результатом усіх зазначених процесів є формування у державі ефективної, з економічної точки зору, підприємницької екосистеми, учасники якої залучають значну частину глобального венчурного капіталу і реалізують масштабні інноваційні проекти по усьому світу [137].

Таким чином, характеризуючи передиспозицію світових регіонів на глобальній карті венчурного фінансування інновацій, повною мірою погоджуємось з думкою фахівців Національної наукової ради США (*англ.* – *National Science Board*). Вони наголошують, що в останнє десятиліття світовий ринок венчурного фінансування дуже стрімко трансформувався з переважно орієнтованої на Сполучені Штати Америки архітектури у глобально-структуровану систему з чітко вираженим посиленням домінування азійського мегарегіону у статусі одержувача венчурних інвестицій [86].

Наступний глобальний тренд розвитку корпоративного венчурингу – це *системна диверсифікація його секторальної структури* на користь тих секторів світового господарства, що детермінують векторну спрямованість науково-технічного поступу, забезпечують прибуткові інвестиційні капіталовкладення у розширення виробництва, здобуття у найкоротші терміни серйозних технологічних переваг над своїми конкурентами, а також швидкий обіг авансованого капіталу з відповідними зростаючими показниками річної норми виробленої доданої вартості. У даному контексті слід наголосити, що вже з кінця 1990-х років корпоративні венчурні фонди у масовому порядку починають інвестувати інтернет-компанії, частка яких станом на 2000 р. становила 16% [213, с. 27]. На сьогодні ж, як свідчать дані рис. 2.3, у секторальній структурі венчурних капіталовкладень у Сполучених Штатах Америки Інтернет-сектор посідає лідерські позиції з часткою на рівні 41,5% загального обсягу, що становить в абсолютних показниках 11,3 млрд дол. США станом на другий квартал 2020 р.



**Рис. 2.3. Секторальна структура венчурного фінансування у
Сполучених Штатах Америки станом на другий квартал 2020 р.,
млн дол. США [186]**

Далі йде охорона здоров'я – 6,4 млрд (23,7), розробка програмного забезпечення – 2,9 млрд (10,7%), мобільний зв'язок і комунікації – 2,9 млрд (10,7%), електроніка – 507,3 млн (1,9%), сільське господарство – 502,7 млн (1,8%), виробництво продуктів харчування і напоїв – 466,5 млн (1,7%), комп'ютерне обладнання і сервіси – 428,8 млн (1,6%), промисловий сектор – 403,8 млн (1,5% відповідно). Наголосимо при цьому, що подібна структура венчурного фінансування США підтверджує непохитні лідерські позиції цієї держави у світовому науково-технічному прогресі, оскільки її частка у глобальних венчурних капіталовкладеннях в Інтернет-сектор становить нині понад чверть, а в окремі роки суттєво перевищував даний рівень (у 2000 р. – 45%, у 2001 р. – 30%) [130, с. 37, 86]. Сукупна ж питома частка сектору інформаційно-комунікаційних технологій у загальних обсягах венчурних інвестиційних капіталовкладень в основний капітал у США з 2001 р.

збільшилась з 48% до 67% [130, с. 84], що свідчить про лідерство даного сектору за показниками прибутковості і рентабельності інвестиційних капіталовкладень.

Як відомо, невід'ємним і надважливим компонентом циклу корпоративного венчурингу є *вихід інвесторів з венчурного капіталу*, що передбачає систему дій і заходів щодо продажу чи погашення частки у компанії за умов досягнення нею цільових показників рентабельності інвестиційних капіталовкладень. Як кількість виходів, так і їх сукупний вартісний обсяг є основними драйверами структурної динаміки корпоративного венчурингу у довгостроковій перспективі, ключовими мірилами економічної результативності венчурних інвестицій, а також досягнутого брендингу й ділової репутації компаній на ринку. Саме успішно реалізовані виходи (як наперед продумані інвесторами стратегії вилучення інвестованого у проекти капіталу, засоби відходу від управління компаніями після досягнення визначених цілей [77] та виходу доходів на максимальний рівень) забезпечують притік у венчурну індустрію грошових ресурсів, частина яких з часом може бути реінвестована, а відтак – і генеруватиме додану вартість.

Не випадково, більшість венчурних капіталістів наполягають на включенні ретельно спланованих корпоративних стратегій виходу з інвестицій у бізнес-плани до внесення будь-якого капіталу. Наголосимо, що на сьогодні не більше 34% усіх підприємців й інвесторів мають чітку стратегію виходу з венчурних інвестицій [113], що справляє доволі гальмуючий вплив на ухвалення управлінських рішень щодо фінансування, купівлі ресурсів та управління ризиками, а також розбудову глобальної венчурної індустрії в частині перманентного притоку і нагромадження інвестиційного капіталу. Між тим, навіть зазначений гальмуючий чинник не здатен призупинити динаміку нарощування масштабів виходу інвесторів з венчурного капіталу, щорічні вартісні обсяги яких збільшились з 84 млрд дол. США у 2007 р. до 332,7 млрд у

2019 р., а загальна кількість – з 1075 до 1719 виходів у рік відповідно (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Глобальні показники операцій виходу інвесторів
з венчурного капіталу у 2007-2020 рр.**

Рік	Глобальний обсяг операцій виходу інвесторів з венчурного капіталу, млрд дол. США	Кількість операцій з виходу інвесторів з венчурного капіталу, одиниць	Операції виходу інвесторів з венчурного капіталу у США			
			вартісний обсяг, млрд дол. США	частка США у глобальних обсягах, %	кількість операцій, одиниць	частка США у глобальній кількості, %
2007	84,0	1075	57,1	68,0	627	58,3
2008	25,3	837	17,4	68,8	493	58,9
2009	35,2	793	21,5	61,3	480	60,5
2010	66,1	1196	41,4	62,7	707	59,1
2011	95,0	1260	66,7	70,2	739	58,7
2012	133,2	1428	124,4	93,4	868	60,8
2013	101,0	1549	72,3	71,6	906	58,5
2014	203,0	1959	111,6	55,0	1081	55,2
2015	122,5	2007	75,6	61,7	1030	51,3
2016	113,2	1825	73,3	64,7	908	49,8
2017	157,2	1849	97,8	62,2	929	50,2
2018	394,5	1837	130,3	33,0	1022	55,6
2019	332,7	1719	260,6	78,3	918	53,4
2020	464,7	2077	296,6	63,8	989	47,6

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [126, с. 15; 127, с. 17].

При цьому ледова частка здійснених виходів припадає на Сполучені Штати Америки (65,5% у середньорічному обчисленні за вартісним обсягом і 56,2% за середньорічною кількістю у період 2007-2019 рр.³), що підтверджує загальний тренд непохитного домінування цієї держави у глобальних процесах венчурного фінансування інновацій.

Світовий досвід засвідчує, що найбільш поширеними на сьогодні корпоративними стратегіями виходу з венчурних інвестицій є: прямий продаж

³ Підраховано автором за даними табл. 2.5.

стратегічному партнеру, публічне розміщення акцій на IPO, зворотна купівля власним чи стороннім менеджментом, продаж компетенцій і ліквідація. З огляду на те, що стартапи зазвичай не генерують інвесторам дивідендні доходи і прибутки, то їх мотивація виходу з венчурного бізнесу найчастіше лежить у площині отримання прибутку з IPO або продажу стратегічному партнеру. Обрана ж венчурним підприємцем стратегія виходу залежить від цілої низки ендогенних й екзогенних факторів, зокрема, розміру контрольної частки у бізнесі, яку він планує зберегти, рівня диверсифікації майбутнього бізнесу, оцінки підприємцем «справедливої» вартості своєї частки власності тощо [78].

Не слід скидати з рахунків і життєвого циклу стартапів: якщо на ранніх етапах найбільш ефективним є вихід на основі поглинання чи зворотного викупу, то за умов нежиттєздатності компанії – її ліквідація [303, с. 49, 50]. Тож як показують дані, подані на рис. 2.4, у виході з венчурних інвестицій європейські компанії віддають нині перевагу прямому продажу стратегічному партнеру, частка якого становить 35% вартісного обсягу реалізованого у 2018р. венчурного капіталу. Далі йде розміщення акцій на IPO – 22%, списання коштів і ліквідація компаній – 12%, продаж іншим приватним компаніям – 12%, погашення привілейованих акцій – 7%, зворотна купівля менеджментом – 6%, продаж фінансовим інститутам – 6%, інші канали – 3%. Подібна структура розподілу виходів з венчурного капіталу свідчить про суті про *домінування у корпоративному венчурингу стратегічних цілей щодо обміну підконтрольної частки в об'єкті інвестування на грошові кошти.*

Такий висновок підтверджується самою логікою його розвитку у глобальну епоху, коли стартапи з наявністю у структурі їх капіталу корпоративних ресурсів зазвичай демонструють значно вищі показники щодо обсягів залученого фінансування та тривалості свого життєвого циклу, порівняно зі стартапами, проінвестованими незалежними венчурними фондами. При цьому спостерігаються, з одного боку, чітко виражений кореляційний зв'язок між тривалістю життєвого циклу стартапу й ймовірністю виходу з

венчурних інвестицій способом прямого продажу; а з другого – зростання ймовірності виходу з інвестицій способом розміщення акцій на IPO у міру нарощування обсягів залученого стартапами фінансування [73; 303, с. 51].

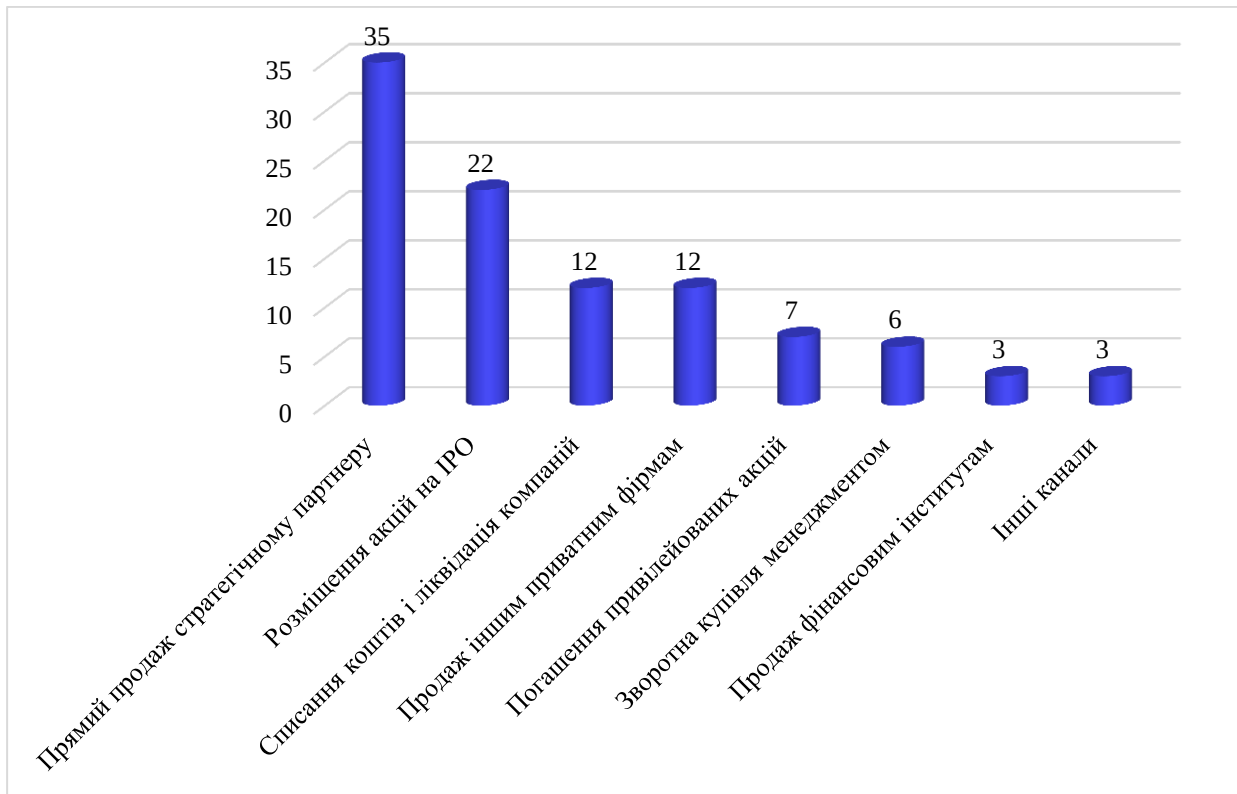


Рис. 2.4. Розподіл вартості виходу з венчурного капіталу за окремими каналами у Європі у 2018 р., % [52]

У комплексній характеристиці глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу не можемо оминути увагою і таку якраво виражену тенденцію як *посилення міжрегіональних асиметрій у його концентрації*. Йдеться насамперед про активну розбудову в останні десятиліття регіональних інноваційних мереж, ядром яких є міжнародне наукове співробітництво й корпоративні платформи відкритих інновацій. Наголосимо, що мережеві взаємовідносини формуються як у межах самих корпоративних структур, так і на міжфірмовому рівні, а головними їх організаційними формами є кластери й бізнес-структури мережевого типу. Це забезпечує насамперед високий рівень координації інноваційних процесів й значне підвищення ключових компетенцій усіх учасників мереж завдяки володінню спільними ресурсами, інвестиціями і каналами глобальної дифузії знань й інновацій, формуванню локальних точок

розвитку нових технологічних укладів та поступовому переливу у них ресурсів рінорівневих економічних систем [311, с. 10, 11].

Таким чином, головними формами прояву міжрегіональних асиметрій у концентрації корпоративного венчурингу є акумуляція на регіональному рівні венчурного фінансування інновацій з боку бізнес-ангелів, динамічна розбудова регіональних краудфандингових платформ. Принагідно відзначити, що останні сконцентровані нині переважно у метрополістичних регіонах, які є, як відомо, гіперцентрами ухвалення глобальних управлінських рішень. Окрім того, вони володіють найрозвинутішими організаційно-економічними й інституційними ресурсами локальної конвергенції усіх учасників ДіР (високотехнологічних фірм, науково-дослідних центрів і лабораторій, університетів, стартапів та ін.), їх ефективної мереживізації і поглиблення інноваційної спеціалізації кожного актора на тій чи іншій ланці науково-дослідного процесу, виробництва високотехнологічної продукції й інтелектуально містких послуг. Наприклад, у Сполучених Штатах Америки станом на 2019 р. у десяти штатах (Каліфорнії, Массачусетсі, Нью-Йорку, Коннектикуті, Огайо, Іллінойсі, Вашингтоні, Техасі, Пенсильванії та округу Колумбії) акумульовано венчурного капіталу на загальну суму близько 48,2 млрд дол. США; а на саму лише Каліфорнію припадає з цієї колосальної суми 31,5 млрд дол. венчурного капіталу [126, с. 21]. Загалом же, всього за десять років концентрація венчурного капіталу у найрозвинутіших 20% регіонах США зросла з 51% до 76% його сукупних вартісних обсягів [131, с. 86].

Доречно також акцентувати увагу на тому, що зазначені метрополістичні регіони концентрують нині й левову частку національних науково-інженерних кадрів США. Станом на травень 2016 р. з загальної кількості 6,7 млн осіб науковців й інженерів 267 тис працювали у метрополістичному регіоні Вашингтон – Арлінгтон – Олександрія (округ Колумбія); 179,8 тис – у регіоні Сан-Хосе – Саннявейл – Санта-Клара (штат Каліфорнія); 169,2 тис – у регіоні Сіетл – Белв'ю – Еверетт (штат Вашингтон); 159,4 тис – у регіоні Бостон –

Кембридж – Ньютон (штат Массачусетс); 117,5 тис – у регіоні Сан-Франциско – Редвуд-Сіті – Саус Сан-Франциско (штат Каліфорнія) [161, с. 3-63].

Подібні глибокі міжрегіональні асиметрії розвитку корпоративного венчурингу характерні також для інших держав, де найрозвинутіші в економічному плані регіони акумулюють до половини країнових обсягів венчурного капіталу. Підтвердженням цього є, зокрема, той факт, що у найбільш розвинутих регіонах США, Іспанії та Німеччини вартість акцій венчурних компаній досягає від 0,8% валового регіонального продукту у Берліні до 1,2% ВРП – у Каліфорнії і навіть 1,3% ВРП – у регіоні Естремадура [131, с. 86].

І, нарешті, в аналізі глобальних трендів розвитку корпоративного венчурингу особливе місце посідає тенденція *посилення його фемінізації, а відтак – значне пом'якшення існуючих тут гендерних дисбалансів*. Зазначимо, що фемінізація корпоративного венчурингу є невід'ємним компонентом такого об'єктивного процесу як активізація участі жінок у соціально-економічних процесах. Таким чином, певне нівелювання гендерних дисбалансів у сфері корпоративного венчурингу виявляється у зростанні кількості жінок у статусі старших партнерів венчурних компаній та посиленні ролі жіноцтва в ухваленні управлінських рішень у даному секторі бізнесової діяльності. Відзначимо, що хоч кількісні параметри залучення жінок у венчурне підприємництво все ще залишається на дуже низькому рівні (75% великих компаній даного сектору не мають жіночого представництва у корпоративному управлінні у статусі старших партнерів), однак лише за останній рік їх частка на керівних посадах корпорацій зросла з 8,9 до 9,5% [80] і явний прогрес тут чітко прослідковується.

Отже, підбиваючи підсумок, констатуємо таке: сучасний організаційно-економічний інструментарій розвитку корпоративного венчурингу формує глобальну інституційну архітектуру інноваційних процесів, в яких бере активну участь як великий корпоративний бізнес, так і малі інноваційні компанії. Корпоративний венчуринг характеризується на сьогодні цілою низкою

узагальнюючих рис і тенденцій, що набувають свого концентрованого вираження у динамічному нарощуванні обсягів капіталу в управлінні венчурних інвесторів, стрімкому зростанні капіталізації світового ринку корпоративного венчурного капіталу та розширенні географічної карти його прикладення за межами держав світової тріади, значному збільшенні середньої вартості угод венчурного фінансування, системній диверсифікації його секторальної структури на користь високотехнологічних секторів світового господарства, динамічному зростанні масштабів IPO-розміщень та злиттів і поглинань, підтримуваних венчурним капіталом та ін.

Між тим, діяльність БНП у царині корпоративного венчуру свідчить про наростаючу в умовах техноглобалізму невідповідність приватномонополістичної форми інноватизації глобального виробництва об'єктивним потребам національного економічного розвитку. Як результат – на міждержавному, регіональному і наднаціональному рівнях актуалізується питання щодо розвитку якісно нових форм науково-технічної кооперації суб'єктів господарювання; розбудови глобальних інноваційних і професійних мереж дослідників, учених і науково-дослідного персоналу; ефективного комбінування виробничих ресурсів, а також усупільнення праці і концентрації інноваційного капіталу з метою оперативного вирішення найбільш актуальних для світової спільноти науково-технічних завдань.

2.2. Модернізація корпоративних стратегій ендogenous венчуру у фінансових механізмах комерціалізації інновацій

Діючи на сьогодні механізми корпоративного венчуру БНП, як власне й інструментарій його включення у глобальні процеси фінансування інновацій, активно реалізуються у форматі як внутрішнього, так і зовнішнього венчуру багатонаціональних підприємств. Вони кардинально відрізняються між собою за специфікою організаційних структур, ступенем незалежності в організації науково-дослідної діяльності, способом створення і джерелами фінансування,

формами інноваційної діяльності, спеціалізаційним профілем, рівнем залучення інвесторів до управління венчурними підприємствами та ін.

Що стосується *внутрішніх венчурів*, то вони репрезентують спеціалізовані підрозділи великих корпоративних структур, наділені функціональними повноваженнями щодо вибору і реалізації ризикових інноваційних ідей, програм і проектів [231, с. 59]. Найчастіше дані інституції засновуються для здійснення багатонаціональними підприємствами інвестиційних капіталовкладень в інноваційні компанії, котрі володіють науково-технічними розробками, в яких зацікавлені материнські підрозділи БНП. При цьому їм забезпечується повна підтримка в управлінні, організації виробництва і ринковому збуті інноваційної продукції. Зауважимо, що функціонування подібних, відносно невеликих за розмірами структурно-функціональних підрозділів багатонаціональних підприємств не означає зменшення масштабів корпоративної концентрації науково-технічних й інноваційних ресурсів. Навпаки – розгалужена мережа таких інституцій мультиплікує науково-технічний ресурс БНП завдяки більш швидким темпам ДіР та освоєння ними передових технологій й інноваційних розробок. Є всі підстави стверджувати, що внутрішні венчури здатні забезпечити оперативне подолання технологічного відставання продуктового портфеля БНП від конкурентів та його системну технологічну модернізацію у відповідності з динамікою кількісних і якісних змін глобальних споживчих потреб. Подібна їх конкурентна перевага випливає з того, що внутрішні венчури формуються навколо вже існуючих корпоративних організаційних структур і ресурсів та орієнтуються на ефективний міжпроектний розподіл венчурних менеджерів й інвесторів і створення можливостей щодо долучення нових учасників [192, с. 233].

Даний факт вже давно орієнтує учасників глобальних інноваційних процесів на більш активне заснування внутрішніх венчурів у структурі БНП, що є лідерами світового науково-технічного прогресу. Це свідчить про

незаперечну пріоритетність даних інституцій в якості надважливого фінансового інструменту як інноватизації господарської діяльності багатонаціональних підприємств, підтримки їх ринкових переваг та підвищення результативності виробничих, комерційних і фінансових операцій, так і утримання науково-технічного лідерства держав їх дислокації у глобальному конкурентному середовищі. Звернімось до цифр: у період 2010-2015 рр. кількість корпорацій, що застосовують у своїй господарській практиці внутрішні венчури, зросла на 42%; кількість щорічно укладених угод у сфері корпоративного інвестування стартапів, збільшився з 855 у 2011 р. до 3232 у 2019 р. (рис. 2.5), а загальний вартісний обсяг таких інвестицій – з 22,3 до 134 млрд дол. США у рік відповідно [45, с. 13].

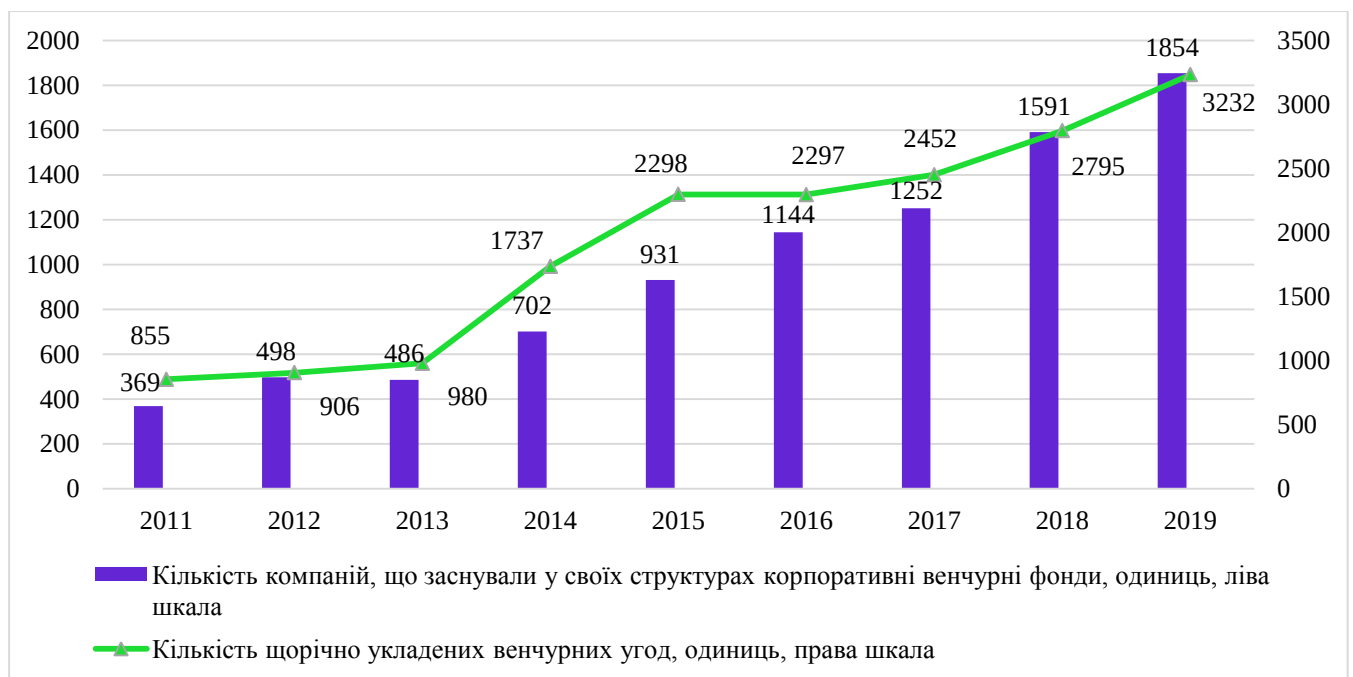


Рис. 2.5. Глобальні показники корпоративного інвестування стартапів у 2011-2019 рр. [45, с. 13]

Нині понад 40% найбільших європейських багатонаціональних підприємств на реалізацію корпоративних венчурних програм щорічно виділяють доволі масштабне фінансування [270, с. 76]; тут функціонує понад 500 венчурних фондів, засновано 17 національних асоціацій венчурного бізнесу та зайнято біля 3 тис спеціалістів [197, с. 58]. В якості прикладу внутрішніх корпоративних венчурів

назвемо, зокрема, корпорацію ВР, яка активно впроваджує дану інституційну платформу у співробітництві з університетами на основі моделей спінофф-компаній, забезпечуючи середньопроєктне фінансування на рівні від 50 до 250 тис євро. Зазначимо також, що після ухвалення компанією рішення щодо інвестування того чи іншого стартапу, дослідники мають менше 12 місяців для експериментальної перевірки запропонованого ними науково-технічного проекту. І лише після підтвердження його економічного ефекту проект переходить на наступний етап фінансування на платформі внутрішнього венчуру [45, с. 17].

Логіка розвитку внутрішніх венчурів багатонаціональних підприємств у техноглобалізаційних умовах значною мірою продиктована, на нашу думку, державною політикою підтримки досліджень і розробок корпоративного сектору. Як відомо, застосовуваний при цьому інструментарій (на відміну від прямого державного фінансування способом бюджетних трансфертів у формі грантів, субсидій та контрактів) має непрямий, опосередкований характер і стосується таких важелів як податкове кредитування та податкові пільги (на отримані ліцензійні доходи, вибуття активів, доходи від продажу патентів тощо), прискорена амортизація основних фондів та знижені державні тарифи, податкові винятки та податкові знижки тощо. Виходячи з цього, доцільно зауважити, що потужним драйвером розвитку корпоративних внутрішніх венчурів у Сполучених Штатах Америки стала активно реалізовувана з початку 1990-х років система програмно-цільового фінансування науково-дослідних проєктів, яка широко практикується у відносинах федерального уряду з американським корпоративним сектором.

Передбачаючи першочергове визначення стратегічних цілей науково-дослідної діяльності БНП та шляхів їх досягнення на основі розроблення деталізованих механізмів і засобів з використанням державного фінансування [260, с. 12], програмно-цільове фінансування ДіР дало змогу суттєво активізувати процеси заснування у структурі великих багатонаціональних

підприємств США внутрішніх венчурів з метою реалізації масштабних інноваційних програм і проектів. При цьому потужним драйвером розбудови американськими БНП корпоративних внутрішніх венчурів та загального підвищення результативності їх науково-дослідної й інноваційної діяльності стало також інжинірингове й консалтингове обслуговування ними малих інноваційних фірм, що забезпечило значне прискорення темпів комерціалізації технологічних розробок за найбільш піонерними напрямками розвитку науки і техніки.

Вважаємо, що саме зазначені особливості програмно-цільового фінансування дають змогу повною мірою зрозуміти ключові передумови і рушійні сили значного поглиблення міжкорпоративного співробітництва великих американських БНП та їх глибоку конвергентну взаємодію з компаніями малого і середнього бізнесу у сфері розробки і комерціалізації інноваційних розробок. Більше того, конкурентні переваги програмно-цільового фінансування ДіР справляють потужний мультиплікаційний ефект як на диверсифікацію суб'єктної структури внутрішнього корпоративного венчурингу та збільшення кількості венчурних інвесторів, так і динамічне нарощування вартісних обсягів корпоративного венчурного фінансування досліджень і розробок.

Світовий досвід засвідчує таке: нарощування масштабів, диверсифікація і модернізація виробництва багатонаціональних підприємств, досягнуті у тому числі завдяки розвитку внутрішніх венчурів, на сьогодні широко застосовуються практично усіма БНП, котрі на різних етапах реалізації своїх корпоративних стратегій вдаються до реалізації того чи іншого механізму, залежно від цілей інвестування, наявних ресурсів, мотиваційних установок щодо встановлення власності і контролю над розробленими інноваційними розробками, а також поставлених ними стратегічних цілей конкурентного розвитку своїх організацій [207; 22; 262, с. 158]. Наголосимо, що найбільшого поширення при цьому здобувають в останні десятиліття *такі бізнес-моделі*

внутрішніх венчурів як-от: заснування у структурі компаній корпоративних венчурних фондів (у статусі дочірніх інвестиційних компаній ризикованого фінансування, кептивних і напівкептивних венчурних фондів) та різного роду інноваційних підрозділів; венчурне «вирощування» (у формі бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів); а також заснування відносно автономних й незалежно функціонуючих від материнських підрозділів БНП спінаут- й спінофф-компаній [207, с. 44; 262, с. 157].

Дещо конкретизуємо конкурентні переваги зазначених бізнес-моделей внутрішнього венчуру: у таких індустріях як медіа, автомобільний і високотехнологічний сектори сукупні витрати на ДіР багатонаціональних компаній (як частка загальних продажів), що поєднують у своїй діяльності механізми корпоративних венчурних фондів, інкубаторів й акселераторів, у середньому на 2,4% вищі, аніж витрати на ДіР тридцяти найбільших корпорацій за показником ринкової капіталізації відповідного сектору економіки [45, с. 6]. На нашу думку, це є наслідком насамперед масштабної фрагментації транснаціонального виробництва й розбудови у глобальних координатах нових вартісних ланцюгів, коли внутрішній корпоративний венчурунг, ефективно доповнюючи інші види бізнес-моделей (ДіР, інновації, злиття і поглинання), дає змогу БНП генерувати якісно нові техніко-технологічні рішення та інноваційні можливості.

Характеризуючи *корпоративні венчурні фонди*, відзначимо насамперед, що вони забезпечують ризиковане фінансування інноваційної діяльності багатонаціональних компаній, а отже – є потужним драйвером підвищення ефективності й результативності їх науково-технічного пошуку й нарощування міжнародних конкурентних позицій на відповідних сегментах глобального ринку. Як засвідчує світовий досвід, нині близько 20% найбільших корпорацій світу з рейтингового списку Fortune 500 мають подібні інституції у своїх організаційних структурах; до 40% найбільших компаній Європи і близько 60% компаній США регулярно виділяють фінансування на реалізацію

корпоративних венчурних програм [270, с. 76]. У період з 2002 р. на внутрішні венчури стабільно припадає від 12,6 до 18,7% усіх угод з венчурним капіталом, укладених американськими компаніями, і акумулюють від 6,5 до 9,3% його загального вартісного обсягу [85, с. 4]. Більше того, у 2017 р. 75 світових корпорацій, що репрезентують групу Fortune 100, брали активну участь у корпоративних проектах венчурного фінансування, а у 41 компанії були створені спеціальні команди фахівців і спеціалістів з управління корпоративним венчурним капіталом [45, с. 13].

Ціла низка відомих у світі левіафанів глобального корпоративного бізнесу (BMW Group, Airbus, Novartis, AT&T, Philips, Roche Holdings, Pfizer, Deutsche Telecom та ін. [173]) уже давно у своїх організаційних структурах дали «прописку» власним венчурним фондам. А діяльність таких інституцій як Airbus Ventures, AT&T Foundry, GM Ventures, BMW Startup Garage, Disney Accelerator, RedScript Ventures, Tencent WeStart, Wells Fargo Startup Accelerator та багатьох інших є красномовним прикладом високої інноваційної результативності функціонування корпоративних венчурних фондів, що перебувають з материнськими підрозділами відповідних корпоративних структур у відносинах власності й отримують від останніх потужну фінансову підтримку для своїх інноваторів й винахідників. Формування їх капіталу відбувається або за рахунок капітальних ресурсів материнських компаній, або способом додаткового залучення коштів зовнішніх інвесторів. І хоч у сучасних умовах динамічного розвитку платформ відкритих інновацій заснування власних венчурних фондів у багатьох випадках може бути позбавлене економічної доцільності й актуальності, однак у більшості випадків саме вони формують стабільний інституційний майданчик розбудови корпоративних акселераторів інновацій та сприяння реалізації внутрішньо фірмових й екзогенних інноваційних програм і проектів [270, с. 77].

Зокрема, GM Ventures була заснована у 2010 р. як внутрішній венчур корпорації General Motors у формі товариства з обмеженою відповідальністю та

з початковими інвестиціями на рівні 100 млн дол. США [85, с. 5]. Її метою є виявлення найбільш піонерних розробок у сфері автомобілебудування і транспорту, інвестування у них венчурного капіталу та розбудова партнерських відносин з іншими фірмами венчурного капіталу. За десятирічну діяльність GM Ventures материнська компанія не тільки добилась значної диференціації своєї продукції (з виходом у такі сектори бізнесу як інформаційно-розважальні платформи, виробництво смарт-матеріалів, удосконалених автомобільних датчиків, інші автотехнології), але й суттєво диверсифікувала власні глобальні ланцюги створення вартості, модернізувавши у такий спосіб пануючу до 2010 р. традиційну бізнес-модель корпорації.

Свою чергою, Intel Capital (як внутрішній венчур корпорації Intel, заснований у кінці 1990-х років), нараховує сьогодні понад 70 фахівців з венчурних інвестицій у 20 країнах світу та підтримує 26 регіональних офісів для управління венчурним капіталом у 49 державах. Зазначимо, що Intel Capital здійснює венчурне фінансування інновацій на умовах придбання міноритарного пакету акцій малих інноваційних фірм вартістю від 2 до 10 млн дол. США за кожною новою угодою серії В. Загальний обсяг інвестованого Intel Capital венчурного капіталу (у сфери хмарних технологій, ІКТ й Інтернету, програмного забезпечення та сервісів, мобільного зв'язку та смарт-будівництва) становить понад 10 млрд дол. США, який вкладено у більш ніж 1140 компаній (з них третина – за межами Північної Америки). Крім того, даний венчурний фонд з метою проходження інвестиційних раундів залучає співінвесторів фінансування інновацій, має внутрішній інкубатор, а володіння ним необхідною інфраструктурою дає можливість гідно представляти інноваційні розробки своїх портфельних компаній великим корпоративним інвесторам [85, с. 6].

З-поміж *мотиваційних цілей*, що спонукають корпоративний сектор до заснування у своїй організаційній структурі внутрішніх венчурів, відзначимо найголовніші:

- генерування доданої вартості та здобуття інноваційних конкурентних переваг шляхом інноватизації існуючого асортименту продукції, виробничих, організаційно-економічних, управлінських чи фінансових процесів, а також корпоративних стратегій і бізнес-моделей [85, с. 3];

- «полювання» на нові зразки інноваційних товарів і послуг, що характеризуються значними перспективами ринкової комерціалізації та здатні забезпечити оперативну диверсифікацію діючих форм фінансово-господарської діяльності компанії й ефективно адаптувати бізнесові операції до найменших змін і коливань кон'юнктурних параметрів ринку;

- отримання доступу до знань й інтелектуальних ресурсів партнерів, використання яких забезпечить у майбутньому, з одного боку, урізноманітнення реалізовуваних компаніями бізнес-процесів, а з другого – генерування супутніх (нерідко альтернативних існуючим) технологій, здатних конкурувати з існуючими;

- перспективні можливості імплементації у корпоративне виробництво інноваційних технічних й технологічних рішень, розроблення яких було профінансовано венчурними фондами та здатних суттєво поліпшити фінансово-економічні показники господарської діяльності компаній у формі підвищення продуктивності праці і зниження трансакційних витрат бізнесу; нарощування акціонерної вартості і капіталізації; зростання показників ліквідності, рентабельності, оборотності активів і прибутковості бізнесу; удосконалення органічної структури корпоративного капіталу тощо;

- розбудова висококонкурентного середовища інноваційної діяльності власних фахівців науково-дослідних лабораторій, відділів і центрів та пошук на ринку талановитих спеціалістів і фахівців, які у подальшому зможуть навіть інтегруватися в організаційну структуру корпоративних венчурних фондів та ін. [270, с. 78];

Не випадково, задля наповнення корпоративних венчурних фондів необхідним фінансовим капіталом багатонаціональні підприємства вивільняють

креативні групи спеціалістів й висококваліфікованих науково-інженерних кадрів від процесів виробництва товарної продукції та її ринкового збуту. Це не тільки забезпечує БНП високий рівень концентрації науково-дослідних, матеріально-технічних, технологічних, кадрових і фінансових ресурсів на вирішенні найбільш актуальних завдань інноваційного пошуку, але й створює сприятливі організаційно-економічні й інституційні умови для розроблення і промислового освоєння нових видів продукції, а також прискорення усіх етапів її комерціалізації і ринкового збуту.

Своєю чергою, стратегії *венчурного «виращування»* (англ. – *Venture nurturing*) передбачають заснування корпораціями бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів, здійснення інвестиційних капіталовкладень в малі інноваційні фірми, а також надання їм фінансових ресурсів на розвиток управлінських, маркетингово-логістичних, виробничих і науково-дослідних підрозділів з розрахунком на їх подальшу купівлю. Не допускаючи у більшості випадків малі фірми до наукових секретів своїх лабораторій і центрів, корпорації надають їм інформацію, здатну суттєво полегшити вирішення найбільш актуальних виробничих, управлінських, ринкових, кадрових і фінансових проблем. Доцільно зауважити, що подібні стратегії належать до найбільш ефективних у венчурному фінансуванні інновацій, оскільки дають змогу розбудовувати інноваційні фірми уже з посівних стадій з доведенням науково-дослідних розробок до етапів їх впровадження у масове виробництво й виведення у максимально короткі терміни на ринок. Так, на сьогодні лише у Великобританії діють 205 бізнес-інкубаторів, 163 бізнес-акселератори, 11 початкових акселераторів, 7 віртуальних акселераторів та 4 віртуальні інкубатори, що підтримують сукупно майже 7 тис британських компаній. Переважна їх більшість функціонує у формі пов'язаних організацій, коворкінгів, фондів венчурного капіталу та ін., що надають своїм клієнтам широкий спектр консалтингових, професійних й освітніх послуг, мережеві зв'язки і доступ до інвесторів й експертів. З 14% британських бізнес-інкубаторів, які забезпечують

нині пряме фінансування підприємців, середня сума фінансування становить близько 25 тис фунтів стерлінгів і воно надається способом комбінації грантових і кредитних ресурсів або в обмін на частку акціонерного капіталу [23, с. 7, 18].

Не слід скидати з рахунків і такої важливої конкурентної переваги корпоративних стратегій венчурного «вирощування» як забезпечення високої ліквідності стартапів. Йдеться насамперед про володіння материнськими компаніями контрольними пакетами акцій та правом першого покупця, що дає їм змогу ефективно контролювати підтримувану внутрішніми венчурами інноваційну діяльність малих інноваційних фірм, забезпечуючи при цьому ринковий збут інноваційної продукції та певною мірою нівелюючи ризики інноваційної діяльності на етапах виробництва і реалізації способом їх розподілу з засновниками стартапів. За умов же відповідності бізнес-стартапів стратегічним цілям БНП, малі інноваційні фірми й портфельні компанії можуть бути викуплені й органічно інтегровані у структуру їх материнських підрозділів [213, с. 29] з метою генерування проривних інновацій, здатних вивести останні на якісно вищий щабель конкурентного розвитку [249].

Про сучасні масштаби глобального поширення корпоративних стратегій венчурного «вирощування» свідчать такі дані: нині одна третина (32 зі 103) європейських акселераторів є керованими чи підтримуваними компаніями корпоративного сектору [117, с. 8]. І дана цифра з року в рік неухильно зростає. З-поміж прикладів реалізації подібного роду стратегій назовемо корпорацію Cisco Systems, яка вже доволі давно реалізує бізнес-модель так званих «підтримуваних стартапів». Останні об'єднують на своїй інституційній платформі співробітників Cisco Systems, які отримали дозвіл на комерціалізацію інноваційних розробок і технологій поза межами корпорації. При цьому надання материнською компанією посівного фінансування дає їй змогу здійснювати глибокий моніторинг і контроль інноваційної діяльності компанії, тож за умов комерційної успішності її ДіР Cisco Systems реалізує своє

право першого покупця на основі купівлі фірми та її інтеграції у свою внутрішню організаційну структуру [213, с. 29]. Завдяки цьому дана корпорація отримує доступ до найбільш прогресивних технологічних, виробничих, фінансових і маркетингових інновацій, розробка яких у самотійному режимі пов'язана з цілою низкою проблем і труднощів.

Хоч корпоративні стратегії венчурного «вирощування», як свідчить міжнародний досвід, у більшості випадків демонструють значно вищий економічний ефект, аніж стратегії диверсифікації діяльності БНП чи просто виділення коштів на ДіР, вони справляють все ж таки доволі слабкий вплив на перспективну динаміку вартісних обсягів продажів чи прибутків інвесторів. З огляду на це, ціла низка компаній відмовляються від їх реалізації. Як приклад, назовемо корпорацію Cabot, яка ще у 1970-х роках апробувала бізнес-модель венчурного «вирощування», однак вже через два роки відмовилась від нього після невдалого досвіду співпраці з кількома стартап-компаніями [146].

Комплексне й системне розуміння логіки і філософії розвитку внутрішніх венчурів у сучасних техноглобалізаційних умовах є неможливим без дослідження корпоративних *стратегій супутнього венчурного бізнесу*. Вони реалізуються у таких формах як *спіноффи і спінаути*, динамічний розвиток яких в останні десятиліття відбиває, на нашу думку, об'єктивні процеси еволюційного поступу внутрішнього корпоративного венчуру та диверсифікації його організаційно-економічних й інституційних форм. Йдеться насамперед про інвестиційні вкладення корпоративними структурами венчурного капіталу у відносно незалежні організації з метою прискорення процесів комерціалізації результатів ДіР, не пов'язаних з основною спеціалізацією компанії. Дані результати, хоч і є продуктом корпоративних досліджень і розробок, у більшості випадків не відповідають основним інтересам материнської компанії, а відтак – пов'язані з доволі високими ризиками для неї в частині інвестиційних капіталовкладень.

За таких умов БНП приймає рішення «перевести» розробку супутніх інновацій на незалежну основу за межами корпорацій. Подібного роду

незалежні інституції, будучи заснованими працівниками-інноваторами та незалежними стартаперами (у статусі внутрішніх ризикових груп), на певному етапі свого життєвого циклу «відбруньковуються» від материнських підрозділів корпорацій і трансформуються у відокремлені венчурні компанії і підприємницькі структури. Завдяки їх діяльності досягається ціла низка стратегічних цілей діяльності багатонаціональних підприємств – від диверсифікації власного спеціалізаційного профілю, набуття нового ринкового й операційного досвіду у нових для себе секторах глобальної економіки до посилення ринкової експансії на нові збутові сегменти, масштабування бізнесу, досягнення ефекту економії трансакційних витрат та підвищення результативності управління ризиками бізнес-діяльності в умовах загострення міжнародної конкурентної боротьби за споживачів. У подібний спосіб діяла у свій час компанія Exxon Enterprises, «відбрунькувавши» окремий підрозділ – фірму Solar Power Corporation, та корпорація General Electric, заснувавши Nuclepore та цілу низку інших фірм з метою залучення зовнішнього фінансування для проведення ДіР [146].

Якщо характеризувати *спінофф-компанії*, то вони формуються або на основі механізмів відокремлення активів (*англ. – equity spin-off*), або способом так званого деінвестування (*англ. – divestiture*). У першому випадку йдеться, з одного боку, про розподіл материнською компанією акцій новоствореної дочірньої фірми між своїми акціонерами відповідно до їх внеску у статутний капітал, а з другого – про взаємний обмін акціями між материнською і дочірньою компаніями. Наголосимо, що дані механізми не передбачають генерування жодних фінансових потоків, а є лише способом перерозподілу акціонерного капіталу у межах корпоративних структур, «переплетення» акціонерних пакетів та перехресного володіння фірмами-партнерами акціями одна одної.

Натомість у випадку деінвестування відбувається повний чи частковий продаж новоствореної дочірньої фірми третій стороні (стратегічному інвестору чи на фондовому ринку способом розміщення акцій на IPO). У такий спосіб

може бути виокремлений цілий підрозділ чи лєвова частка материнської компанії шляхом проведення IPO, тож утворені у результаті подібних дій компанії отримують від материнських підрозділів значну підтримку [213, с. 30]. В якості прикладу наведемо, зокрема, корпорацію Motorola, яка у 1949 р. заснувала фірму Freescale Semiconductor, що стала згодом одним з найбільших американських продуцентів напівпровідників. У 2004 р. вона була відокремлена в окрему компанію, яка суттєво диверсифікувала свою спеціалізацію за рахунок входження у сегмент виробництва напівпровідників для автомобільної промисловості, вбудованих систем та ІКТ-обладнання. Нині Freescale Semiconductor, яка у 2006 р. була придбана Blackstone Group LP, входить у рейтинг Топ-20 найбільших світових виробників напівпровідникових компонентів, реалізуючи свою продукцію у понад 30 країнах світу [64; 118].

Ще один яскравий приклад реалізації стратегії деінвестування демонструє корпорація Hewlett-Packard, яка у 1999 р. відділила зі своєї організаційної структури самостійну компанію Agilent, передавши їй розроблену продуктову лінійку, що не мала прямого стосунку до комп'ютерної техніки, зберігання інформації й обробки цифрових зображень. Agilent, розміщення акцій якої на IPO стало чи не наймасштабнішим у Силіконовій долині [13], спеціалізується на інноваційних розробках у сфері мікро-електромеханічних систем, нанотехнологій і біохімії та є на сьогодні одним з найбільших американських виробників вимірювального й електронно-медичного обладнання, а також пристроїв для хімічного аналізу [11]. Подібні приклади деінвестиційних стратегій корпоративного венчурингу (IBM – Lexmar Printers, AT&T – Lucent, Siemens – Infineon та ін.) можна продовжувати.

Як зазначалось вище, при реалізації деінвестиційної моделі корпоративного венчурингу основним механізмом виходу з капіталу є *публічне розміщення акцій на IPO*, що передбачає їх первинний продаж на фондовій біржі, тобто купівлю інвесторами частини акцій венчурного капіталіста з отриманням права вільного їх продажу будь-якому суб'єкту. Це означає, що усі подальші публічні розміщення акційних інструментів завжди будуть менш

ризикованими для компаній, оскільки інвестори за умов вільної торгівлі ними володіють значно більшою інформацією щодо цінової динаміки акцій, що відбивають ринкову капіталізацію компаній. І хоч вихід з венчурного капіталу способом IPO пов'язаний для інвесторів з доволі високими ризиками ліквідності з причин тимчасового блокування операцій купівлі-продажу акцій відразу після їх розміщення на фондових майданчиках, однак венчурні компанії мають необмежені можливості щодо залучення кредитного капіталу для своїх інвестицій, а також розширення економічних контактів у нових публічних компаніях у сферах розширення клієнтських баз чи ініціювання операцій злиттів і поглинань [172].

Звернімось до цифр: у період 2005-2019 рр. щорічний вартісний обсяг IPO, підтримуваний венчурним капіталом, збільшився у Сполучених Штатах Америки з 5,1 до 26,3 млрд дол. США з досягненням максимального значення 35,3 млрд у 2014 р. [182]. За 1980-2019 рр. тут було здійснено понад 8,6 тис розміщень акцій на IPO, з яких 3,3 тис становили IPO, підтримані венчурним капіталом (що становить майже 40% їх загальної кількості) та 3,1 тис IPO технологічних компаній (з яких майже 60% були підтримані венчурним капіталом) (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Ключові показники розміщення акцій на IPO
у Сполучених Штатах Америки у 1980-2019 рр. [145, с. 3]**

Рік	Загальна кількість IPO- розміщень акцій	IPO, підтримані венчурним капіталом		IPO з підтримкою викупу контрольного пакету акцій		IPO технологічних компаній	
		кількість	%	кількість	%	кількість	% підтриманих венчурним капіталом
1980	71	23	32	1	1	22	64
1985	186	39	21	18	10	37	43
1990	110	42	38	13	12	31	74
1995	462	186	40	30	7	205	55
2000	380	242	64	32	8	260	69
2002	66	23	35	20	30	20	65
2004	173	79	46	43	25	61	66
2006	157	54	34	68	43	48	52

2008	21	9	43	3	14	6	67
2010	91	40	44	27	30	33	73
2012	93	48	52	28	30	40	87
2014	206	129	63	38	18	51	71
2016	75	46	61	14	19	21	71
2019	110	76	69	10	9	34	74
1980-1989	2048	513	25	139	7	595	46
1990-1998	3614	1258	35	416	12	1223	55
1999-2000	856	517	60	63	7	630	68
2001-2019	2090	1029	49	519	25	678	68
1980-2019	8608	3317	39	1137	13	3126	59

Не відстають за динамікою розвитку й країни з емерджентними економіками. Зокрема, в останні роки ціла низка китайських фондових бірж (ChiNext, SMEB, Шанхайська фондова біржа) надають венчурним капіталістам сервіс виходу з венчурних інвестицій. Достатньо сказати, що з 2008 р. до 2019 р. річна вартість угод виходу китайських інвесторів з венчурного капіталу коливалась у діапазоні від мінімальних 2,1 млрд дол. США (у 2008 р.) до максимальних 41 млрд (у 2018р.), а їх кількість – з 42 (у 2008 р.) до 191 (у 2015р.) (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Динаміка угод виходу з венчурного капіталу у Китаї у 2008-2019 рр. [139, с. 10]

Наголосимо також, що за вказаний період від 50 до 70% вартості угод виходу з венчурного капіталу припадало на розміщення акцій на IPO [139, с. 10], що свідчить про активний розвиток процесів мобілізації китайськими портфельними інвесторами фінансового капіталу, його вкладення в інноваційні проекти та оперативний вихід з інвестицій усередині країни. Домінування IPO в якості каналу виходу з венчурного капіталу підтверджує також і посилення такої тенденції як активне перетворення китайських інноваційних фірм у корпоративні структури, які хоч і відчують гострий брак у капітальних активах й інвестиційних вкладеннях у технологічне обладнання, однак вже сьогодні активно завойовують цілі високотехнологічні сегменти глобального ринку.

З метою виходу з венчурного капіталу китайські інвестори активно вдаються також до *публічного продажу своїх акцій на зарубіжних фондових біржах* (NASDAQ, NYSE, Frankfurt Burse та ін.), що свідчить про динамічні процеси інтернаціоналізації фінансових механізмів венчурного фінансування інноваційних процесів у КНР. Це вже дало їм змогу суттєво наростити не тільки вартісні обсяги залученого портфельного інвестування, але й середню вартість капіталу, залученого інноваційними фірмами Китаю до розміщення ними акцій на IPO (з 18,2 млрд дол. США у 2007 р. до 46,1 млрд у 2013 р. [10, с. 5]). Крім цього спостерігається також значно менша, порівняно з державами світової тріади, середня кількість років від здійснення китайськими компаніями первинного фінансування ДіР до їх виходу на IPO. На сьогодні вона становить лише 3,9 роки, у той час як у США – 6,8; а в європейських країнах – 6,3 роки [10, с. 5].

Що ж стосується *спінаут-компаній*, то вони репрезентують інституційну форму внутрішнього корпоративного венчурунгу, що реалізується за умов переходу підрозділів компаній у самостійний режим бізнес-діяльності з передачею дочірнім фірмам частини корпоративних активів (матеріальних засобів, об'єктів інтелектуальної власності, технологічних розробок чи

існуючих зразків високотехнологічної продукції) та наступним розподілом їх акцій між акціонерами материнських підрозділів. Як бачимо, спінауті зберігають доволі тісні науково-технічні, виробничі, організаційні й фінансові зв'язки з материнськими компаніями через механізми взаємного володіння акціонерним капіталом, а також фінансовий моніторинг, професійне обслуговування, адміністративний контроль та маркетингово-логістичну підтримку з боку останніх [213, с. 30].

Сучасні масштаби поширення діяльності *спінаут-компаній* яскраво демонструють такі дані: станом на кінець 2018 р. тільки у Великобританії функціонували майже 1,3 тис академічних спінаутів; у період 2011-2019 рр. щорічні вкладення акціонерного капіталу у дані інституції зросли у цій державі з 550 до 1240 млн фунтів стерлінгів, а кількість укладених угод – з 169 до 334 у рік [58, с. 1]. Найбільші обсяги залученого через академічні спінауті венчурного капіталу мають нині Кембриджський (346,6 млн фунтів стерлінгів, 56 угод у 2019 р.) та Оксфордський (319,9 млн, 56 угод) університети, Університетський коледж Лондона (176,9 млн, 21 угода) та Імперський коледж Лондона (92,2 млн, 19 угод відповідно) [58, с. 4, 5].

Резюмуючи, маємо наголосити, що у сучасних у техноглобалізаційних умовах спостерігається значна активізація внутрішнього корпоративного венчурингу в якості ключового механізму отримання багатонаціональними підприємствами доступу до піонерних технологій і науково-дослідних розробок. Проте, внутрішній венчуринг демонструє вагомі «вузькі місця», пов'язані з можливим виникненням конфлікту інтересів внутрішніх венчурів і материнських підрозділів БНП в частині орієнтації останніх на максимізацію прибутків у короткі терміни, ефективний захист власних брендів і ринкових каналів збуту, інноваційних мереж й інвестиційного капіталу. Ризикуючи своїми грошовими активами лише у випадку високої прибутковості комерційної реалізації науково-технічних новинок, великі корпорації зазвичай

демонструють низьку гнучкість для зростання та високу залежність від кон'юнктурної динаміки відповідних галузей і секторів світового господарства.

2.3. Екзогенні й «гібридні» механізми бізнес-моделей корпоративного венчурингу

Значне прискорення у світових координатах науково-технічного прогресу та динамічний розвиток піонерних галузей і секторів промислової моделі 4.0 суттєво диверсифікують механізми генерування й промислового освоєння інновацій, висуваючи до їх суб'єктів якісно нові вимоги щодо управління інноваційними процесами, реалізації науково-технологічного трансферу і венчурного інвестування, а також розбудови глобальних систем відкритих інновацій. Як зазначалось вище, у більшості розвинутих країн світу саме корпоративний сектор способом внутрішнього нагромадження капіталу та володіючи колосальним за вартісним обсягом і розвинутим за структурою фінансовим, матеріально-технічним і кадровим ресурсом, формує суб'єктне ядро національних інноваційних систем, беручи на себе левову частку фінансування досліджень і розробок. Це відбиває по суті ключову передумову прибуткового функціонування капіталу, а саме: необхідність забезпечення безперервного підвищення науково-технічного рівня виробництва та підпорядкування науки меті одержання БНП монопольних надприбутків [296, с. 129].

Утім, сама концепція корпоративного венчурингу базується на ключовому методологічному засновку про те, що джерела інновацій формуються як у межах, так і поза межами компаній у форматі *зовнішніх венчурів*. Саме завдяки останнім БНП здатні ефективно компенсувати такі «вузькі місця» корпоративної структури, як консерватизм і бюрократизм, негнучкість і немобільність в ухваленні управлінських рішень щодо започаткування нових науково-дослідницьких програм і проектів [214]. Таким чином, спираючись на

методологічні засновки парадигми відкритих інновацій, зовнішній корпоративний венчуринг можемо кваліфікувати як відкриту систему, що забезпечує компаніям вагомі конкурентні переваги від різних форм взаємодії й співробітництва із зовнішніми знаннєвими партнерами та є відображенням стану досягнення багатонаціональними підприємствами граничних меж автономного науково-технічного й інноваційного розвитку. Зовнішній венчуринг відбиває, на нашу думку, й наростаючу у глобальних умовах об'єктивну потребу БНП у розширенні доступу їх інноваційних проєктів до екзогенних фінансових ресурсів, особливо з огляду на значне зростання ризиків і вартості проведення ДіР. Не слід скидати з рахунків і достатньо високі кредитні ризики, тривалих термінів інноваційних циклів розроблення і комерціалізації технологічних розробок, довгостроковості виходу проєктів на прибутковість (нерідко понад 2-3 роки), а також браку адекватного заставного забезпечення кредитів.

Загальновідомо, що уряди країн ОЕСР щорічно інвестують у венчурний капітал близько 3 млрд дол. США [253], одночасно реалізуючи цілу низку державних програм і проєктів щодо фінансової підтримки високоризикового бізнесу способом його податкового і кредитного стимулювання, надання державних грантів і субсидій, державних закупівель інноваційних розробок компаній тощо. Даний факт вже сьогодні орієнтує бізнес-структури на активний пошук зовнішніх джерел фінансування своїх досліджень і розробок в силу їх неможливості наодинці провадити масштабні ДіР, не кажучи вже про системний розвиток фундаментальної науки у форматі новітніх технологічних укладів.

Тут варто нагадати, що *зовнішні венчури* засновуються однією чи кількома компаніями на дольових засадах та набувають в організаційно-економічному й інституційному плані форми доволі складних інтеграційних й коопераційних структур і науково-дослідних консорціумів, сформованих на договірних засадах між автономними й незалежними економічними суб'єктами [247, с. 35].

Вони дають змогу великим корпораціям здобувати нові знання й ефективно управляти власними бізнес-ризиками на основі об'єднання тих учасників інноваційних процесів, котрі володіють взаємодоповнюваними активами, що залучаються у процеси генерування і комерціалізації ДіР [153]. Зокрема, динамічним щорічним приростом в останнє десятиліття характеризується придбання великими компаніями корпоративного сектору зовнішніх стартапів у сфері діджитал-технологій: на їх залучення (а не купівлю готових цифрових продуктів у традиційних гравців глобального ринку) орієнтовані нині майже 80% зі 130 найбільших європейських корпорацій [117, с. 8].

Комплексне дослідження науково-технічної й інноваційної діяльності 530 компаній, локалізованих у штаті Массачусетс, виявило цікавий тренд: підтримувані зовнішнім венчурним фінансуванням підприємницькі структури демонструють набагато вищий рівень патентної спроможності, порівняно з компаніями, котрі не залучають венчурний капітал. Водночас, згідно системи оціночних коефіцієнтів, застосовуваних у різноманітних методиках оцінки ефективності венчурного фінансування, 1 дол. США венчурних інвестицій, вкладених у дослідження і розробки, генерує у 10 разів більший стимулюючий ефект на патентні розробки, аніж 1 дол. корпоративних витрат на ДіР. Крім того, венчурний капітал, становлячи усього 3% загальної суми інноваційних витрат корпоративного сектору, генерує не менше 15% усіх промислових інновацій у Сполучених Штатах Америки [320, с. 30].

Доцільно також зауважити, що історична логіка розвитку екзогенних механізмів корпоративних бізнес-моделей венчурного фінансування нерозривно пов'язана з директивним підпорядкуванням науково-технічним інтересам багатонаціональних компаній малого інноваційного бізнесу. Це пов'язано насамперед з неперевершеними можливостями останніх щодо високої гнучкості і мобільності у розбудові науково-технічного співробітництва з великими БНП на коопераційних засадах у статусі їх партнерів чи субпідрядників; зменшення й оптимізації інноваційних витрат БНП та

управління ризиками розроблення і комерціалізації технологічних розробок. Малий бізнес демонструє також високу спроможність щодо реалізації ризикованих інноваційних проектів, генерування й освоєння оригінальних наукових ідей, а також оперативність у реалізації програм і проектів технологічної модернізації виробничих процесів, навіть за умов значної обмеженості фінансових ресурсів.

Саме зазначені конкурентні переваги інноваційного підприємництва компаній і фірм малого бізнесу визначають той факт, що піонерні і найбільш ризиковані етапи опанування ними досягненнями світового науково-технічного прогресу у більшості випадків пов'язані з інноваційними інтересами великих корпоративних структур. Останні завдяки здійсненню відносно незначних капіталовкладень у реалізацію наукомістких проектів інноваційних компаній не тільки здобувають доступ до піонерних технологій, розроблених зовнішніми знаннєвими партнерами, але й отримують можливість відкласти на певний час організацію аналогічних досліджень і розробок у власних лабораторіях і науково-дослідних центрах. Достатньо сказати, що в останні сімдесят років майже 90% радикальних науково-технічних розробок у світі генерується малим інноваційним бізнесом; а у Сполучених Штатах Америки і західноєвропейських державах малі інноваційні фірми є ліцензіатами майже 50% усіх нововведень [241, с. 171].

Зовнішній корпоративний венчуринг вже давно став стійким матеріальним ядром розбудови тісних науково-технічних зв'язків між усіма учасниками інноваційних процесів, що лежить в основі перманентної системної модернізації технологічного базису суспільного виробництва. В якості прикладу наведемо, зокрема, виробництво персональних комп'ютерів США, яке завдяки механізмам венчурного фінансування упродовж 1980-1990-х років наростило свою ринкову капіталізацію практично з нуля до 100 млрд дол. США. Зауважимо також, що майже 70% усіх новостворених у цей період бізнес-структур даного сектору були венчурними [310, с. 43], зокрема, сучасні

гіганти глобального комп'ютерного бізнесу – DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel та ін. [253].

Більше того, вибухоподібне зростання новітніх секторів американської економіки, насамперед ІКТ та біотехнологій, багато в чому було спричинене масштабним залученням у них венчурного фінансування та колосальною галузевою концентрацією венчурного капіталу. Не випадково, у першій десятці найбільших глобальних компаній за показником ринкової капіталізації чотири позиції належать нині американським бізнес-структурам технологічного сектору, що були створені, у тому числі, за рахунок масштабних інвестиційних вкладень венчурного капіталу (табл. 2.7). Їх загальна ринкова капіталізація станом на 1 серпня 2019 р. становила 3,4 трлн дол. США, загальні активи у 2018р. – 954,6 млрд, річний дохід – 568,6 млрд, а операційний прибуток – 157,2 млрд відповідно.

Таблиця 2.7

**Топ-10 глобальних корпорацій за показником ринкової капіталізації
станом на 1 серпня 2019 р. [193; 106]**

Ранг	Компанія	Країна	Сектор економіки	Ринкова капіталізація, млрд дол. США	Загальні активи, млрд дол. США*	Річний дохід, млрд дол. США*	Операційний прибуток, млрд дол. США*
1	Microsoft	США	Технології	1058,0	258,8	110,4	35,1
2	Apple	США	Технології	959,0	365,7	265,6	70,9
3	Amazon	США	Комп'ютерні сервіси	959,0	162,6	232,9	12,4
4	Alphabet	США	Технології	839,0	232,8	136,8	26,3
5	Facebook	США	Технології	550,0	97,3	55,8	24,9
6	Berkshire Hathway	США	Фінанси	496,0	707,8	247,8	13,9
7	Tencent	Китай	Технології	436,0	109,3	47,2	14,8
8	Alibaba	Китай	Комп'ютерні сервіси	431,0	114,3	39,9	11,1
9	Visa	США	Фінанси	389,0	69,2	20,6	12,9
10	JP Morgan Chase	США	Фінанси	366,0	853,5	40,1	11,2
Усього Microsoft, Apple, Alphabet та Facebook				3406,0	954,6	568,6	157,2
Усього				6483,0	2971,3	1197,1	233,5

* - дані за 2018 р.

З-поміж існуючих у сучасній міжнародній практиці зовнішніх венчурів найбільшого поширення отримали ті, що створені з метою:

- проведення фундаментальних досліджень і розробок на базі власної науково-дослідної і технологічної бази (науково-дослідних лабораторій, дослідних виробництв, інформаційно-обчислювальної й іншої матеріально-технічної інфраструктури);
- підвищення результативності інноваційної діяльності науково-дослідних інститутів, центрів, конструкторських бюро й університетів з використанням їх наукової і виробничої бази та залученням від бізнес-сектору донорського фінансування ДіР;
- розроблення під егідою великих корпорацій галузевих і секторальних стандартів, нормативів і технічних вимог господарської діяльності з подальшим контролюванням за їх дотриманням усіма економічними агентами;
- проведення досліджень ученими і винахідниками на інституційній платформі дочірніх підрозділів БНП, що мають власний науково-виробничий цикл [205, с. 79].

Виходячи з перерахованих функцій зовнішнього корпоративного венчурингу, відзначимо, що найбільш поширеними бізнес-моделями його реалізації є міжфірмові дослідницькі інститути й науково-дослідні консорціуми, стратегічні венчурні альянси, злиття і поглинання, спільні підприємства, інноваційні кластери. Що стосується *стратегічних венчурних альянсів*, як однієї з головних інституційних форм реалізації зовнішнього корпоративного венчурингу, то відзначимо наступне. Вони репрезентують довгострокові кооперативні угоди, спрямовані на об'єднання на своїй платформі ресурсів й управлінських структур автономних і незалежних у своїх господарських операціях організацій з метою спільного досягнення фірмами-партнерами індивідуальних науково-дослідних цілей, пов'язаних зі стратегічною місією кожної з них [84; 19]. За оцінками експертів ЮНКТАД, на сьогодні у світі нараховується декілька тисяч альянсів компаній, а щорічний

приріст їх кількості досягає 15% [307, с. 85]. Незважаючи на багатоманітність їх сучасних організаційних форм залежно від наявності спільної власності та єдиних структур управління – акціонерного (спільні підприємства та міноритарна участь в акціонерному капіталі партнера) чи неакціонерного (реалізація спільних дослідницьких й маркетингових проектів) типу, – стратегічні венчурні альянси демонструють набагато вищу, порівняно з вертикально інтегрованими ДіР, гнучкість у турбулентному науково-технічному середовищі, а також здатність реагувати на щонайменші технологічні зміни у міжнародному виробництві та забезпечувати оперативний трансфер комбінації нових знань між учасниками. У такий спосіб досягається стратегічна мета – уникнення «пастки» технологічного відставання [148] способом експлуатації екзогенних інноваційних ресурсів та «абсорбування» знань, згенерованих за межами власних корпоративних систем. Даний висновок підтверджується, зокрема, результатами опитування, проведеного фахівцями Лондонської бізнес-школи і INSEAD 264 керівників дослідницьких підрозділів американських корпорацій, що працюють у сфері біотехнології, хімії, фармацевтики, телекомунікацій, виробництва комп'ютерної техніки і нових матеріалів. Вони засвідчили, що 28% найбільш проривних інноваційних розробок і технологій продукується компаніями корпоративного сектору у їх тісній співпраці з партнерами за стратегічними альянсами [149].

З-поміж найбільш відомих у світовій практиці стратегічних венчурних альянсів наведемо, зокрема, партнерство Apple Inc. і Master Card, що вже дало змогу компаніям суттєво наростити свою клієнтську базу на основі конкупераційного співробітництва у сфері цифрового платіжного бізнесу. Завдяки об'єднанню корпоративних платформ діджитал-розрахунків обидві фірми здобули неперевершених конкурентних переваг на глобальному ринку: Master Card стала першою у світі компанією, яка надає послуги Apple Pay, а Apple Pay активно використовує репутаційний бренд Master Card для диверсифікації джерел генерування корпоративних прибутків [19].

Маємо зазначити, що навіть неперевершені, з точки зору ефективності й науково-дослідної результативності, конкурентні переваги стратегічних венчурних альянсів, не виключають інших варіантів реалізації бізнес-моделей зовнішнього корпоративного венчурингу. Одним з них є *спільні підприємства (СП)*, створені на участі донорів й одержувачів венчурного капіталу способом заснування нових юридичних осіб чи оформлення участі венчурного фонду в акціонерному капіталі високотехнологічних компаній. Організаційна форма спільних підприємств передбачає часткове відмовлення фірм-учасниць від своєї автономії та заснування нової (чи суттєво видозміненої) компанії, що характеризується єдиною корпоративною стратегією і бізнес-моделлю, системою менеджменту й ухвалення управлінських рішень стратегічного і тактичного значення. Саме способом заснування спільного підприємства NUMMI пішли у свій час GM і Toyota, які, залишаючись незалежними світовими автовиробниками, об'єднали корпоративні організаційні й фінансові ресурси з метою налагодження у США виробництва автомобілів японського якості [263].

Ще один приклад – це засноване корпораціями Microsoft і General Electric спільне підприємство Caradim, діяльність якого спрямована на розроблення високотехнологічних сервісів у секторі охорони здоров'я, зокрема, запровадження системи онлайн-медичних записів. Своєю чергою, Google і Motorola об'єднали корпоративні патентні портфелі, що дало Google доступ до патентів фірми-партнера, а самій Motorola – широкі можливості конкурувати з iPhone Apple. Активними учасниками спільного підприємництва у корпоративній венчурній індустрії є й Volkswagen Group і GM Motors, які заснували СП з цілою низкою корпорацій Китаю, Мексики, Тайваню, Туреччини та Індії [32], що вже дало змогу встановити свою виробничу присутність та інтегруватись у глобальні збутові ланцюги, сформовані у відповідних країнах.

Доцільно також зауважити, що найбільш поширеним глобальним трендом у розвитку зовнішнього корпоративного венчурингу є призупинення діяльності понад 80% усіх спільних підприємств через їх купівлю одним з партнерів [263], що свідчить про високий рівень зацікавленості сторін в ефективному функціонуванні СП. Крім того, фірми-партнери по спільному венчурному підприємництву можуть домовлятися про перерозподіл власних часток в акціонерному капіталі СП відповідно до змін розміру здійснених ними інвестиційних капіталовкладень, перегляд структури наглядових рад, впровадження стимулів чи систем моніторингу і контролю за діяльністю спільного підприємства, а також систему контрактних застережень, що визначають безпековий формат партнерського співробітництва [263].

Досліджуючи спільні підприємства як організаційну форму зовнішнього корпоративного венчурингу, треба акцентувати увагу на тому, що їх можуть засновувати навіть компанії, які належать до різних секторів світової економіки, а отже – не вступають у пряму конкурентну боротьбу за ті чи інші сегменти глобального ринку. За таких умов заснування ними спільних підприємств забезпечує глибоку конвергентну взаємодоповнюваність їх ключових компетенцій, знань і досвіду у тих сферах бізнес-діяльності, в яких партнери володіють значними конкурентними перевагами. Подібна інституційна форма зовнішнього корпоративного венчурингу активно використовується з метою підвищення ефективності інвестиційних капіталовкладень БНП та нарощування їх міжнародної конкурентоспроможності на світовому ринку способом використання науково-технічних ресурсів прямих конкурентів та їх перетворення у партнерів і союзників по інноваційній діяльності. Як приклад, наведемо, зокрема, корпорації Philips (розробника оптичних дисків) і DuPont de Nemours (глобального лідера хімічної промисловості), які у своєму прагненні розширити власні продуктові портфелі заснували спільне підприємство PDO з метою налагодження промислового випуску покриттів поверхні CD.

Випереджальна динаміка техноглобалізаційних процесів на тлі не баченого дотепер ускладнення міжнародного бізнес-середовища та загострення міжфірмової конкуренції за найбільш проривні у технологічному плані інноваційні розробки актуалізують також питання *злиттів і поглинань*. Так, поглинання материнськими компаніями функціонуючих венчурів дає їм широкі можливості щодо економії величезних за вартісними обсягами трансакційних витрат на ДіР, необхідних на початкових етапах запуску венчура для купівлі основних фондів, виробничого й експериментального обладнання, пошуку й оплати праці співробітників, забезпечення їх необхідною інформацією тощо [220, с. 5].

Тут варто нагадати, що у процесі виходу з венчурних інвестицій способом прямого продажу в якості стратегічних партнерів зазвичай виступають корпоративні покупці. Відтак – їх домінування у структурі розподілу вартісних обсягів таких операцій є головним драйвером динамічного нарощування капіталізації світового ринку злиттів і поглинань (ЗіП), що є, на нашу думку, ще одним вагомим глобальним трендом розвитку зовнішнього корпоративного венчурингу. Він набуває особливо кристалізованих форм прояву в останнє десятиліття і виявляється насамперед у значному зростанні вартості венчурного капіталу, залученого до операцій ЗіП. Так, у період 1985-2019 рр. у Сполучених Штатах Америки він збільшився з 300,2 млн [124, с. 14] до 61,4 млрд дол. США [126, с. 36]. Окрім цього, як показують дані табл. 2.8, спостерігається також певне збільшення середнього часового періоду між залученням компаніями венчурного фінансування до їх виходу з венчурного капіталу способом операцій злиттів і поглинань з 4,9 років у 2007 р. до 6,3 року у 2019 р. Це свідчить насамперед про підвищення національних нормативних і критеріальних вимог у сфері регулювання операцій ЗіП. Натомість даний показник зменшився у європейських країнах з 6,5 до 6,3 року у період 2007-2013 рр. [115]; в Ізраїлі – з 7,5 до 5,9 року; а в Індії – з 5,9 до 2,5 року відповідно [10, с. 6].

Таблиця 2.8

Головні показники операцій ЗіП у США, підтриманих венчурним капіталом, у 1985-2019 рр. [124, с. 14; 126, с. 36]

Рік	Кількість ЗіП, одиниць	Кількість ЗіП з відкритою ціною, одиниць	Вартість угод ЗіП, млн дол. США	Медіанна вартість угод ЗіП, млн дол. США	Середня вартість угод ЗіП, млн дол. США	Медіанний час від залучення венчурного капіталу до виходу з інвестицій, років	Середній час від залучення венчурного капіталу до виходу з інвестицій, років
1985	6	3	300,2	...	100,1	...	...
1990	19	7	120,3	...	10,0	...	...
1995	92	58	3801,8	...	111,8	...	...
2000	379	245	79996,4	...	597,0	...	...
2005	443	198	19600,2	...	80,0	...	...
2007	537	250	32602,9	47,5	130,4	4,7	4,9
2009	469	148	13697,0	22,4	92,5	4,4	4,9
2010	667	239	29262,8	40,0	122,4	4,4	5,0
2011	693	262	28886,7	42,2	110,3	4,2	4,9
2012	809	253	33129,2	41,2	130,9	4,5	5,1
2013	819	260	28659,2	36,0	110,2	3,8	4,9
2014	957	314	68820,5	50,0	219,2	4,5	5,3
2015	950	278	43699,7	45,5	157,2	4,3	5,5
2016	866	249	60916,8	78,0	244,6	4,5	5,7
2017	870	233	46505,6	70,0	199,6	5,2	6,2
2018	933	256	65062,8	98,3	254,2	5,2	6,1
2019	836	219	61378,6	100,0	280,3	5,5	6,3

Є всі підстави стверджувати, що підтримувані венчурним капіталом злиття і поглинання стали в останні десятиліття потужним драйвером нарощування масштабів інноваційних капіталовкладень, а відтак – важливим механізмом монетизації венчурними капіталістами своїх інвестицій на основі продажу власних інноваційних портфелів потенційним покупцям. При цьому слід враховувати той факт, що злиття компаній, які конкурують на горизонтальному рівні, можуть суттєво загальмувати їх інноваційний розвиток, а загальнодержавна політика щодо заборони великим компаніям купувати малі інноваційні фірми може справляти потужний негативний вплив на активність досліджень і розробок останніх. У цьому зв'язку повною мірою погоджуємось з думкою Г. Філіпса і А. Жданова, Дж. Бена і К. Лі, які доводять, що великі корпоративні структури з низькими витратами на ДіР найчастіше стають покупцями малих інноваційних фірм, а синергія, отримана у результаті

конвергенції науково-технічних ресурсів великого і малого бізнесу, є ключовим чинником активізації процесів ЗіП за участі венчурного капіталу [136; 16].

Ще однією організаційною формою реалізації механізмів зовнішнього корпоративного венчурингу є участь компаній в *інноваційних кластерах*. У їх рамках забезпечується не тільки тісна конвергентна взаємодія (конкуперація) конкуруючих фірм, але й їх кооперація з установами й інституціями науково-дослідного сектору (університетами, науковими центрами і лабораторіями) у рамках так званої «потрійної спіралі» (*англ. – Triple Helix*). Як відомо, дана концепція, що еволюційно розвиває запропоновану у 1975 р. Дж. Сабато модель трикутника інновацій, концептуалізує модель потрійних взаємовідносин між університетами, бізнес-сектором й національними урядами у глобальному знаннєвому суспільстві, а отже – є найбільш адекватною у поясненні передумов, рушійних сил і векторної спрямованості його розбудови. Варто також додати, що у глобальному знаннєвому суспільстві інноватизація бізнес-діяльності та національного економічного розвитку спирається на провідну роль університетів та диверсифіковані форми їх інституційної, підприємницької, фінансової і соціальної взаємодії з усіма іншими учасниками «потрійної спіралі». Йдеться насамперед про високий рівень локальної концентрації на території інноваційних кластерів учених, науково-дослідного і допоміжного персоналу, інженерних кадрів, підприємців і власників венчурного капіталу, завдяки чому досягається висока результативність процесів генерування, трансферу і застосування знань у суспільно-господарській практиці.

Так, в останнє десятиліття спостерігається стрімка динамізація *співробітництва корпоративних венчурних фондів з провідними університетами, науково-дослідними інститутами, центрами і лабораторіями*. Як наголошують західні науковці, подібного роду колаборація відіграє нині важливу роль у розбудові локального венчурного підприємництва, довгостроковому розвитку важливих для промислового сектору академічних

ресурсів ДіР [50], поглибленні комунікаційних зв'язків між університетами і промисловими компаніями, зменшенні фінансових і матеріальних витрат на взаємодію учасників інноваційних процесів, ефективному розв'язанні можливих інституційних конфліктів та усуненні розриву зв'язків по лінії університет – промисловість [163]. Достатньо сказати, що станом на кінець 2016 р. частка заснованих на базі університетів стартапів становила, приміром, у Швейцарії 18,1%, Італії – 13,5%, Німеччині – 12,5%, Фінляндії – 10,5%, Австрії – 9%, Польщі – 8,9%, Португалії – 8,6%, Франції – 6,8%, Ізраїлі – 6,4% [133].

Як приклад наведемо, зокрема, Тохокуський університет (м. Сендай, Японія), який в останні роки активно співпрацює у сфері венчурного фінансування з корпорацією Sony та заснованою одним з його випускників високотехнологічною венчурною фірмою IdealStar [243, с. 166, 167]. З цією метою університет проводить активну роботу з розбудови нетворкінгу, заохочення до науково-дослідної роботи своїх найталановитіших студентів та підтримання тісних зв'язків зі своїми випускниками. З огляду на переважну орієнтацію корпоративних венчурних фондів на фінансування університетських ДіР на пізніх стадіях їх розробки, актуалізується питання розширення капітальних ресурсів для розроблення інновацій з боку ангельських структур, держави в особі її національних і місцевих органів влади, а також самих університетів з нагромаджених ними ендаумент-фондів та доходів від академічного підприємництва [243, с. 183].

Загалом же, у 2019 р. найбільша кількість корпоративних інноваційних кластерів були локалізовані у США (26 з Топ-100), Китаї (18), Німеччині (10), Франції (5), Великобританії (4) і Канаді (4). По три кластери сконцентровані нині в Австралії, Індії і Республіці Корея, Швейцарії і Японії. Крім того, у рейтинг 100 провідних корпоративних інноваційних кластерів входять кластери, локалізовані у державах з середнім рівнем подушового доходу: Індії, Ісламській Республіці Іран, Російській Федерації і Туреччині [218, с. 13].

Усталеною тенденцією розвитку інноваційних кластерів останніх років є їх *активна корпоратизація* шляхом агресивного придбання венчурними капіталістами цілих науково-дослідних лабораторій і центрів. Не випадково, корпоратизація інноваційних кластерів на сьогодні більш поширена у таких сферах як ІТ, інтернет-технології та виробництво програмного забезпечення на тлі майже повної їх відсутності у сфері біотехнологій. Як приклад наведемо, зокрема, американську корпорацію Kleiner Perkins, яка розбудувала своєрідну корпоративну мережу власних інноваційних кластерів, до складу яких належать фірми і підприємницькі структури з високим рівнем науково-технічної й інноваційної взаємодоповнюваності, локалізовані в одному місці і фінансовані венчурними капіталістами з Кремнієвої долини. Наголосимо, що з 230 компаній корпоративної кластерної мережі Kleiner Perkins 134 фірми розміщені саме у Кремнієвій долині, а решта – не далі аніж 1 година їзди від неї на автомобілі.

Важливо зазначити, що стратегія розбудови корпоративних інноваційних кластерів, відома як EcoNets, не обмежується лише компанією Kleiner Perkins, а перетворилась у реальний дієвий механізм реалізації зовнішнього венчурингу. Як показують дані табл. 2.9, ціла низка венчурних фондів компаній беруть нині активну участь у створенні корпоративних інноваційних кластерів. З-поміж них, зокрема, Access Technology Partners, Intel Capital, New Enterprise Associates, Comdisco Ventures, Benchmark Capital та багато інших.

Таблиця 2.9

Американські корпорації, що мають власні інноваційні кластери

[308, с. 35]

Корпорація	Кількість здійснених ІРО, одиниць	Вартість здійснених ІРО, млрд дол. США
Access Technology Partners	28	73
Intel Capital	23	52
New Enterprise Associates	20	66
Kleiner Perkins	18	78
Comdisco Ventures	17	29
Benchmark Capital	15	113
Goldman Sachs	12	29

Technology Crossover Ventures	12	26
Institutional Venture Partners	11	91
Усього	156	557

Аналізуючи світовий досвід функціонування зовнішніх корпоративних венчурів, не можна випускати з уваги ще одну важливу обставину: з метою активізації інноваційних процесів малі наукомісткі фірми, засновані авторами наукових ідей і венчурними підприємцями, активно залучають кошти пенсійних фондів і страхових компаній, заощадження населення і державне фінансування, пожертвування і благодійні фонди тощо, формуючи своєрідні «гібридні» механізми венчурного фінансування інновацій. Наголосимо, що з метою підвищення економічної зацікавленості у реалізації інноваційних проектів засновники організацій надають розробникам (виконавцям) певну кількість акцій (зазвичай менших за контрольні пакети), що дає змогу інвесторам диверсифікувати джерела прибутків [231, с. 59], забезпечити право управління проінвестованими компаніями та фінансового контролю за цільовим використанням грошових ресурсів.

Що стосується *приватних інвесторів*, то вони відіграють вирішальну роль у фінансуванні діяльності інноваційних компаній на «посівних» і ранніх стадіях інноваційних процесів, коли підприємницькі структури концентруються виключно на питаннях щодо виведення на ринок своїх інноваційних продуктів. Бізнес-ангелів репрезентують, головним чином, неформальні і доволі багаті приватні інвестори, котрі нагромадили свій капітал ще у період ведення активної підприємницької діяльності та вкладають на беззаставній основі власні кошти у високоризикові інноваційні проекти [299, с. 72]. Відтак – володіючи значними фінансовими можливостями, бізнес-ангели зазвичай демонструють значно вищий рівень фінансової гнучкості, порівняно з банківськими установами [306, с. 44], здійснюють капіталовкладення у статутний капітал інноваційних компаній, надають професійні консультації з питань експертної оцінки економічного ефекту інноваційних розробок та їх

комерціалізації, а також привносять у молоді компанії власний управлінський досвід, знання, професійні компетенції, навички ведення бізнесу і розгалужені партнерські зв'язки.

Маємо зазначити, що фінансування бізнес-ангелами ранніх етапів інноваційних розробок молодих швидко зростаючих компаній значно підвищує їх шанси на майбутнє фінансування з боку інституційних інвесторів. Це обумовлено тим, що бізнес-ангели суттєво підвищують інвестиційну спроможність інноваційних компаній завдяки їх фінансуванню і консультуванню, включенню бізнес-ангелів у корпоративний менеджмент, наданню їм практичної допомоги в акредитації, проведенні бізнес-розвідки і дослідженні ринків. Достатньо сказати, що нині не більше 57% компаній, що залучили венчурне фінансування приватних інвесторів, з часом також отримують фінансовий капітал інституційних венчурних капіталістів. Водночас лише 10% фірм, які не отримували «ангельське фінансування», змогли залучати капітал інституційних приватних інвесторів [107].

Незважаючи на те, що у глобальних умовах бізнес-ангели формують у розвинутих країнах світу найбільший за вартісними обсягами пул власного капіталу, доступного для стартаперів і молодих інноваційних компаній [67], емпірична база досліджень ринкового кругообігу венчурного капіталу неформальних інвесторів є доволі обмеженою [141, с. 786]. Це спричиняє значну методологічну прогалину у формуванні цілісної теорії неформального венчурного капіталу з погляду розкриття його природи, галузево-секторальних і географічних сфер вкладень; типів компаній, що спеціалізуються на акумулюванні «ангельського капіталу»; факторів, що впливають на його розмір та груп осіб, котрі його надають.

Світовий досвід засвідчує, що приватні інвестори активно орієнтуються на здійснення інвестиційних капіталовкладень у найбільш інноваційно місткі компанії стратегічно важливих секторів національних економік, що реалізують піонерні технологічні розробки у мікро- і наноелектроніці, комп'ютерних і

телекомунікаційних технологіях, біотехнологіях і охороні здоров'я, виробництві споживчих товарів і послуг. Уже ні для кого не секрет, що надвисокі ризики інвестування не котируваних на фондових ринках компаній, обумовлюють обмежені вартісні обсяги венчурних капіталовкладень приватних інвесторів. Так, середній розмір здійснюваних ними інвестиційних капіталовкладень коливається у діапазоні від 5 до 10 тис дол. США [271], що становить не більше 5-15% загального інвестиційного портфеля неформальних венчурних капіталістів [30, с. 363].

У той самий час мінімальна сума інвестицій венчурних фондів становить 2-7 млн [271] з огляду на орієнтацію інституційних інвесторів на віддачу від інноваційних проектів на рівні не менше 40% річних [299, с. 74]. Це відбиває усталені відмінності бізнес-ангелів від інституційних венчурних інвесторів, капітал яких формується з таких джерел як-от: пенсійні фонди, банківські установи і венчурні фонди. Інакше кажучи, «ангельські інвестиції» орієнтуються, головним чином, на фінансову підтримку компаній малого і середнього бізнесу, котрі формують по суті міцну цементуючу основу розбудови стабільних і прибуткових інноваційних компаній.

Характеризуючи роль бізнес-ангелів у глобальних процесах венчурного фінансування інновацій, звернімось до цифр: у період 1999-2018 рр. їх загальна кількість (з включенням активних інвесторів, їх мереж та асоціацій бізнес-ангелів, котрі повідомили про здійснення стартового фінансування) лише на європейському ринку інвестування ранніх стадій інноваційних процесів зросла з 66 до 482 тис. (рис. 2.7).

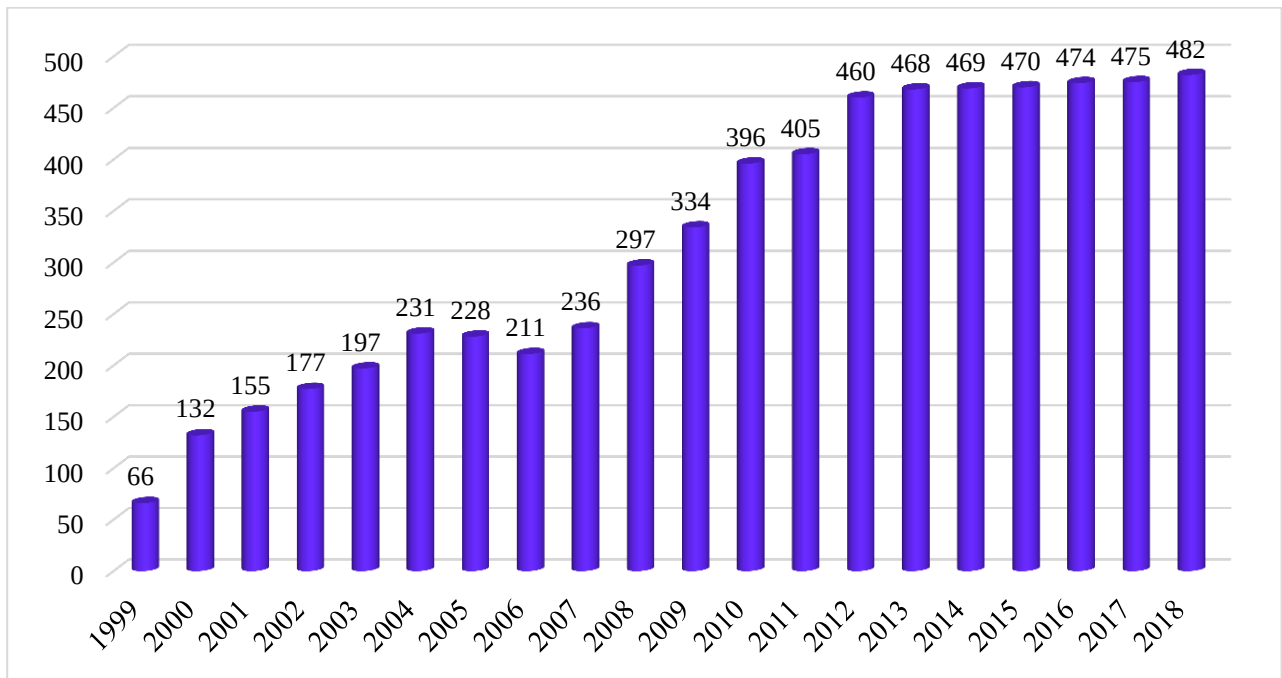


Рис. 2.7. Загальна кількість мереж бізнес-ангелів на європейському ринку інвестування ранніх стадій інноваційних розробок у 2011-2018 рр., тис одиниць [165, с. 20; 59, с. 4; 55, с. 10]

За експертними оцінками фахівців, на сьогодні загальна кількість профінансованих бізнес-ангелами підприємницьких структур у середньому у 30-40 разів більша кількості фірм, профінансованих венчурними фондами [299, с. 77]. У 2018 р. капіталізація європейського ринку венчурного інвестування ранніх етапів ДіР досягнула 12,3 млрд євро, з яких майже 7,5 млрд становило венчурне фінансування бізнес-ангелів (у тому числі у Великобританії – 109,4 млн євро венчурних капіталовкладень у 2018 р., Німеччині – 86,6 млн, Іспанії – 58,7 млн); а у США розмір «ангельського інвестування» становив у звітному році 23,1 млрд дол. США [55, с. 6].

Важливу роль у венчурному фінансуванні наукомістких компаній відіграють також *банківські установи* – комерційного й інвестиційного типу. Звернімось до цифр: у Сполучених Штатах Америки на банки і страхові компанії у сукупності припадає майже 22% сукупного венчурного фінансування (для порівняння: на венчурні фонди – 19,7%, пенсійні фонди – 37,5%, приватні особи – 11%, корпоративний сектор – 3,5%) [205, с. 79]; а у Європі – близько 10% (у той час як на урядові агентства – 34%, приватні особи

– 15%, корпоративні інвестори – 12%) [300, с. 17]. Значно нижчі показники участі європейських банків у венчурному фінансуванні інновацій (рис. 2.8) обумовлено, головним чином, кризою у європейському економічному просторі та набагато жорсткішими, порівняно з північноамериканським регіоном, нормативами банківського регулювання у відповідності з нормативами Базель III.

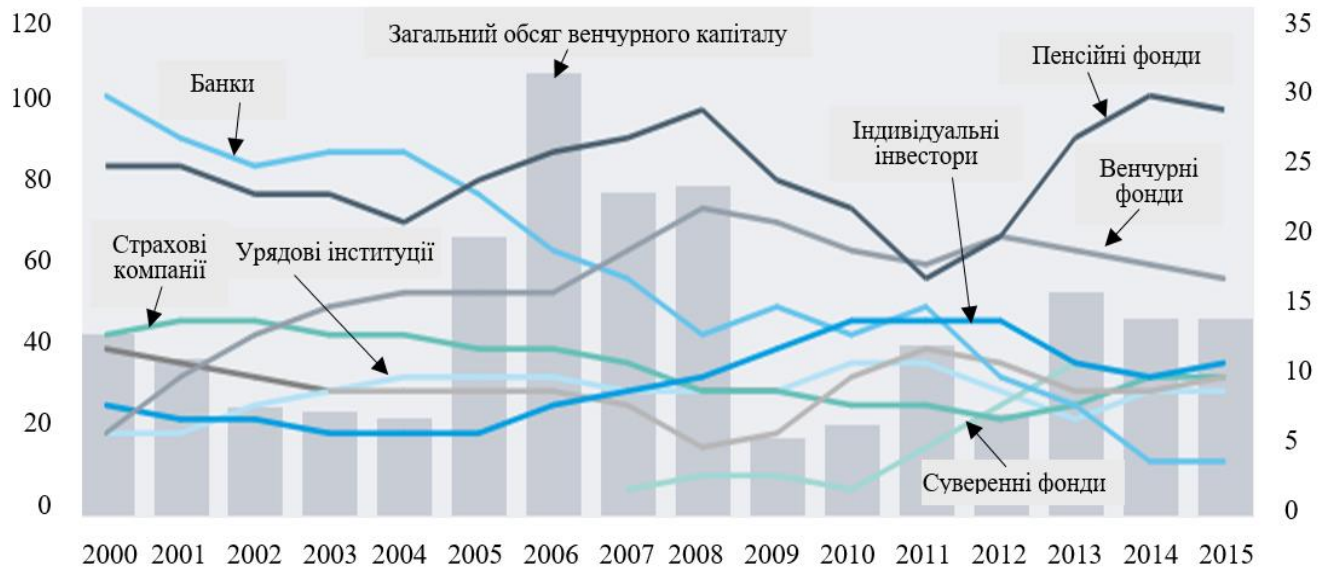


Рис. 2.8. Загальний обсяг інвестованого венчурного капіталу (млрд євро, ліва шкала) та його структура за джерелами (% , права шкала) у країнах Європи у 2000-2015 рр. [72, с. 7]

Наголосимо, що форма участі банківських установ у венчурному фінансуванні інновацій напряду залежить як від типу банків, так і ступеня ризику венчурно-інвестиційних операцій, які вони приймають на себе. У той час як на найбільш ризикованих стадіях інноваційних процесів участь банків у венчурному фінансуванні має доволі звужений формат і обмежується, головним чином, формуванням венчурних фондів, то на пізніх стадіях – включає операції безпосереднього банківського обслуговування інноваційних операцій.

З погляду ж типу банківських установ, інвестиційні банки спеціалізуються переважно на формуванні капіталу регіональних венчурних фондів; заснуванні на пайових засадах з іншими засновниками інвестиційних компаній венчурного капіталу; участі у діючих венчурних фондах в якості партнерів з обмеженою

відповідальністю [300, с. 17]; а також виведенні венчурів на відкритий фондовий ринок, випуску, реалізації і розміщенні акцій венчурних компаній на ринках цінних паперів. У такий спосіб формуються усталені передумови щодо залучення масштабного капіталу інституційних інвесторів для фінансування більш пізніх стадій інноваційного циклу. В останні ж десятиліття інвестиційні банки особливо активно засновують свої власні венчурні компанії з метою розширення доступу до передових технологій і фінансування ранніх стадій інноваційних процесів, а отже – отримання надприбутків у разі комерційного успіху інноваційних проектів.

Натомість діяльність комерційних банків у царині венчурного фінансування інновацій підпадає під більш жорстке регламентування з боку держав, тож їх функціональні повноваження обмежуються, головним чином, участю у ризиковому інвестуванні способом заснування дочірніх (афілійованих) компаній, наділених високим ступенем організаційної незалежності. На основі використання бренду відповідних комерційних банків їх дочірні підрозділи здійснюють інвестиційні капіталовкладення в інтересах як зовнішніх інвесторів, так і клієнтів материнських компаній. А їх виведення з-під системи загального регулювання банківської діяльності дає змогу дочірнім підрозділам банків утримувати у довгостроковому періоді стійкі конкурентні позиції на ринку.

Наголосимо, що в останнє десятиліття у банківському венчурному фінансуванні спостерігається чітко виражений тренд щодо *активізації участі комерційних й інвестиційних банків у нагромадженні ризикового капіталу* способом участі у компаніях з обмеженою відповідальністю. Це передбачає купівлю банками частки їх статутного капіталу з метою диверсифікації власних інвестиційних портфелів. Незважаючи на те, що пасивна участь банківських установ у венчурному фінансуванні інновацій певною мірою обмежує можливості їх впливу на операційну діяльність фірм та процес ухвалення управлінських рішень, вона дає змогу суттєво знизити корпоративні

інвестиційні ризики та знівелювати ймовірність негативних оцінок з боку зовнішнього банківського аудиту. Звернімо також увагу на те, що деякі банки вдаються до залучення до венчурних операцій індивідуальних інвесторів, вимагаючи при цьому депонування на своїх рахунках грошових коштів в якості забезпечення наданих їм кредитних ресурсів [300, с. 17]. Це забезпечує банкам широкі можливості отримання величезних прибутків у разі комерційного успіху операцій венчурного фінансування інновацій.

Вагомий внесок у глобальне венчурне фінансування інновацій роблять також *пенсійні фонди*, які на основі акумулювання великомасштабних обсягів капітальних ресурсів у рамках приватних і державних пенсійних програм, у всезростаючих обсягах нагромаджують частину необхідного й додаткового продукту, створюючи широкі можливості інтенсифікації процесу нагромадження капіталу та прискорення його руху [208, с. 25]. Наприклад, у США пенсійні фонди з 1979 р. отримали право інвестувати частину залученого капіталу в інвестиційні проекти з високою ризикованістю. З того часу пенсійні фонди цієї держави щорічно забезпечують близько чверті вартісного обсягу усіх нових надходжень, які значною мірою мультиплікуються діючими податковими пільгами з оподаткування їх прибутків [257, с. 2].

Зокрема, найбільший у Сполучених Штатах Америки пенсійний фонд – Каліфорнійська система пенсійного забезпечення (CalPers) – нагромадив на сьогодні капіталу у сумі близько 285 млрд дол. США. В останнє десятиліття середньорічна рентабельність прямих інвестицій у приватний капітал даного фонду становила близько 21,1%, тоді як інвестицій у партнерські структури – 13,8%, а програми приватного капіталу у цілому по економіці – 13,2% відповідно. Своєю чергою, загальна вартість активів пенсійного фонду штату Нью-Йорк перевищує нині 180 млрд дол. США. У 1999 р. він заснував Державну інвестиційну програму приватного капіталу, яка з часу свого створення інвестувала майже 730 млн дол. США у 282 місцеві компанії, в яких зайнято майже 18 тис працівників [42].

Величезний інвестиційний потенціал пенсійних фондів в якості джерел венчурного капіталу пов'язаний насамперед з характером їх діяльності та наданням їм з боку держави податкових пільг у формі звільнення від оподаткування приросту капіталу. З огляду на високу зацікавленість вкладників пенсійних фондів у захисті своїх грошових вкладень від інфляції та нарощуванні власних доходів, пенсійні фонди максимально орієнтовані на реалізацію масштабних інвестиційних операцій та пошуку високоприбуткових сфер інвестиційних капіталовкладень.

Окрім пенсійних фондів у сучасній структурі джерел венчурного капіталу чільне місце посідають також *страхові компанії*. Їх венчурна діяльність спрямована, головним чином, на фінансування завершальних етапів досліджень і розробок, а її масштаби суттєво зросли в останні роки під впливом появи на ринку величезної кількості інноваційних стартапів. Достатньо сказати, що тільки у Сполучених Штатах Америки у період 2014-2018 рр. щорічний обсяг венчурних інвестицій страхових компаній збільшився з 0,4 до 2,5 млрд дол. США, а відповідний глобальний показник становив на кінець періоду 4 млрд. У 2018 р. близько півсотні американських страхових компаній акумулювали венчурного капіталу на суму понад 10 млн дол. США кожна [68]. 3-поміж найбільш успішних у венчурній діяльності страхових компаній світу стали Cambridge Mobile Telematics, Oscar Health, Bright Health, Wefox Group, Root Insurance та Metromile, котрі станом на кінець 2018 р. акумулювали у сукупності майже 2,9 млрд дол. США венчурного капіталу і здійснили венчурних інвестицій у звітному році на суму майже 1,4 млрд (табл. 2.10).

Активно розвивається в останнє десятиліття і венчурна діяльність європейських страхових компаній. Наприклад, на початку 2019 р. венчурний фонд Allianz X, приєднаний до страхового гіганта Німеччини – корпорації Allianz – наростив розмір акумульованого венчурного капіталу до 1 млрд євро. Наголосимо, що його початкова капіталізація на момент заснування у 2016 р. становила лише 430 млн євро. Тож подібна динаміка свідчить як про високі

темпи нагромадження венчурного капіталу у страховій індустрії Німеччини, так і перетворення Allianz X на потужний інструмент інвестування інноваційних стартапів. Важливо зазначити, що діяльність даного венчурного фонду не обмежується лише європейським регіоном, а активно поширюється і на глобальне поприще з акцентом на вертикальну підтримку інноваційних розробок у не пов'язаних зі страховим бізнесом сферах – фінтеку, охороні здоров'я, ІКТ, кібербезпеці тощо [154].

Таблиця 2.10

**Страхові компанії з найбільшими обсягами нагромадженого
венчурного капіталу у 2018 р. [68]**

Страхова компанія	Місце реєстрації	Сфера страхового бізнесу	Обсяг і етап венчурного фінансування, млн дол. США	Загальний обсяг акумульованого венчурного капіталу, млн дол. США
Cambridge Mobile Telematics	Бостон, США	Аналітика поведінки у цілях автострахування	500 венчурний	502
Oscar Health	Нью Йорк, США	Страхування здоров'я	375 корпоративний	1300
Bright Health	Міннеаполіс, США	Страхування здоров'я	200 серія С	440
Wefox Group	Берлін, Німеччина	Страховий діджитал-ринок	125 серія В	159
Root Insurance	Колумбус, США	Автострахування з тестуванням водія	100 серія D	178
Metromile	Сан-Франциско, США	Автострахування на основі пробігу миль	90 серія Е	296
Усього			1390	2875

Характеризуючи «гібридні» механізми розвитку корпоративного венчурингу, не можемо оминати увагою і такий важливий тренд як *прискорене акумулювання венчурними фондами значного за вартісними обсягами державного капіталу*. Наголосимо, що даний тренд особливо яскраво окреслився в останні десятиліття і пов'язаний з активним перерозподілом через інституційну платформу венчурних фондів державного фінансування,

спрямованого на реалізацію масштабних інвестиційних програм підтримки підприємницьких структур малого бізнесу. В якості прикладу наведемо, зокрема, Японію, де з 2003 р. функціонує Агенція малих і середніх підприємств (*англ. – Small and Medium Enterprise Agency*), діяльність якої пов'язана з підтримкою стартапів японських інноваторів та адресним кредитуванням науково-дослідних робіт компаній малого і середнього бізнесу. Водночас у Голландії у 2004 р. стартувала Програма інноваційних досліджень малого бізнесу (*англ. – Small Business Innovation Research Program*), що забезпечує повне фінансування початкових етапів інноваційних програм і проектів у розмірі до 50 тис. євро і проектів на стадії комерціалізації – до 450 тис. євро. А у Німеччині ефективно функціонує ціла низка державних інституцій, що спеціалізуються на підтримці інноваційного підприємництва компаній малого і середнього бізнесу, наданні грантового фінансування їх технологічних стартапів на купівлю устаткування і матеріалів, консалтингове і коучингове обслуговування, а також комерціалізацію інноваційних розробок. З-поміж них, зокрема, програма EXIST та Центральна інноваційна програма малих і середніх компаній (*англ. – Central Innovation Program SME*) зі щорічним бюджетом у сумі близько 300 млн. євро [33, с. 101-102].

Однак, найбільшого комерційного успіху у царині залучення венчурними фондами державного капіталу досягнуто у Сполучених Штатах Америки, де Конгресом у 1958 р. було засновано Інвестиційну компанію малого бізнесу (*англ. Small Business Investment Company – SBIC*). Її інституційна структура дає змогу венчурним фондам ефективно об'єднувати власний фінансовий капітал з державними грошовими ресурсами, нарощуючи у такий спосіб вартісні обсяги інвестиційних капіталовкладень у компанії-реципієнти. Завдяки цьому забезпечується значне посилення комерціалізації інновацій приватного сектору на основі широкого доступу компаній малого бізнесу до конкурентного державного фінансування власних інноваційних проектів на умовах співфінансування з боку зовнішніх приватних інвесторів у співвідношенні 2:1

або 3:1 (тобто від 30 до 50% сукупного фінансування мають бути з приватних джерел) [292, с. 197].

Яскравим підтвердженням цього є дані, подані у табл. 2.11, які показують, що у період 1983-2018 рр. компанії малого бізнесу США залучили майже 75 тис грантів на здійснення інноваційної діяльності за федеральними програмами «Інноваційні дослідження малого бізнесу» (*англ. – Small Business Innovation Research – SBIR*) та «Технологічний трансфер малого бізнесу» (*англ. – Small Business Technology Transfer – STTR*) на загальну суму майже 28 млрд дол. США. Як відомо, метою програми SBIR є фінансування на конкурсній основі інноваційних фірм малого бізнесу у формі започаткування ними нових бізнес-проектів, завдяки чому вони отримують можливість брати участь у ДіР на федеральному рівні.

Підтвердженням високої ефективності даних федеральних програм є, зокрема, той факт, що частка найбільш успішних в економічному плані досліджень і розробок, профінансованих програмою SBIR, зросла з 1% у 1982 р. до 22% у 2006 р. [21, с. 15]. Державне фінансування даної програми щорічно збільшується на 1 млрд дол. США, а Адміністрація з питань малого бізнесу Сполучених Штатів Америки щорічно звітує перед Конгресом держави щодо результатів реалізації інноваційних програм і проектів у рамках цієї програми [223, с. 9].

Водночас, програма STTR зорієнтована на фінансування досліджень і розробок малого бізнесу, що генеруються у їх співробітництві з університетами і науково-дослідними установами федерального рівня. Відтак – вона суттєво розширює формат інноваційного партнерства державного і приватного секторів, у тому числі на основі програм і проектів венчурного фінансування малого бізнесу і неприбуткових науково-дослідних інститутів. Передбачаючи мінімальний розмір внеску учасників у венчурне фінансування ДіР на рівні 30% загального бюджету фінансування для університетів та 40% для підприємницьких структур [211], вона дає змогу повною мірою урегулювати

усі питання щодо розподілу прав інтелектуальної власності на результати науково-дослідної й інноваційної діяльності.

Таблиця 2.11

**Масштаби фінансування інноваційної діяльності малого бізнесу за
федеральними програмами США «Інноваційні дослідження малого
бізнесу» та «Технологічний трансфер малого бізнесу»
у 1983-2018 рр. [161, с. 8-77 – 8-78; 87]**

Фінан- совий рік	Кількість грантів, одиниць / % загального підсумку			Обсяг фінансування, млн. дол. США / % загального підсумку		
	Усього	Стадія 1	Стадія 2	Усього	Стадія 1	Стадія 2
<i>Програма «Інноваційні дослідження малого бізнесу»</i>						
1983	789 / 100,0	789 / 100,0	0 / 0,0	38,1 / 100,0	38,1 / 100,0	0,0 / 0,0
1985	1838 / 100,0	1483 / 80,7	355 / 19,3	195,3 / 100,0	74,5 / 38,1	120,8 / 61,9
1990	3220 / 100,0	2374 / 73,7	846 / 26,3	453,3 / 100,0	120,9 / 26,7	332,4 / 73,3
1995	4367 / 100,0	3092 / 70,8	1275 / 29,2	962,2 / 100,0	236,5 / 24,6	725,8 / 75,4
2000	5286 / 100,0	3941 / 74,6	1345 / 25,4	1058,9 / 100,0	293,7 / 27,7	765,1 / 72,3
2005	6085 / 100,0	4216 / 69,3	1869 / 30,7	1862,5 / 100,0	452,5 / 24,3	1410,0 / 75,7
2010	6258 / 100,0	4301 / 68,7	1957 / 31,3	2300,1 / 100,0	564,9 / 24,6	1735,2 / 75,4
2011	5403 / 100,0	3628 / 67,1	1775 / 32,9	2052,4 / 100,0	507,6 / 24,7	1544,8 / 75,3
2012	5015 / 100,0	3417 / 68,1	1598 / 31,9	2037,8 / 100,0	561,7 / 27,6	1476,1 / 72,4
2013	4520 / 100,0	3017 / 66,7	1503 / 33,3	1927,0 / 100,0	489,9 / 25,4	1437,1 / 74,6
2014	4598 / 100,0	3092 / 67,2	1506 / 32,8	1983,8 / 100,0	502,6 / 25,3	1481,2 / 74,7
2015	4508 / 100,0	2939 / 65,2	1569 / 34,8	1922,8 / 100,0	462,0 / 24,0	1460,8 / 75,9
2016	4610 / 100,0	2987 / 64,8	1623 / 35,2	2310,7 / 100,0	561,5 / 24,3	1749,2 / 75,7
2017	5152 / 100,0	3410 / 66,2	1742 / 33,8	2623,4 / 100,0	658,5 / 25,1	1964,9 / 74,9
2018	4817 / 100,0	3174 / 65,9	1643 / 34,1	2727,1 / 100,0	668,1 / 24,5	2059,0 / 75,5
Усього	66466 / 100,0	45860 / 69,0	20606 / 31,0	24455,4 / 100,0	6193,0 / 25,3	18262,4 / 74,7
<i>Програма «Технологічний трансфер малого бізнесу»</i>						
1995	1,0 / 100,0	1,0 / 100,0	0,0 / 0,0	0,1 / 100,0	0,1 / 100,0	0,0 / 0,0
2000	410 / 100,0	315 / 76,8	95 / 23,2	64,0 / 100,0	23,7 / 37,0	40,3 / 63,0
2005	801 / 100,0	579 / 72,3	222 / 27,7	226,4 / 100,0	66,1 / 29,2	160,3 / 70,8
2010	903 / 100,0	625 / 69,2	278 / 30,8	298,7 / 100,0	78,9 / 26,4	219,8 / 73,6
2011	709 / 100,0	468 / 66,0	241 / 34,0	266,6 / 100,0	67,7 / 25,4	198,9 / 74,6
2012	637 / 100,0	467 / 73,3	170 / 26,7	222,5 / 100,0	73,1 / 32,9	149,4 / 67,1
2013	642 / 100,0	456 / 71,0	186 / 29,0	218,9 / 100,0	74,1 / 33,9	144,7 / 66,1
2014	703 / 100,0	493 / 70,1	210 / 29,9	284,2 / 100,0	95,1 / 33,5	189,1 / 66,6
2015	725 / 100,0	553 / 76,3	172 / 23,7	257,6 / 100,0	98,5 / 38,2	159,1 / 61,8
2016	800 / 100,0	602 / 75,2	198 / 24,8	311,5 / 100,0	113,7 / 36,5	197,8 / 63,5
2017	847 / 100,0	630 / 74,4	217 / 25,6	317,1 / 100,0	110,4 / 34,8	206,7 / 65,2
2018	793 / 100,0	599 / 75,5	194 / 24,5	382,8 / 100,0	134,7 / 35,2	248,1 / 64,8
Усього	7971 / 100,0	5788 / 71,5	2183 / 28,5	2850,3 / 100,0	936,1 / 32,8	1914,2 / 67,2

З даних табл. 2.11 випливає ще один важливий висновок: на тлі переважання кількості отриманих грантів венчурного фінансування на ранніх етапах досліджень і розробок, лівова частка їх вартісного обсягу припадає все-

таки на фінансування пізніх етапів інноваційних розробок. Це відбиває орієнтацію венчурного фінансування, з одного боку, на вкладення невеликих сум у якомога більшу кількість стартових інноваційних проектів і програм, що дає змогу провадити ефективний їх селекційний відбір; а з другого – на великомасштабне інвестування проектів із заздалегідь відомим науково-технічним результатом та фінансово-економічним потенціалом комерціалізації.

Підбиваючи підсумок, слід відзначити, що зовнішній корпоративний венчуринг активно розвивається нині у загальному руслі дії об'єктивних законів, закономірностей і тенденцій глобальної венчурної індустрії, демонструючи високі ризики венчурного інвестування, переважну орієнтацію БНП на інноваційну співпрацю з провідними університетами й науково-дослідними центрами, інноваційними фірмами малого бізнесу, активне «полювання» за найбільш піонерними й економічно вигідними технологічними розробками партнерів й конкурентів, а також встановлення свого виключного контролю над критичними для глобального конкурентного лідерства ресурсами. Це забезпечує не тільки значне підвищення економічної результативності корпоративних ДіР та розширення існуючих інноваційних можливостей і галузево-секторального «простору» корпоративного бізнесу, але й формування його глобальних «когнітивних рамок» як повного розуміння характеру і векторної спрямованості глобальних трансформацій ринків і технологій.

Висновки до розділу 2

1. Зародившись у Сполучених Штатах Америки у 1940-х роках як один з напрямів операційної і науково-технічної діяльності великих компаній, корпоративний венчуринг упродовж 1950-1980-х років динамічно поширюється на інші світові регіони, чимраз більше залучаючи у свою «орбіту» БНП держав-лідерів та набуваючи дедалі більш зрілих організаційно-економічних й управлінських форм. Це виявляється в активному заснуванні західними корпораціями у своїх організаційних структурах творчих колективів й автономних малих

інноваційних компаній. Не підпорядковуючись загальнокорпоративним стратегічним цілям своїх бізнес-структур щодо масового випуску товарної продукції на потреби ринку, дані структури закріплюють свою спеціалізацію виключно на дослідженнях і розробках та комерціалізації їх результатів, що фінансуються з коштів корпоративних венчурних фондів.

2. В останні десятиліття корпоративний венчуринг зазнав фундаментальних кількісних і якісних трансформацій, що набувають концентрованого вираження у динамічному нарощуванні контрольованого венчурними інвесторами капіталу, стрімкому зростанні капіталізації світового ринку корпоративного венчурного капіталу та розширенні географічних меж його прикладення за межами держав світової тріади, значному збільшенні середньої вартості угод венчурного фінансування, системній диверсифікації його секторальної структури на користь високотехнологічних секторів світового господарства, динамічному зростанні масштабів підтриманих венчурним капіталом IPO-розміщень та злиттів і поглинань. Зазначені тенденції розвитку корпоративного венчурингу формують глобальну інституційну архітектуру інноваційних процесів, в яких бере активну участь як великий корпоративний бізнес, так і малі інноваційні компанії.

3. Внутрішні венчури здатні забезпечити оперативне подолання технологічного відставання продуктового портфеля БНК від конкурентів та його системну технологічну модернізацію у відповідності з динамікою кількісних і якісних змін глобальних споживчих потреб. Подібна їх конкурентна перевага випливає з того, що внутрішні венчури формуються навколо вже існуючих корпоративних організаційних структур і ресурсів та орієнтуються на ефективний міжпроектний розподіл венчурних менеджерів й інвесторів і створення можливостей щодо долучення нових учасників. З огляду на це, практично усі БНК на різних етапах реалізації своїх корпоративних стратегій вдаються до реалізації механізмів внутрішнього корпоративного венчурингу, вибір яких напряму залежить від цілей інвестування, наявних ресурсів, мотиваційних установок щодо встановлення власності і контролю над розробленими інноваційними розробками,

а також поставлених корпораціями стратегічних цілей конкурентного розвитку своїх організацій.

4. У сучасній бізнес-практиці найбільшого поширення в останні десятиліття отримали такі бізнес-моделі внутрішніх венчурів як-от: заснування у структурі компаній корпоративних венчурних фондів (у статусі дочірніх інвестиційних компаній ризикованого фінансування, кептивних і напівкептивних венчурних фондів) та різного роду інноваційних підрозділів; венчурне «виращування» (у формі бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів); а також стратегії супутнього венчурного бізнесу у формі заснування відносно автономних й незалежно функціонуючих від материнських підрозділів БНП спінаут- й спінофф-компаній. Їх динамічний розвиток відбиває об'єктивні процеси еволюційного поступу внутрішнього корпоративного венчуру та диверсифікацію його організаційно-економічних й інституційних форм. Разом з тим, внутрішній венчуру демонструє вагомі «вузькі місця», пов'язані з можливим виникненням конфлікту інтересів внутрішніх венчурів і материнських підрозділів БНП в частині орієнтації останніх на максимізацію прибутків у короткі терміни, ефективних захист власних брендів і ринкових каналів збуту, інноваційних мереж й інвестиційного капіталу.

5. Концепція зовнішнього корпоративного венчуру базується на ключовому методологічному засновку про те, що джерела інновацій можуть формуватися поза межами компаній, завдяки чому БНП ефективно компенсують низку існуючих «вузьких місць» власної корпоративної структури – консерватизм і бюрократизм, негнучкість і неможливість в ухваленні управлінських рішень щодо започаткування нових науково-дослідницьких програм і проектів. Зовнішні венчури засновуються однією чи кількома компаніями на дольових засадах та набувають в організаційно-економічному й інституційному плані форми доволі складних інтеграційних й коопераційних структур і науково-дослідних консорціумів, сформованих на договірних засадах між автономними й незалежними економічними суб'єктами. Вони дають змогу великим корпораціям здобувати нові знання й ефективно управляти власними бізнес-ризиками на основі об'єднання тих учасників інноваційних процесів, котрі володіють

взаємодоповнюваними активами, що залучаються у процеси генерування і комерціалізації ДіР.

6. Історична логіка розвитку зовнішніх венчурів нерозривно пов'язана з директивним підпорядкуванням науково-технічним інтересам багатонаціональних компаній малого інноваційного бізнесу. Це пояснюється неперевершеними можливостями останніх щодо високої гнучкості і мобільності у розбудові науково-технічного співробітництва з великими БНП на коопераційних засадах у статусі їх партнерів чи субпідрядників; зменшення й оптимізації інноваційних витрат БНП та управління ризиками розроблення і комерціалізації технологічних розробок. Малий бізнес демонструє також високу спроможність щодо реалізації ризикованих інноваційних проектів, генерування й освоєння оригінальних наукових ідей, а також оперативність у реалізації програм і проектів технологічної модернізації виробничих процесів, навіть за умов значної обмеженості фінансових ресурсів. Саме зазначені конкурентні переваги інноваційного підприємництва компаній і фірм малого бізнесу визначають той факт, що піонерні і найбільш ризиковані етапи опанування ними досягненнями світового науково-технічного прогресу у більшості випадків пов'язані з інноваційними інтересами великих корпоративних структур.

7. «Гібридні» механізми венчурного фінансування інновацій сформовані на сьогодні фінансовими ресурсами банківських установ, пенсійних фондів і страхових компаній, індивідуальних і корпоративних інвесторів, а також державним капіталом і неформальними ресурсами. Вони суттєво відрізняються як за стадіями інноваційних процесів, так і їх тривалістю, функціями венчурного капіталу і очікуваною нормою його прибутковості. У той час як індивідуальні й корпоративні фонди віддають перевагу фінансуванню ранніх етапів досліджень і розробок, то банки, страхові компанії і пенсійні фонди інвестують венчурний капітал переважно на пізніх стадіях ДіР. З точки зору проблем, з якими стикаються компанії-партнери у процесі реалізації «гібридних» механізмів венчурного фінансування, ефективна організація їх співпраці вимагає насамперед нівелювання існуючих проблем у координації і контролі спільної науково-дослідної діяльності

усіх учасників, а також усунення існуючих крос-культурних бар'єрів, що дасть змогу забезпечити глибоку конвергенцію усіх форм їх мережевої взаємодії.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [322, 326, 327, 328, 329].

РОЗДІЛ 3.

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ Й ІНСТИТУЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ РОЗБУДОВИ ВЕНЧУРНОЇ ЕКОСИСТЕМИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

3.1. Кількісні й структурні параметри розвитку венчурного підприємництва в Україні

Фундаментальні процеси структурної трансформації економіки України та її стратегічна орієнтація на інтеграцію у європейський і глобальний економічний простір актуалізують надважливе питання щодо диверсифікації джерел фінансування інноваційної діяльності вітчизняних економічних суб'єктів, у тому числі за рахунок венчурного інвестування. Як відомо, венчурне підприємництво має відносно нетривалу історію становлення і розвитку у нашій державі та фактично бере свій початок у 1992 р., коли було засновано перший вітчизняний фонд венчурного капіталу. Ним став фонд прямих інвестицій «Україна», який за роки своєї діяльності та за фінансової підтримки Європейського банку реконструкції та розвитку здійснив інвестиційні капіталовкладення у понад 30 українських компаній сфери послуг та виробництва товарів широкого вжитку для внутрішнього ринку на загальну суму 22,5 млн дол. США [241, с. 184].

З часом у нашій державі була заснована ще ціла низка венчурних фондів, з-поміж яких найбільшу результативність діяльності продемонстрували Western NIS Enterprise Fund (зі статутним капіталом у розмірі 150 млн дол. США, виділеним урядом Сполучених Штатів Америки), Sigma Bleyzer (100 млн) [242, с. 7], AVentures, Commercial Capital Group, Техінвест, Euroventures Ukraine Fund, Baring Vostok Capital Partners та ін. [291, с. 44; 261]. Тут варто додати, що ціла низка венчурних компаній нашої держави, репрезентуючи формальний сегмент вітчизняного венчурного ринку, вже з самого початку свого заснування

володіли доволі розгалуженими міжнародними мережами технологічних й інвестиційних партнерів, котрі спеціалізувались на інвестуванні ранніх етапів розроблених українськими винахідниками й комерціалізовуваних вітчизняними технологічними компаніями інноваційних розробок. При цьому поряд з формальним сегментом в Україні функціонує і неформальний венчурний ринок, представлений індивідуальними інвесторами – «бізнес-ангелами». Більшість з них є незалежними підприємцями і приватними особами, котрі перебувають у постійному пошуку об'єктів для високоприбуткових інвестицій на початкових етапах життєвого циклу інновацій способом розроблення технологічних продуктів та їх запуску у ринковий обіг.

Однак, довготривала невирішеність проблемних питань щодо нормативно-правового унормування в Україні організаційно-економічних форм інноваційної діяльності корпоративного сектору та господарської діяльності вітчизняних інституційних інвесторів, гострий брак інвестиційного капіталу та колосальний кадровий голод ефективних менеджерів не дали змоги венчурному підприємництву у нашій державі перетворитись у доходну індустрію. На превеликий жаль, венчуринг так і не став потужним рушієм диверсифікації джерел національного інвестиційного капіталу, органічної конвергенції інвестиційної й інноваційної ланок суспільного відтворення, а відтак – й інноваційного поступу нашої держави у глобальних науково-технічних координатах. І це при тому, що ще у 1980-х роках за часів перебування України у складі єдиної економіки колишнього СРСР вона була глибоко інтегрована у глобальну систему науково-виробничого кооперування і міждержавного науково-технологічного трансферу. Зокрема, її частка у світовому науково-інженерному ресурсі становила майже 7%, а у союзному виробництві науково-технічної продукції й технологічних розробок – 40% [283, с. 95].

У контексті аналізу кількісних і структурних параметрів розвитку венчурного бізнесу в Україні видається доцільним зосередження уваги на *найбільш узагальнюючих його рисах і характеристиках*, що чітко окреслились в

останні десятиліття. Насамперед, слід відзначити *український низький рівень капіталізації вітчизняного ринку венчурного капіталу*. Достатньо сказати, що хоч у період 2007-2020 рр. вартісний обсяг активів в управлінні венчурних інститутів спільного інвестування і збільшився з 36,5 до 378,8 млрд грн.⁴ (рис. 3.1), однак це не перевищує нині 1% щорічних надходжень капіталу до європейських венчурних фондів.



Рис. 3.1. Динаміка вартості активів в управлінні венчурних фондів в Україні у 2007-2020 рр., млрд грн. [195]

На цій основі можна зробити висновок про доволі низьку економічну мотивацію венчурного інвестування у нашій державі, його слабкий вплив на розвиток конкурентоспроможних високотехнологічних галузей і секторів української економіки, а відтак – виконання суто формальних функцій в економічній системі суспільства. Підтвердженням даної тези є і той факт, що упродовж усього періоду державної незалежності України у фінансуванні інноваційної діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання українською слабо використовуються венчурні інструменти. Зокрема, незважаючи на зростання щорічних вартісних обсягів фінансування ДіР вітчизняних промислових підприємств з 1,8 млрд грн. у 2000 р. до 14,2 млрд у 2019 р. частка їх власних

⁴ Дані станом на третій квартал 2020 р.

коштів стабільно перевищувала 70-80%, а в окремі роки була навіть більшою 90% їх загальних інноваційних витрат (для прикладу: у 2015 р. – 97,2%, у 2016 р. – 94,9%) (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Структура джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств України у 2000-2019 рр. [224]

Рік	Загальні витрати на інновації, млн. грн.	у тому числі за рахунок:			
		власних коштів, млн. грн. / % до загальних витрат	коштів державного бюджету, млн. грн. / % до загальних витрат	коштів іноземних інвесторів, млн. грн. / % до загальних витрат	інших джерел, млн. грн. / % до загальних витрат
2000	1757,1	1399,3 / 79,6	7,7 / 0,4	133,1 / 7,6	217,0 / 12,3
2002	3013,8	2141,8 / 71,1	45,5 / 1,5	264,1 / 8,9	562,4 / 18,7
2004	4534,6	3501,5 / 77,2	63,4 / 1,4	112,4 / 2,5	857,3 / 18,9
2006	6160,0	5211,4 / 84,6	114,4 / 1,9	176,2 / 2,9	658,0 / 10,7
2008	11994,2	7264,0 / 60,6	336,9 / 2,8	115,4 / 1,0	4277,9 / 35,7
2010	8045,5	4775,2 / 59,3	87,0 / 1,1	2411,4 / 29,9	771,9 / 9,5
2012	11480,6	7335,9 / 63,9	224,3 / 1,9	994,8 / 8,7	2925,6 / 25,5
2014	7695,9	6540,3 / 84,9	344,1 / 0,4	138,7 / 1,8	672,8 / 8,7
2015	13813,7	13427,0 / 97,2	55,1 / 0,4	58,6 / 0,4	273,0 / 2,0
2016	23229,5	22036,0 / 94,9	179,0 / 0,8	23,4 / 0,1	991,1 / 4,3
2017	9117,5	7704,1 / 84,5	227,3 / 2,5	107,8 / 1,2	1078,3 / 11,8
2018	12180,1	10742,0 / 88,2	639,1 / 5,2	107,0 / 0,9	692,0 / 5,7
2019	14220,9	12474,9 / 87,7	556,5 / 3,9	42,5 / 0,3	1147,0 / 8,1

І це при катастрофічному бракові програмно-цільового (на рівні 10% загальних витрат на ДіР при законодавчо встановленому рівні у 30%) і бюджетного фінансування ДіР (вартісний обсяг якого в останнє десятиліття не перевищує 0,3 – 0,5% валового внутрішнього продукту України [224] при визначеному законодавством пороговому значенні на рівні 1,7% ВВП [261]), а також у край неохочого фінансування науки з боку фінансово-кредитних установ, котрі не тільки вимагають додаткових гарантій повернення грошових коштів, але й закладають у процентну ставку високі кредитні ризики. Тож робимо висновок: подібний розподіл джерел фінансування ДіР не тільки є відображенням їх недиверсифікованості та суттєвого відставання структурних

показників фінансової підтримки української науки від пануючої світової практики, але й засвідчує низький рівень конвергентної взаємодії науки, освіти, виробництва і фінансово-кредитного сектору, несприятливість національного інноваційного клімату, а також колосальний брак внутрішнього платоспроможного попиту на науково-технічні й інноваційні розробки української науки. У результаті – Україна, на превеликий жаль, все ще перебуває на «задвірках» глобального інноваційного поступу, демонструючи глибоке науково-технічне відставання від держав-лідерів глобального інноваційного прогресу. На підтвердження цієї тези наведемо такі цифри: за роки державної незалежності кількість вітчизняних організацій, що виконують наукові дослідження і розробки, зменшилась з 1344 у 1991 р. [289, с. 36] до 950 у 2018 р. [274, с. 12]; кількість інноваційно активних промислових підприємств – з 1462 у 2010 р. до 777 у 2018 р. [274, с. 65]; а частка інноваційної продукції у загальному обсязі реалізованої продукції промислових підприємств – з 9,4% у 2000 р. до 1,3% у 2019 р. [224]. У 2018 р. 674 українських промислових підприємства, які провадили інноваційну діяльність, реалізували інноваційної продукції на 24,9 млрд грн. (тоді як у 2010 р. – на 33,7 млрд.), з них 31,6% становила нова для ринку інноваційна продукція, а 68,4% – нова продукція лише для підприємства [274, с. 65, 79, 81].

Важливим для комплексного аналізу поточного стану і тенденцій розвитку вітчизняного венчурного підприємництва показником є *кількість венчурних інститутів спільного інвестування*. Як показують дані, наведені у табл. 3.2, у період 2008-2020 рр.⁵ загальна кількість венчурних фондів у загальній суб'єктній структурі вітчизняних інститутів спільного інвестування зросла з 681 до 1325, або з 86,1 до 91,8% їх загальної кількості. Подібний абсолютний приріст може бути пояснений насамперед певною стабілізацією політичної й економічної ситуації у нашій державі та поступовою розбудовою вітчизняного фінансового ринку, яка супроводжується зростанням кількості вітчизняних

⁵ Примітка.
Дані станом на третій квартал 2020 р.

фінансових посередників, у тому числі й венчурних фондів. Як результат – *значне підвищення рівня концентрації вітчизняного ринку управління активами*, коли кількість інститутів спільного інвестування, що припадає на одну компанію з управління активами, зросла з 2,2 у 2008 р. до 4,8 у 2020 р. (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Кількість венчурних інститутів спільного інвестування
в Україні у 2007-2020 рр.,⁶ одиниць [195; 250]**

Рік	Компанії з управління активами (КУА)	Венчурні пайові інвестиційні фонди	Венчурні корпоративні інвестиційні фонди	Усього венчурних інститутів спільного інвестування	Усього інститутів спільного інвестування / кількість ІСІ на одну КУА	Частка венчурних ІСІ у загальній структурі ІСІ
2008	409	636	45	681	887 / 2,2	86,1
2009	380	690	50	740	983 / 2,6	75,3
2010	339	755	72	827	1093 / 3,2	75,7
2011	341	772	95	867	1123 / 3,3	77,2
2012	353	829	144	973	1250 / 3,5	77,8
2013	347	861	170	1031	1250 / 3,6	82,5
2014	336	846	160	1006	1188 / 3,5	84,7
2015	313	803	189	992	1147 / 3,7	86,5
2016	295	765	233	998	1130 / 3,8	88,3
2017	296	748	280	1028	1160 / 3,9	88,6
2018	296	743	332	1075	1203 / 4,1	89,4
2019	293	745	462	1207	1326 / 4,5	91,0
2020	300	738	587	1325	1443 / 4,8	91,8

Ще один висновок, який впливає з даних табл. 3.2, стосується *домінування у суб'єктній структурі вітчизняного венчурного підприємництва венчурних пайових інвестиційних фондів*, тобто фондів закритого типу. За вказаний період їх частка стабільно перевищувала 85-90% загальної кількості венчурних інститутів спільного інвестування. Це свідчить насамперед про їх високу прибутковість, відносно низькі бар'єри входу венчурних інвесторів України у даний бізнес, а також їх переважну орієнтацію на диверсифікацію

⁶ Примітка.
Дані станом на третій квартал 2020 р.

структури власних інвестиційних портфелів, страхування інвестиційних ризиків, перехід на режими пільгового оподаткування, реалізацію фінансово-господарських операцій з активами, структура яких позбавлена суттєвих законодавчих обмежень. Зазначимо, що, незважаючи на найвищу ризикованість венчурних фондів для інвесторів в силу законодавчої відсутності жорстких вимог щодо складу і структури їх активів, а також реалізовуваних операцій з даними активами, вона повною мірою компенсується широкими інвестиційними можливостями венчурних фондів, використання активів яких здатне генерувати для інвесторів значно більші прибутки та конкурентні переваги [269, с. 395].

По-друге, вітчизняні венчурні фонди характеризуються *українською незначною часткою вартості їх активів у валовому внутрішньому продукті нашої держави*. Незважаючи на певне його підвищення з 3,8% ВВП у 2008 р. до 9% у 2020 р.⁷, він є неспіввимірним з вартісним обсягом активів ІСІ у розвинутих країнах світу, який перевищує нині 50% їх ВВП, а у США становить майже 100% валового внутрішнього продукту [269, с. 395].

По-третє, ще одним усталеним трендом структурної динаміки вітчизняних венчурних фондів в останнє десятиліття є *зростання частки іноземного капіталу у структурі їх інвестиційних потоків*. Так, незважаючи на 13%-ні щорічні темпи зростання кількості вітчизняних венчурних інвесторів – юридичних осіб в останнє десятиліття, починаючи з 2009 р. їх частка неухильно зменшується на тлі одночасного зростання вартісних обсягів та частки інвестиційних капіталовкладень іноземних суб'єктів – юридичних осіб. Звернімось до цифр: тільки у період 2014-2020 рр. частка юридичних осіб-нерезидентів у загальній кількості інвесторів вітчизняних венчурних інститутів спільного інвестування зросла з 9,5 до 23,4% на тлі одночасного зменшення частки юридичних осіб-резидентів з 80,8 до 52,7% (табл. 3.3). На сьогодні з 4,1

⁷ Примітка.

Підраховано автором за даними рис. 3.1 і Номінальний ВВП України з 2002 по 2020 рр. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>

тис інвесторів венчурних фондів 353 є іноземними інвесторами-юридичними особами (майже 9% загальної кількості юридичних осіб-інвесторів венчурних фондів) [196].

Таблиця 3.3

Суб'єктна структура інвесторів венчурних інститутів спільного інвестування в Україні у 2012-2020 рр.,⁸ % [195]

Рік	Юридичні особи		Фізичні особи	
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти
2012	80,8	16,8	2,3	0,0
2013	78,3	18,1	3,6	0,0
2014	83,1	9,5	7,2	0,2
2015	75,3	18,8	5,8	0,1
2016	69,9	21,5	8,5	0,1
2017	76,3	10,4	13,1	0,2
2018	76,2	10,3	13,3	0,2
2019	61,4	22,3	16,2	0,2
2020	52,7	23,4	23,7	0,2

Даний тренд є, з одного боку, доволі позитивним явищем, оскільки засвідчує неухильне зростання економічного інтересу іноземних інвесторів до здійснення капіталовкладень в українські венчурні фонди та переведення у нашу державу окремих ланок корпоративної інноваційної діяльності. З другого ж боку, в останні роки доволі поширеною практикою є продаж українськими інноваційними компаніями за кордон своїх технологічних розробок. Цим активно користуються іноземні інвестори способом придбання не тільки інновацій, але й цілих фірм разом з їх співробітниками та переведенням останніх на роботу за кордон. Тож доволі часто через зменшення масштабів фінансування іноземними інвесторами ДіР українських дослідників і науково-технічних кадрів останні змушені продавати свої технологічні розробки ще на початкових етапах інноваційного циклу, що власне і лежить в основі

⁸ Примітка.
Дані за третій квартал 2020 р.

неухильного збільшення частки іноземних економічних суб'єктів у структурі інвесторів українських венчурних фондів.

Крім того, в останні роки чітко окреслюється ще один красномовний тренд, а саме: *зростання частки вітчизняних фізичних осіб у суб'єктній структурі інвесторів венчурних інститутів спільного інвестування*. Зокрема, тільки у період 2012-2020 рр. вона зросла з 2,3 до 23,7% загальної кількості інвесторів (табл. 3.3). Дана тенденція віддзеркалює, на нашу думку, стабільне зростання національного інвестиційного ринку нашої держави, розширення вітчизняного сектору управління активами та підвищення інтересу громадян до венчурних фондів в силу зростання їх доходів та зацікавленості у здійсненні капіталовкладень у вітчизняні компанії ІТ-сектору, що спеціалізуються на розробці програмного забезпечення, хардверних продуктів та онлайнсервісів [264, с. 76]. Достатньо сказати, що у 2019 р. вартісний обсяг таких інвестицій досяг рекордної відмітки у 510 млн дол. США (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**Ключові показники венчурного інвестування українських компаній
у 2016-2019 рр. [180; 179; 178]**

Показник	Одиниця вимірювання	2016	2017	2018	2019
Венчурні інвестиції в українські компанії	млн дол. США	88,0	258,6	336,9	509,9
	кількість угод	87	89	115	111
Операції злиттів і поглинань	млн дол. США	...	...	25,2	460,0
	кількість угод	...	...	7	15
Інвестиції бізнес-ангелів	млн дол. США	38	...	0,9	6,1
	кількість угод	73	...	7	21
Приватний венчурний капітал	млн дол. США	...	126,7	...	38,4
	кількість угод	...	14	...	11
Первинне розміщення токенів	млн дол. США	...	160,3	58,3	...
	кількість угод	...	19	4	...
Розмір середнього чека венчурних інвестицій	тис дол. США	1000	433	918	5700

За останні роки свої офіси в Україні відкрили понад 20 нових фондів венчурного капіталу [318]. Активно *відкривають у нашій державі свої інноваційні підрозділи й представництва міжнародні корпоративні структури, бізнес-інкубатори й акселератори*, діяльність яких спрямовується здебільшого на активний пошук українських стартап-проектів, що характеризуються найвищими перспективами комерціалізації та досягають пізніх стадій розвитку. Серед них, зокрема, Samsung Electronics, Oracle, Apple, Microsoft, Viber, Huawei, Reddit, Google, Hewlett Packard, La French Tech, NetCracker, Aricent, Spotify, SysIQ, Wargaming, Edible Arrangements та ін. Зокрема, науково-дослідний центр Google в Україні розробляє на сьогодні новий інформаційний продукт на базі CloudSimple [319; 228], виконуючи роль центру компетентності для українських спеціалістів і сприяючи інтеграції нашої держави до глобальних інноваційних мереж.

Принагідно особливо відзначити, що з року в рік *збільшується кількість й обсяги фінансування українських стартапів*. Зокрема, згідно даних Invest Europe, загальний обсяг фінансування вітчизняних стартапів досягнув у 2019 р. понад 7 млн євро. І хоч дана цифра значно поступається відповідному показнику для Угорщини (51,9 млн), Польщі (54,9 млн), Чехії (19,1 млн), Словаччини (14 млн), Румунії (13,9 млн) та Естонії (12,6 млн), однак значно перевищує показник 2018 р. (893 тис євро) [8, с. 21]. У Топ-10 найбільших угод із залучення венчурного фінансування за підсумками 2019 р. увійшли угоди таких українських компаній, як-от: на етапі інвестицій у зростання – Gitlab (268 млн дол. США), Grammarly (90 млн), People.ai (60 млн), Jilj.ng (21 млн); на етапі раунду А – Allset (5 млн), Unstoppable Domains (4 млн), MyCredit (3 млн), AllRight (1,5 млн); на етапі посівних інвестицій – PromoRepublic (2,3 млн), RetargetApp (1,5 млн) [180].

У 2020 р. усталений тренд щодо активізації процесів венчурного фінансування українських стартапів набув ще більших масштабів. Зокрема, стартап Restream залучив фінансування на суму 50 млн дол. США; Mobalytics –

майже 11,3 млн у рамках другого раунду інвестицій; маркетплейс з вивчення мови Preply – 10 млн.; стартап DMarket – 6,5 млн.; ClassTag – 5 млн.; вітчизняна платформа з пошуку та доставки лікарських засобів Liki24.com – 5 млн.; платформа для вивчення англійської мови AllRight – 5 млн.; платформа з прокату сервісів Rentberry – 4,5 млн дол. [228]. Подібні приклади можна продовжувати.

Підтвердженням зростаючої зацікавленості зарубіжних венчурних капіталістів в українських стартапах є *активізація злиттів і поглинань у цій сфері*. Якщо у 2018 р. вартість ЗіП у вітчизняному венчурному бізнесі становила лише 25,2 млн дол. США, то у 2019 р. 460 млн. (табл. 3.4). У 2020 р. американська компанія American Abstract придбала український стартап Flawless App; міжнародна фірма Onit купила стартап AXDRAFT української компанії LegalTech; українсько-ізраїльська технологічна компанія Yael Ascertic придбала вітчизняну аутстафінг-компанію Agilites [228]. Наростаючі тенденції щодо *підвищення конкурентоспроможності вітчизняної венчурної індустрії* виявляються також в *активізації процесів купівлі українськими високотехнологічними компаніями фірм high-tech сектору*. В якості прикладу наведемо, зокрема, провідного українського оператора фіксованого зв'язку та цифрових послуг Datagroup, який у 2020 р. домовився про купівлю провідного провайдера телекомунікаційних та цифрових послуг – компанії Volia; українська компанія Quarter Partners придбала частку діджитал-логістичної платформи WareTeka; вітчизняний стартап Jooble купив агрегатора вакансій Hotwork та ін. [228].

Динамічно розвиваються в останні роки *процеси залучення фінансування каналами краундфандингових платформ та грантових джерел*, а також участь українських підприємницьких структур і банків у підтримці інкубаційних програм й акселераторів. Зокрема, тільки у 2018 р. 7 українських технологічних компаній залучили 1,4 млн дол. США краундфандингового фінансування; 6 грантів було залучено від ЄБРР та 5 грантів – від Open Data Challenge [179]. Як

результат – з року в рік спостерігається неухильне зміцнення конкурентних позицій України у глобальних рейтингах технологічних екосистем. Зокрема, за підсумками 2020 р., згідно Індексу світових навичок, наша держава посіла четверте місце у світі у галузі технологій; 17 місце – за рівнем розвитку сфери відкритих даних, згідно щорічного звіту Open Data Maturity Report – 2020; та 25 місце (серед 160 держав світу) у новій версії Національного індексу кібербезпеки-2020 Академії електронного управління Естонії. Разом з Grammarly Україна входить нині до європейських фабрик технологій та 50 найбільш інноваційних економік світу; а м. Київ здобув статус європейського хабу, згідно рейтингу Startup Ecosystem 2020 від StartupBlink [228]. Згідно ж даних глобального рейтингу *Startup Ranking*, Україна за результатами 2020 р. посідає 40 місце (317 одиниць) серед 186 країн світу [164]. Для порівняння: Топ-10 держав за даним рейтингом мали у звітному році таку кількість стартапів: США – 82574, Індія – 9700, Великобританія – 5580, Канада – 2879, Індонезія – 2232, Німеччина – 2191, Австралія – 1800, Франція – 1509, Іспанія – 1351, Бразилія – 1152 [164].

У руслі глобальних трендів венчурного фінансування інновацій в останні роки в Україні дедалі активніше з’являються підприємницькі структури, котрі позиціонують себе як *венчурні студії*. Варто згадати тут міжнародний досвід: венчурні студії (які отримали у західних державах влучну назву «venture builders» чи «startup factories») репрезентують інституційні платформи, що спеціалізуються на інфраструктурному й сервісному обслуговуванні стартапів у царині експертної оцінки венчурних проєктів, залученні інвестиційних ресурсів для їх реалізації та створенні «теплих» умов для перетворення стартапів у самостійний бізнес. На сьогодні у нашій державі функціонують такі венчурні студії, як-от: технологічний кластер Radar Tech, акселератор Sector X, заснована на базі холдингу TECHUA студія VRTX Lab та ін. Зокрема, діяльність VRTX Lab у сфері блокчейн-технологій, esports, video production, martech та відновлювальних джерел енергії забезпечує нині не тільки органічну

конвергенцію різних видів бізнесу, стартапів, держави, інноваторів і закладів вищої освіти, але й їх широкий доступ до ринку, великих замовників, інноваційних розробок і науково-дослідної інфраструктури [319].

Водночас не можемо не відзначити, що попри велику кількість українських ІТ-спеціалістів, їх високі конкурентні позиції та значну затребуваність на глобальному ринку, *на відносно низькому рівні дотепер залишається частка венчурних інвестицій в українські стартапи*. На сьогодні вона не перевищує 1% від глобального показника, а інвестиційні капіталовкладення ангельських структур ніколи не були значними: наприклад у Сполучених Штатах Америки ангели інвестують по 25-100 тис дол. США, тоді як венчурні компанії – по 7 млн. Незважаючи на 15-25%-ні щорічні темпи зростання вітчизняного ІТ-сектору, він забезпечений переважно діяльністю міжнародних компаній, котрі спеціалізуються на сервісному обслуговуванні зарубіжних клієнтів у сфері розроблення програмного забезпечення [319].

Наступна тенденція розвитку венчурного підприємництва в Україні – це яскраво виражена *невідповідність галузево-секторальної структури венчурних капіталовкладень міжнародній практиці та інноваційним пріоритетам соціально-економічного розвитку нашої держави*. У той час як на глобальному ринку у їх секторальній структурі домінують піонерні інноваційно місткі технології і розробки (біо- і нанотехнології, інформаційна безпека і генна інженерія, виробництво напівпровідників, електронної продукції і комп'ютерної техніки та ін.), то в Україні – будівництво і переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість і внутрішня торгівля, готельний і туристичний бізнес, страхування й інформатизація [291, с. 44].

Подібна секторальна структура венчурних капіталовкладень в Україні обумовлена насамперед *орієнтацією інвесторів на реалізацію короткострокових венчурних проектів і програм з середнім чи низьким рівнем ризику, здатних забезпечити їм отримання високих прибутків, на противагу довгостроковим інноваційно містким проектам з високим рівнем ризику*. В

якості прикладу наведемо сферу будівництва і нерухомості, в яку до 2009 р. спрямовувалась лєвова частка вітчизняного венчурного фінансування з причин відносно високого рівня доходності капіталовкладень на рівні 82% річних, невисокого рівня ризиків та відносно коротких термінів реалізації девелоперських проєктів [287, с. 42].

Інакше кажучи, вітчизняне венчурне підприємництво у переважній більшості реалізовуваних інвестиційних проєктів є украй слабо орієнтованим на інноваційні прориви, структурну модернізацію української економіки та локалізацію інноваційних розробок на інституційних платформах технопарків і технополісів. Незважаючи на певне «підживлювання» ним економіки України, підтримувані венчурними фондами інвестиції слабкою мірою виявляють ознаки ризикового капіталу, а спрямовуються головно на фінансову підтримку інвестиційних проєктів традиційних галузей української економіки [246]. Тут варто нагадати, що у нашій державі практично відсутні стартові капіталовкладення венчурних інвестицій (коли стартапери особливо гостро потребують фінансування), домінуючими є інвестиції у розвиток існуючих компаній [261, с. 136]; а переважна більшість діючих венчурних фондів не інвестує кошти у розвиток інноваційних технологій навіть четвертого технологічного укладу [241, с. 185]. На превеликий жаль, збереження украй низької економічної мотивації венчурних капіталістів вкладати грошові ресурси на початкових стадіях ДіР та самостійний їх пошук винахідниками у більшості випадків призводить до залежності стартаперів від інвесторів та нееквівалентного обміну прав власності на наукові ідеї на фінансові ресурси.

Як показують дані, наведені у табл. 3.5, у період 2012-2019 рр. вартісний обсяг венчурних капіталовкладень в українські компанії на пізніх стадіях інвестування збільшився з 12 до 439 млн дол. США, що становить на кінець періоду 86% загального обсягу венчурного капіталу в українській економіці. Це ще раз підтверджує *переважно формальний характер функціонування вітчизняного венчурного підприємництва, відсутність у нього інноваційних*

рис, ризикованості та мотиваційної орієнтованості на реалізацію інноваційних програм і проектів. Переконані, що подібний стан речей збережеться до тих пір, поки рентабельність інвестиційних капіталовкладень в інноваційні і технологічно місткі проекти суттєво не перевищить відповідний показник для інвестицій у традиційні галузі і сектори української економіки.

Таблиця 3.5

**Структура венчурного фінансування в Україні
за стадіями у 2011-2019 рр., млн дол. США [201, с. 26; 180]**

Рік	Всього венчурного капіталу	Етап реалізації наукової ідеї	Стартовий та інші ранні етапи	Пізні стадії інвестування
2011	24	16	8	0
2012	59	15	33	12
2013	89	15	51	22
2014	39	18	22	0
2015	132	22	9	101
2016	88	38	20	29
2017	259	5	35	219
2018	336,9	0,9	46,2	289,8
2019	509,9	6,1	64,8	439,0

Своєю чергою, *український низький рівень диверсифікації активів венчурних фондів* суттєво звужує їх ресурсні можливості щодо реалізації високоризикових інвестиційних проектів та орієнтує їх на активне проведення бізнес-транзакцій з фінансовими активами і нерухомим майном. Саме цим й обумовлене переважання у суб'єктній структурі венчурного підприємництва у нашій державі заснованих середніми інвесторами компаній з управління активами [246]. У даному контексті доцільно зауважити, що, незважаючи на доволі диверсифіковані форми венчурного інвестування у нашій державі, домінування у ньому вітчизняного постприватизаційного акціонерного капіталу детермінує панування інвестиційних кредитних механізмів – від капіталовкладень у спеціально емітовані під венчурні проекти облігаційних інструментів до прямого інвестиційного кредитування каналами венчурних фондів.

Так, у період 2007-2020 рр. спостерігається докорінна зміна структури активів українських венчурних інститутів спільного інвестування: якщо у першій половині 2000-х років найбільша частка припадала на цінні папери (56,5% загальної вартості активів), то на кінець періоду – на інші активи, які включають корпоративні права та дебіторську заборгованість (у тому числі позики компаніям, в яких ІСІ володіють часткою в акціонерному капіталі) (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Структура активів венчурних інститутів спільного інвестування в Україні у 2007-2020 рр.,⁹ % [298]

Рік	Цінні папери	Грошові кошти та банківські депозити	Нерухомість	Інші активи
2007	56,5	4,7	0,7	38,1
2008	54,6	3,1	0,6	42,8
2009	70,2	4,3	1,1	24,3
2010	35,3	2,9	2,2	59,6
2011	31,1	3,6	2,6	62,6
2012	31,0	2,2	2,5	64,1
2013	28,3	2,3	2,5	66,6
2014	27,3	1,5	2,2	69,0
2015	20,1	1,2	3,1	75,6
2016	21,4	1,4	2,9	74,3
2017	15,9	1,3	2,7	80,1
2018	11,2	1,2	3,3	84,3
2019	10,3	1,3	3,6	84,8
2020	9,2	2,1	3,4	85,3

Головною причиною такої зміни є глибока стагнація фондового ринку України в частині як зменшення загальної кількості допущених до торгів цінних паперів, так і зниження активності торгівлі ними. Зокрема, станом на третій квартал 2020 р. у структурі активів вітчизняних венчурних інститутів спільного інвестування на інші активи припадало 85,3%; на нерухомість й облігації підприємств – по 3,4%; на акційні інструменти – 2,7%; на векселі –

⁹ Примітка.
Дані за третій квартал 2020 р.

2,2%; на грошові кошти та банківські депозити – 2,1%; на інші цінні папери та деривативи – 0,8%; на державні облігації (включаючи ОВДП) та облігації місцевих позик – по 0,1% [298]. Подібна структура активів венчурних ІСІ свідчить про украї низьку зацікавленість даних інститутів у здійсненні інвестиційних капіталовкладень в акційні інструменти у розмірі більшому ніж 10% статутного капіталу компаній і фірм, а відтак – їх орієнтацію на оптимізацію процесів фінансування та оподаткування вітчизняних фінансово-промислових груп переважно олігархічного типу.

Прикро визнавати, однак найбільш поширеною у вітчизняному венчурному підприємництві практикою є *використання венчурних механізмів з метою як оптимізації управління активами великих корпоративних структур та фінансово-промислових холдингів, так і реалізації ними стратегій і бізнес-моделей агресивного податкового адміністрування*. Подібного роду економічні можливості випливають з діючого в Україні податкового законодавства, згідно якого венчурні фонди звільняються від сплати податку на додану вартість і податку на доходи, отримані від операцій з цінними паперами, нарахованих дивідендів і процентів за облігаціями¹⁰. Це забезпечує, з одного боку, широкі можливості видачі кредитів компаніям холдингових структур без сплати податків за одночасного зменшення бази оподаткування їх прибутку, а з другого – оперативні процеси реінвестування коштів вітчизняних венчурних фондів на беззбитковій основі, оскільки тільки при виході з інвестицій (продажу цінних паперів і виплати усім учасникам належних доходів) вони мають сплатити 25% податку на прибуток [216].

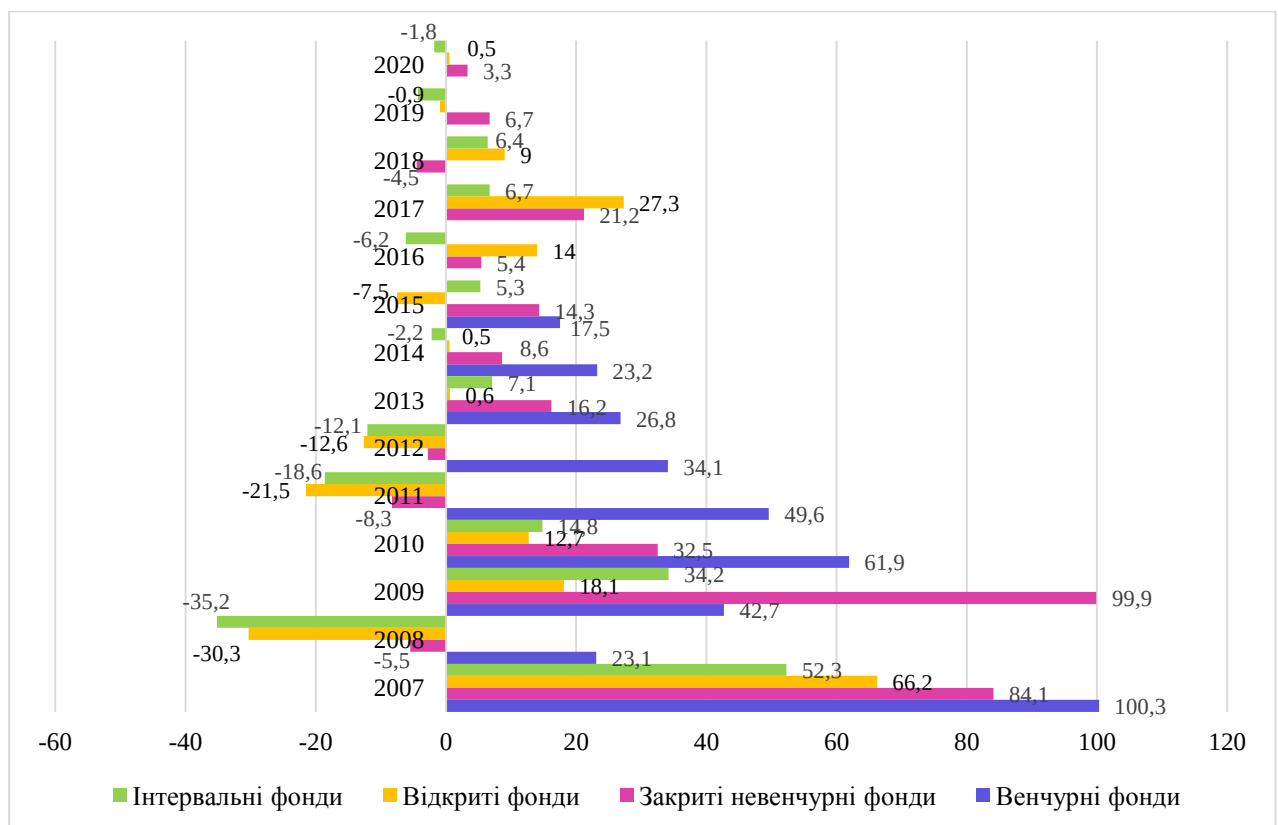
Саме зазначена законодавчо унормована специфіка податкової системи детермінує *економічну привабливість заснування у нашій державі венчурних фондів та широке їх застосування вітчизняними корпораціями холдингового типу в якості інституційних майданчиків внутрішньокорпоративних систем*

¹⁰ Примітка.

Сплата венчурними фондами податку на прибуток та ПДВ здійснюється на загальних підставах тільки за умов здійснення ними комерційних і виробничих операцій.

управління власністю і фінансовими потоками, держателів активів – корпоративних прав, посередників в інвестиційній діяльності у цілях податкової оптимізації власної фінансово-господарської діяльності, повернення коштів з офшорних зон, реалізації схем агресивного податкового адміністрування, а отже – підвищення прибутковості і збільшення доходів інвесторів за рахунок прикриття відверто спекулятивних сфер інвестування. З огляду на це, широкого поширення в Україні отримала практика заснування венчурних фондів під активи одного-єдиного клієнта з метою реалізації ним короткострокових проєктів чи навіть окремих (нерідко відверто тіньових) фінансових схем, що не дає змоги зовнішнім інвесторам увійти у дані венчурні структури [292, с. 200].

У комплексній характеристиці тенденцій розвитку венчурного підприємництва в Україні на особливу увагу заслуговує *динаміка рівня доходності венчурних інститутів спільного інвестування*. Як показують дані рис. 3.2, період 2007-2020 рр. означився загальним зниженням рівня середньої доходності практично усіх типів фондів.



**Рис. 3.2. Середня доходність різних типів фондів в Україні
у 2007-2020 рр. [254, с. 132; 227]**

Зокрема, доходність венчурних фондів зменшилась за вказаний період з 100,3 до 17,5% річних (у 2015 р.); закритих невенчурних – з 84,1 до 3,3% (з від’ємними значеннями доходності у 2008 р. (-5,5%), 2011 р. (-8,3%), 2012 р. (-2,8%) та 2018 р. (-4,5%)); відкритих – з 66,2 до 0,5% (з від’ємними значеннями доходності у 2008 р. (-30,3%), 2011 р. (-21,5%), 2012 р. (-12,6%), 2015 р. (-7,5%), 2019 р. (-0,9%)), а інтервальних – з 52,3 до -1,8% (у 2008 р. -35,2%, 2011 р. -18,6%, 2012 р. -12,1%, 2014 р. -2,2%, 2016 р. -6,2%, 2019 р. -4,3%). На цій основі можна зробити висновок про те, що попри стрімке зростання капіталізації глобального інвестиційного ринку, українські інвестиційні фонди перебувають в останні роки в активному пошуку доходності. Водночас, *вітчизняні інвестори дедалі більшою мірою переорієнтовуються на вкладення капіталу в інститути спільного інвестування з приватним розміщенням, котрі здійснюють капіталовкладення в активи поза фондовим ринком.* Головними ж вкладниками ІСІ є індивідуальні інвестори та місцеві корпоративні учасники, які з року в рік нарощують масштаби приватних капіталовкладень у венчурні фонди [264, с. 76]. Завдяки цьому власне й підтримується усталений тренд щодо нарощування масштабів небанківського фінансування економіки України.

Вітчизняне венчурне підприємництво характеризується також *глибокими міжрегіональними асиметріями у концентрації інститутами управління активами фінансових ресурсів.* Як показують дані, наведені у табл. 3.7, станом на третій квартал 2020 р., на м. Київ і Київську область припадало 71% загальної кількості компаній з управління активами; 81% вартості активів в управлінні; 73,3% загальної кількості інститутів спільного інвестування; 73,4% кількості венчурних ІСІ. Далі йдуть Дніпропетровська (6,3%; 5,6%; 6,3% та 5,8%), Харківська (6,3%; 4,5%; 5,9% та 6,5%), Львівська (3,3%; 4,4%; 5,7% та 6,2%), Одеська (2,7%; 0,5%; 1% та 0,8%) та Запорізька області (1,3%; 1,8%; 1,9% та 2% відповідно).

Звернімо увагу і на те, що діяльність регіональних венчурних фондів в Україні зорієнтована, головним чином, на підтримку певних груп економічних суб'єктів, які здійснюють найбільший внесок в економічний розвиток кожного регіону. Саме дана обставина власне й детермінує доволі глибокі міжрегіональні диференціації вітчизняних об'єктів інвестування за рівнем інвестиційної привабливості, що визначається рівнем ресурсо-сировинної, виробничої, фінансової та кадрової факторонаділеності, а також ступенем ризиків, пов'язаних з політико-економічними умовами здійснення господарських операцій [264, с. 76, 77].

Таблиця 3.7

**Регіональний розподіл компаній з управління активів, інститутів
спільного інвестування та їх активів в управлінні, % до загального
підсумку [288]**

Область	Компанії з управління активами	Інститути спільного інвестування	Активи в управлінні	Венчурні фонди	Компанії з управління активами (крім венчурних)
м. Київ та Київська область	71,0	73,3	81,0	73,4	71,8
Дніпропетровська	6,3	6,3	5,6	5,8	7,7
Харківська	6,3	6,0	4,9	6,5	7,1
Львівська	3,3	5,7	4,4	6,2	...
Одеська	2,7	0,5	0,9	0,8	...
Івано-Франківська	1,7	3,0	0,6	2,5	2,4
Донецька	1,7	1,0	0,4	1,1	1,2
Запорізька	1,3	1,9	1,8	2,0	2,4

У Топ-10 вітчизняних венчурних фондів за показником доходності станом на третій квартал 2020 р. входять ПАТ «Нобіліс», ПВНЗІФ «Добробут», АТ «Закритий недиверсифікований венчурний корпоративний інвестиційний фонд «Велар Інвест», АТ «ЗНВКІФ «Київський», Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу «Енкор АТ», «ЗНВКІФ «Орексім», «Надійний», АТ «Монблан», АТ «Сідней», ПЗНВІФ «Родинний маєток для життя» (табл. 3.8). Їх діяльність, як впливає зі спеціалізаційного

профілю фондів, пов'язана, головним чином, з оптимізацією управління грошовими потоками між різними структурними підрозділами корпоративних структур, а не для здійснення інвестиційних капіталовкладень в інноваційні компанії. Концентрованим вираженням загалом низьких конкурентних позицій України за показниками розвитку венчурного підприємництва є глобальний Індекс привабливості країн для венчурного і приватного інвестування (англ. – *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*), що його щорічно розраховують з 2009 р. фахівці бізнес-школи IESE університету м. Наварра (Іспанія). Згідно даного глобального рейтингу, усі досліджувані країни оцінюються за 100-бальною шкалою за 22 змінними, згрупованими за 6 субіндексами: економічна діяльність, глибина ринку капіталу, оподаткування, захист інвесторів та корпоративне управління, людський капітал і соціальне середовище, підприємницька культура та бізнес-можливості [174, с. 12].

Таблиця 3.8

Топ-10 венчурних фондів України за показником доходності станом на третій квартал 2020 р. [209]

№ п/п	Назва фонду	Назва КУА	Доходність за поточний період, %	Доходність за попередній період, %	Середня квартальна доходність з початку діяльності фонду, %
1	ПАТ «Нобилис»	ТОВ «КУА «Кракен Інвест»	881,28	1,39	9,86
2	ПВНЗІФ «Добробут»	ТОВ КУА «Дніпровський інвестор»	830,08	-0,02	3,31
3	АТ «Закритий недиверсифікований венчурний корпоративний інвестиційний фонд «Велар Інвест»	ТОВ «КУА «Фарлонг»	711,79	-0,07	83,55
4	АТ «ЗНВКІФ «Київський»	ТОВ «КУА «Еф Сі Ай Партнерс»	644,83	80,81	24,45
5	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу «Енкор»	ПрАТ КУА «Карпати-Інвест»	375,57	2,49	4,05
6	АТ «ЗНВКІФ «Орексім»	ТОВ «КУА «Сольдіс»	347,02	4,11	25,44

7	«Надійний»	ТОВ «КУА Траст Центр»	292,93	-99,94	-6,32
8	АТ «Монблан»	ТОВ «КУА «Річмонд»	284,28	-18,60	12,89
9	АТ «Сідней»	ТОВ «КУА «Роял-Стандарт»	205,39	-0,28	35,67
10	ПЗНВІФ «Родинний маєток для життя»	ТОВ «Київська КУА»	160,18	-2,64	20,92

У період 2009-2018 рр. наша держава так і не змогла досягти відчутної позитивної зміни своєї диспозиції у даному рейтингу. Зокрема, у 2018 р. вона посіла 83 місце серед 125 країн світу зі значенням індексу на рівні 44,3 [174, с. 17]. Для порівняння: у 2016 р. і 2010 р. вона посідала 71 місце, у 2015 р. – 78, у 2012 р. – 64, у 2011 р. – 77, а у 2009 р. – 72 місце [287, с. 42].

Варто також додати, що за увесь період складання глобального рейтингу Індексу привабливості країн для венчурного і приватного інвестування Україна стабільно демонструє найгірші конкурентні позиції за чотирма субіндексами (глибина ринку капіталу, захист інвесторів та корпоративне управління, людський капітал і соціальне середовище, підприємницька культура та бізнес-можливості) за певного поліпшення в останні роки диспозиції за субіндексами економічної діяльності та оподаткування. Це свідчить про украй низьку результативність реформ національної економіки нашої держави як закономірного результату поєднання загалом низької якості державного менеджменту, з одного боку, та значного браку конвергентної з міжнародними практиками підприємницької культури, рівнем розвитку національного людського ресурсу і соціального середовища, з другого. Не слід скидати з рахунків і збереження на доволі високому рівні корупції в Україні, надмірне регулювання з боку держави економічних процесів, структурну нестабільність ринкових структур, значний брак ефективного захисту прав власності, які синергетично спричиняють украй низьку привабливість національної економіки для венчурного фінансування інновацій [287, с. 42, 43].

З-поміж факторів, які справляють значний гальмуючий вплив на структурну динаміку венчурного підприємництва в Україні, слід відзначити насамперед такі:

- значний брак інфраструктурного забезпечення венчурного підприємництва, здатного забезпечити органічну конвергенцію венчурного капіталу з інноваційним бізнесом. Незважаючи на певні позитивні зрушення у цій царині в останні роки та активне формуванням на базі українських університетів стартап-інкубаторів і стартап-шкіл («Sikorsky Challenge» у Національному технічному університеті України «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»; Львівський стартап-інкубатор «Startup Depot»; «Business Incubator KNU» у Київському університеті імені Тараса Шевченка; Академічний інкубатор у Просторі неформальної освіти «YEP!» у Національному авіаційному університеті та ін. [199, с. 78]), вітчизняні акселератори характеризуються переважним наданням навчально-консультаційної підтримки та виконанням функцій стартових майданчиків для пошуку стартап-проектами можливостей щодо переходу до глобальних бізнес-акселераторів. Відтак – вони не здатні справити потужного позитивного впливу на розбудову вітчизняної венчурної екосистеми;

- колосальний дефіцит вітчизняних джерел венчурного капіталу та відносно низький рівень ліквідності венчурних капіталовкладень;

- у край низьку економічну мотивацію залучення венчурних капіталовкладень до реалізації інноваційних програм і проектів в силу того, що український бізнес не є замовником та реальним споживачем результатів прикладних досліджень вітчизняних інноваторів;

- недостатню інформаційну підтримку вітчизняного венчурного підприємництва;

- нерозвинутість вітчизняного фондового ринку та неформального сегменту венчурного підприємництва, представленого бізнес-ангелами;

- значний брак висококваліфікованих фахівців й управлінців програм і проектів венчурного фінансування інновацій, котрі володіють методиками і технологіями оцінки їх ризиків і комерційного ефекту, проведення попередньої науково-технічної, маркетингової й інвестиційної експертизи, а також здатні забезпечити стабільне венчурне фінансування посівних і ранніх стадій ДіР. Це спричиняє гостру нестачу «якісних» інвестиційних проектів з тривалими термінами реалізації, конкурентними бізнес-планами й управлінськими командами, здатних згенерувати для інвесторів значні за вартісними обсягами вхідні фінансові потоки;

- високі бар'єри виходу інвесторів з венчурних інвестицій та неефективність діючого в Україні інституту захисту прав інтелектуальної власності;

- несприятливий інвестиційний клімат, а також економічну і політичну нестабільність в державі [225, с. 203-208; 261].

Що стосується українського фондового ринку, то у контексті оцінки його гальмівного впливу на розбудову в Україні ефективної венчурної екосистеми відзначимо таке: основні його інституційні вади пов'язані, головним чином, з неможливістю забезпечити венчурним інвесторам гарантії захисту коштів та диверсифікацію інвестиційних ризиків. Йдеться насамперед про брак таких інструментів власності як конвертовані привілейовані акції й облігації, котрі дають інвесторам можливість виходу з венчурних інвестицій способом їх конвертації та продажу на фондовому ринку. Звернімось до реальної української практики: купівля венчурними інвесторами звичайних привілейованих акцій не може перевищувати 10% статутного капіталу об'єкта інвестування, а отже – є недостатнім для венчурних проектів та не дає їм права участі в управлінських процесах. Відтак – чи не єдиним доступним для венчурного інвестора фондовим інструментом є звичайні акції, котрі жодним чином не страхують його на випадок несприятливого ходу реалізації інноваційного проекту. Разом з тим, лише конвертовані привілейовані акції й

облігації забезпечують ефективне ризик-страхування інвесторів, закріплюючи за ними переважні права власників і первинність у задоволенні вимог у разі невдачі інноваційних проектів.

Підбиваючи підсумок, відзначимо таке: венчурне підприємництво України в останнє десятиліття характеризується чітко вираженими дуалістичними тенденціями. З одного боку, воно володіє потужними рушіями структурної динаміки в силу загалом високого інтелектуального потенціалу вітчизняного ІТ-сектору, динамізації створення українських стартапів та зростання їх економічної цінності, а також активної розбудови інфраструктурного забезпечення венчурної індустрії. З другого боку, його розвиток значною мірою гальмується браком державної підтримки, обмеженістю фінансових ресурсів та загалом несприятливим середовищем підприємницької діяльності в Україні. Узагальнюючими трендами розвитку вітчизняного венчурного підприємництва є: украй низький рівень капіталізації ринку венчурного капіталу, підвищення рівня концентрації ринку управління активами, зростання частки іноземного капіталу у їх структурі, підвищення частки вітчизняних фізичних осіб у суб'єктній структурі інвесторів венчурних ІСІ, збільшення кількості й обсягів фінансування українських стартапів, невідповідність галузево-секторальної структури венчурних капіталовкладень міжнародній практиці та інноваційним пріоритетам соціально-економічного розвитку нашої держави, орієнтація інвесторів на реалізацію короткострокових венчурних проектів і програм з середнім чи низьким рівнем ризику, украй низький рівень диверсифікації активів венчурних фондів, використання венчурних механізмів з метою оптимізації управління активами великих корпоративних структур та реалізації ними стратегій і бізнес-моделей агресивного податкового адміністрування та ін. Зазначені тенденції потребують докорінного удосконалення венчурних механізмів інноваційного розвитку, у тому числі за участі державного стимулювання венчурного інвестування як ранніх, так і пізніх стадій генерування інноваційних продуктів, науково-технічних розробок і винаходів.

2.3. Економіко-математичне моделювання прогнозних сценаріїв венчурного фінансування в Україні

Економіко-математичне моделювання перспективних трендів розвитку вітчизняної системи венчурного фінансування потребує комплексної оцінки динаміки зміни низки факторів, вплив яких можливо оцінити на основі застосування статистичних, економічних, економетричних та інших методичних підходів. При цьому базовою основою застосування методичного підходу до розробки сценаріїв розвитку ринку венчурного фінансування є комплексне врахування різного ступеня вирішення ключових завдань його стратегічного розвитку з усуненням найгостріших проблем, котрі детермінують динаміку і векторну спрямованість змін ключових факторів. Саме розуміння сутності і факторної обумовленості подібного роду змін дає змогу з найбільшим рівнем ймовірності прогнозувати тренди розвитку венчурного підприємництва в Україні у розрізі його інерційного, базового й оптимістичного сценаріїв.

Що стосується *інерційного сценарію*, то його базові параметри передбачають збереження у перспективі поточних тенденцій структурної динаміки вітчизняного венчурного фінансування. Інакше кажучи, зазначений сценарій не передбачає впровадження жодних інструментів чи механізмів, здатних справити відчутний позитивний вплив на удосконалення ключових структурних компонентів вітчизняного венчурного фінансування та функціонування його ключових інститутів. Йдеться про те, що значний брак системних трансформацій венчурного підприємництва не дасть змоги залучити на ринок широкий спектр інституційних інвесторів, включаючи і таких суб'єктів, як-от: недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, банківські установи та інші види фінансових посередників. Крім того, венчурне підприємництво відчуватиме також і гострий дефіцит залучного капіталу

економічних суб'єктів корпоративного сектора, вітчизняних й іноземних приватних інвесторів. Відтак – відсутність диверсифікованої структури суб'єктної структури венчурних інвестиційних процесів та гострий брак ефективного інструментарію розміщення капітальних активів інвесторів спричинить збереження значної частки державної участі на вітчизняному ринку венчурного капіталу.

Згідно наших розрахунків, прогностні ключові показники ефективності (*англ. – Key Performance Indicators – KPI*) вітчизняного венчурного фінансування в інерційному сценарії на період до 2030 р. матимуть такі значення:

- активи в управлінні венчурних фондів (KPI 1) – 601,13 млрд грн.;
- активи в управлінні інститутів спільного інвестування (KPI 2) – 623,53 млрд грн.;
- кількість венчурних інститутів спільного інвестування (KPI 3) – 1656 шт.;
- обсяг венчурного фінансування в Україні (KPI 4) – 733,66 млн дол. США;
- співвідношення венчурних інвестицій до ВВП (KPI 5) – 0,74%;
- загальні витрати на інновації (KPI 6) – 27856,88 млн грн.

Своєю чергою, *базовий сценарій* структурної динаміки вітчизняного венчурного фінансування передбачає часткову реалізацію ініціатив щодо його розвитку і державної підтримки з урахуванням можливих інституційних та організаційних обмежень, з якими може зіткнутися ринок венчурного капіталу України під час структурних перетворень та інституційних трансформацій. Саме суттєва зміна вектора розвитку ринку венчурного інвестування, підтримуваного з боку держави, здатна стати головним рушієм реалізації у нашій державі даного сценарію структурної динаміки венчурного підприємництва. Наголосимо при цьому, що базовий інструментарій його державної підтримки і стимулювання має бути орієнтований насамперед на досягнення виокремлених якісних характеристик вітчизняного ринку венчурного

капіталу, у тому числі за рахунок суттєвого удосконалення нормативно-правового забезпечення його функціонування, застосування випробуваного у міжнародній практиці регуляторного інструментарію, формування стимулів для венчурної діяльності усіх його учасників, а також поглиблення інтеграції нашої держави у глобальний ринок венчурного капіталу.

У даному контексті не можемо випускати з уваги ще одну важливу обставину: навіть за умов впровадження з боку державних органів виконавчої влади й інститутів вітчизняної інноваційної інфраструктури заходів й інструментів розбудови в Україні венчурної екосистеми можуть виникати перманентні турбулентності національної економічної системи, що будуть нівелювати позитивний їх вплив на структурні параметри венчурної індустрії у нашій державі. Не можемо оминати увагою і значні загрози для її розвитку наростаючого впливу геополітичних і геоекономічних ризиків, здатних у сукупності призвести не тільки до посилення фрагментарності розвитку інноваційної системи України, але й розбалансування усієї системи венчурного фінансування інноваційного розвитку.

Важливо зазначити, що часткова реалізація організаційно-економічних й інституційних механізмів розбудови вітчизняної венчурної екосистеми за збереження орієнтації держави на всебічну підтримку вітчизняного венчурного фінансування у більшості випадків буде результатом об'єктивної неможливості досягнення максимальних значень ключових показників його ефективності на період до 2030 р. І хоча це й сприятиме впровадженню у нашій державі системних структурних реформ у царині венчурного фінансування інновацій, однак буде неспроможним забезпечити належних темпів масштабування вітчизняного ринку венчурного капіталу, навіть у міру поступової ліквідації ендогенних й екзогенних обмежень макроекономічного зростання.

Вважаємо, що реалізація базового сценарію розвитку вітчизняної системи венчурного фінансування передбачає вільний доступ на ринок венчурного капіталу усіх груп інституційних інвесторів, включаючи компанії з управління

активами, венчурні пайові інвестиційні фонди, венчурні корпоративні інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та фінансові інститути. При цьому на ринку, як і у попередні періоди, зберігатиметься суттєвий брак ефективних організаційно-економічних, фінансових й інституційних стимулів повноцінної діяльності інституційних і приватних інвесторів за збереження при цьому потужних стимулів для глибокої інтеграції нашої держави у глобальний ринок венчурного капіталу.

Згідно наших розрахунків, прогностичні ключові показники ефективності вітчизняного венчурного фінансування у базовому сценарії на період до 2030 р. матимуть такі значення:

- активи в управлінні венчурних фондів (KPI 1) – 657,27 млрд грн.;
- активи в управлінні інститутів спільного інвестування (KPI 2) – 799,72 млрд грн.;
- кількість венчурних інститутів спільного інвестування (KPI 3) – 2126 шт.;
- обсяг венчурного фінансування в Україні (KPI 4) – 1264,67 млн дол. США;
- співвідношення венчурних інвестицій до ВВП (KPI 5) – 1,146%;
- загальні витрати на інновації (KPI 6) – 36669,70 млн грн.

І, нарешті, *оптимістичний сценарій* розвитку вітчизняної системи венчурного фінансування інновацій за своєю природою відбиває результати системної трансформації усіх її структурних компонентів у контексті їх відповідності цільовим якісним показникам розвитку ринку венчурного капіталу нашої держави, у тому числі у формах:

- інструментів державного стимулювання і підтримки, синхронізованих з об'єктивними потребами щодо масштабування венчурного ринку;
- організаційно-економічних механізмів забезпечення концентрації проектів і програм венчурного фінансування інновацій навколо провідних вищих навчальних закладів технічного профілю;

- концентрації зусиль державного і приватного секторів на найбільш конкурентоспроможних науково-технічних і технологічних напрямках глобального інноваційного прогресу;

- істотного розширення суб'єктної структури венчурних капіталістів;
- інструментів і механізмів формування й розбудови багаторівневої системи вітчизняного ринку венчурного капіталу.

Інакше кажучи, оптимістичний сценарій структурної динаміки венчурного підприємництва в Україні в обов'язковому порядку передбачає реалізацію лівової частки механізмів розбудови вітчизняної венчурної екосистеми, у тому числі на основі значної активізації використання національного інноваційного потенціалу та підвищення загальної ефективності взаємодії ключових інституцій інноваційних процесів.

Згідно наших розрахунків, прогностичні ключові показники ефективності вітчизняного венчурного фінансування в оптимістичному сценарії на період до 2030 р. матимуть такі значення:

- активи в управлінні венчурних фондів (KPI 1) – 790,03 млрд грн.;
- активи в управлінні інститутів спільного інвестування (KPI 2) – 907,30 млрд грн.;
- кількість венчурних інститутів спільного інвестування (KPI 3) – 2505 шт.;
- обсяг венчурного фінансування в Україні (KPI 4) – 2482,0 млн дол. США;
- співвідношення венчурних інвестицій до ВВП (KPI 5) – 2,012%;
- загальні витрати на інновації (KPI 6) – 45459,9 млн грн.

Реперні точки показників ефективності вітчизняного венчурного фінансування за трьома сценаріями розраховані автором на основі моніторингу системи венчурного підприємництва відображені на рис. 3.3 – 3.8, у табл. 3.9 та у додатках А – Ж.

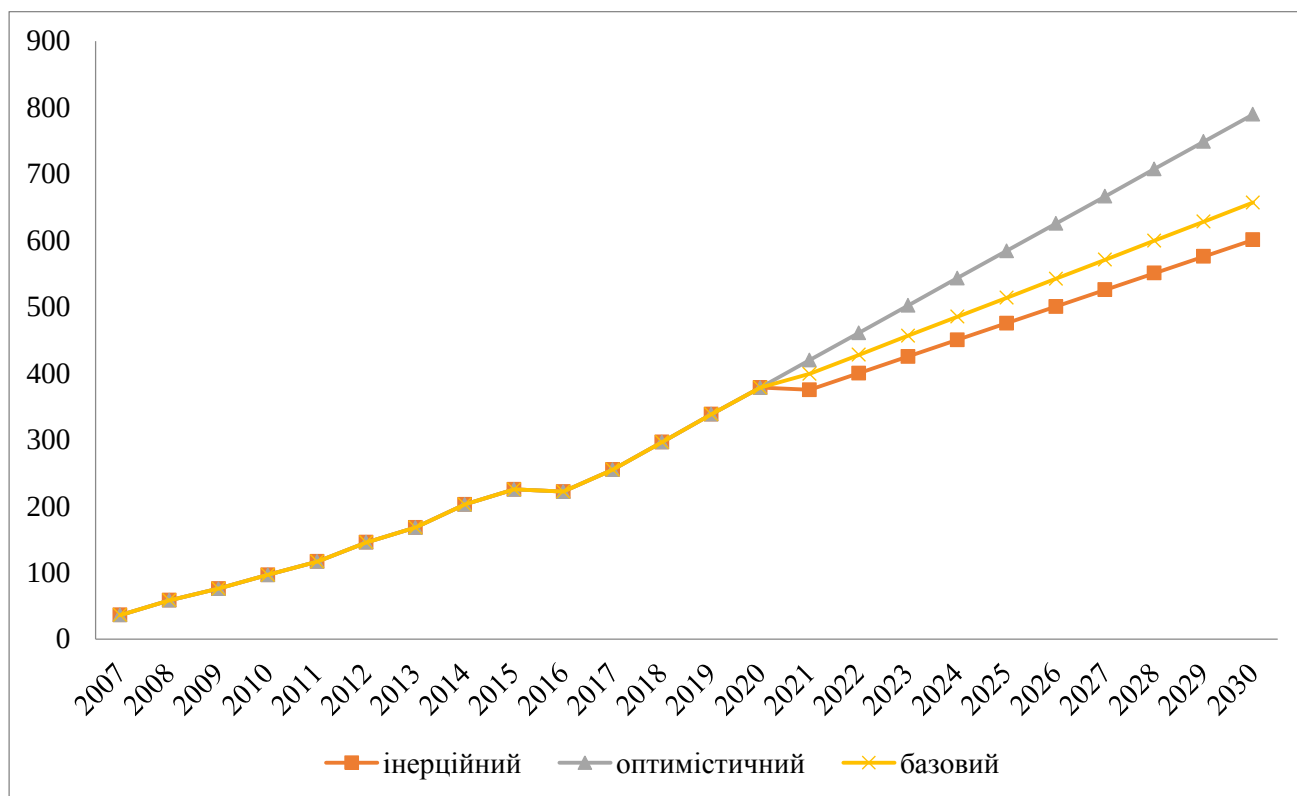


Рис. 3.3. КРІ 1 «Активи в управлінні венчурних фондів, млрд грн.»

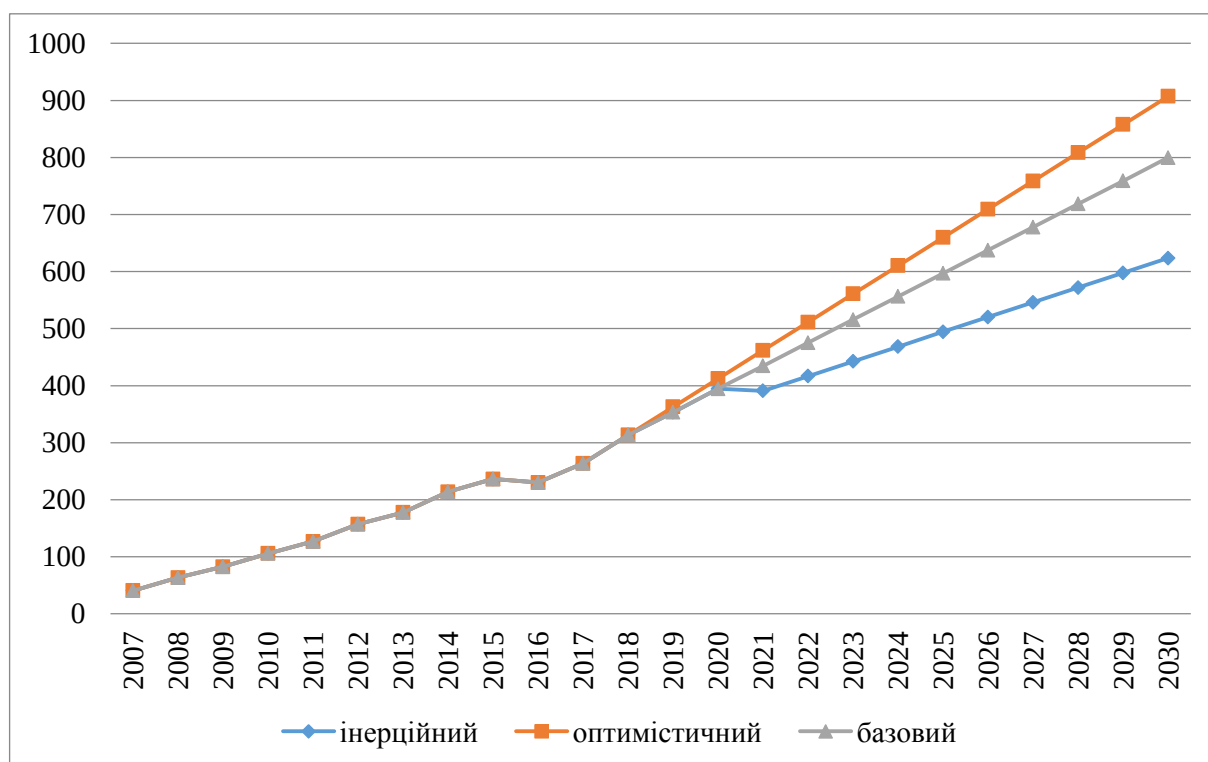


Рис. 3.4. КРІ 2 «Активи в управлінні інститутів спільного інвестування, млрд грн.»

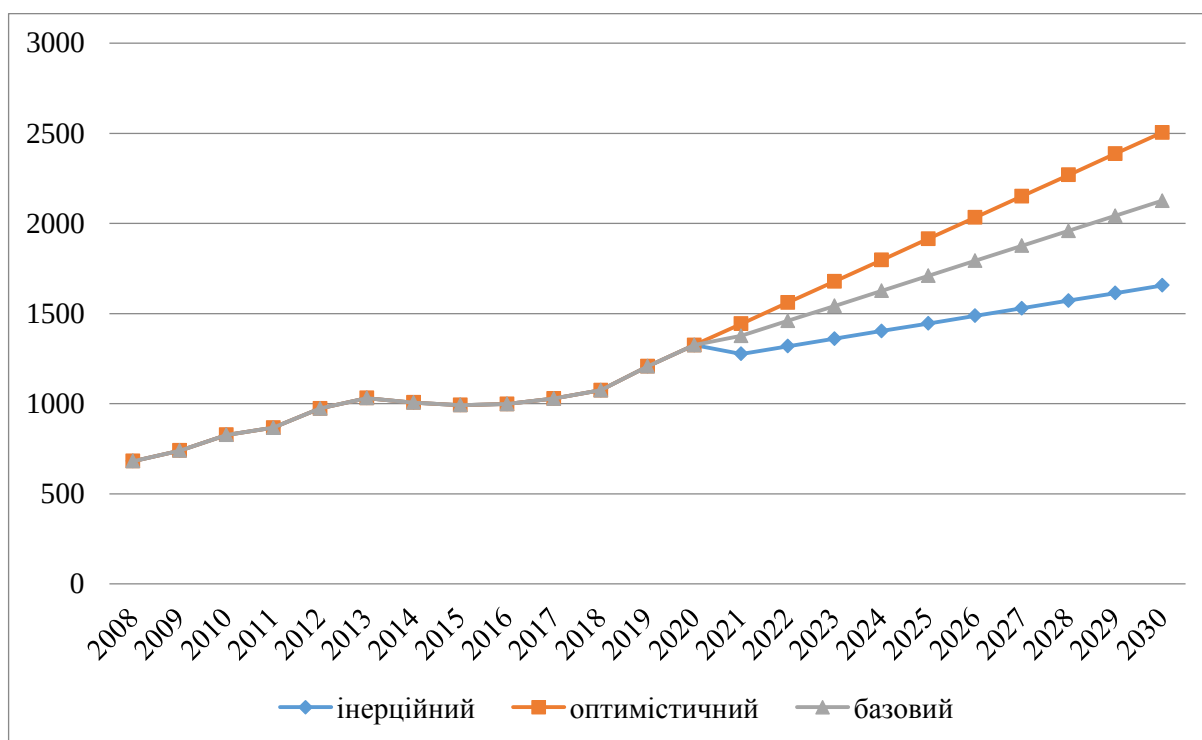


Рис. 3.5. КРІ 3 «Венчурні інститути спільного інвестування, шт.»

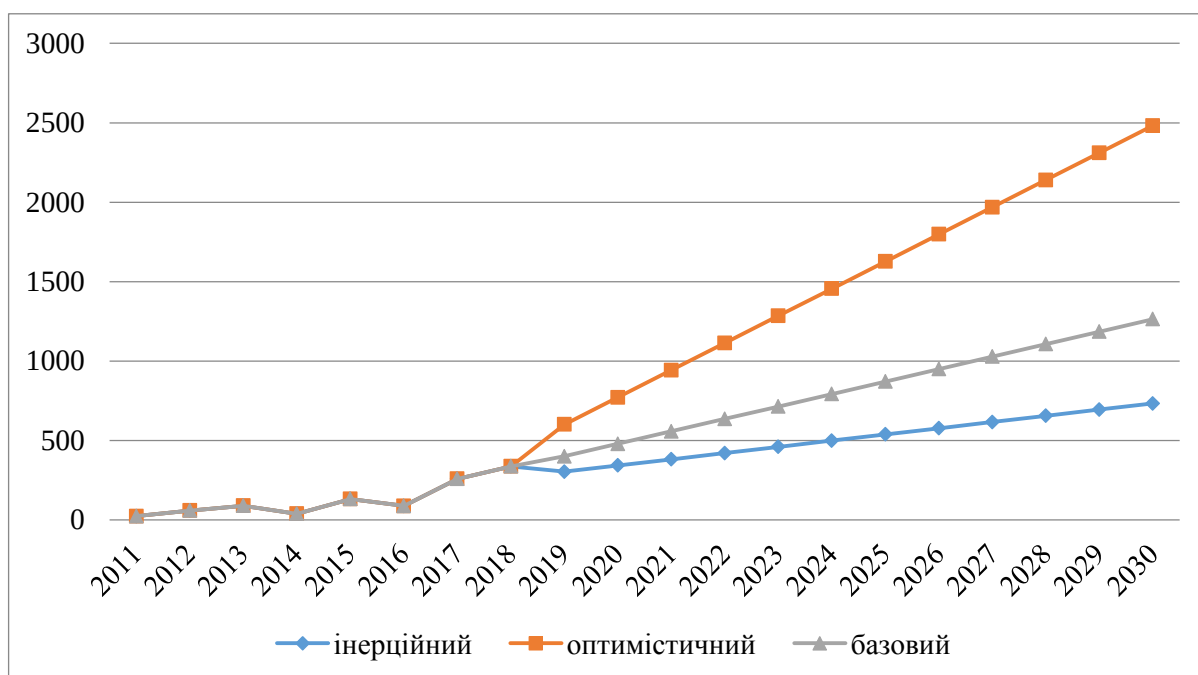


Рис. 3.6. КРІ 4 «Венчурне фінансування в Україні, млн дол. США»

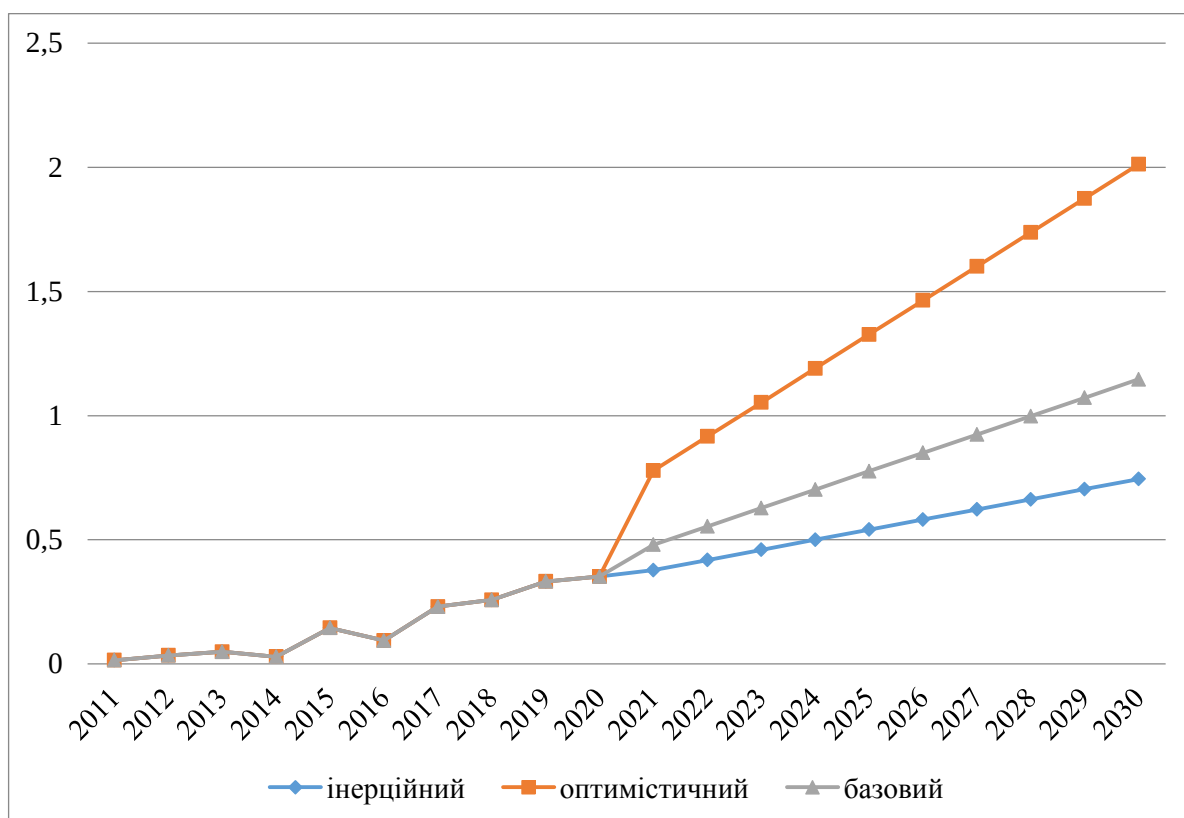


Рис. 3.7. КРІ 5 «Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %»

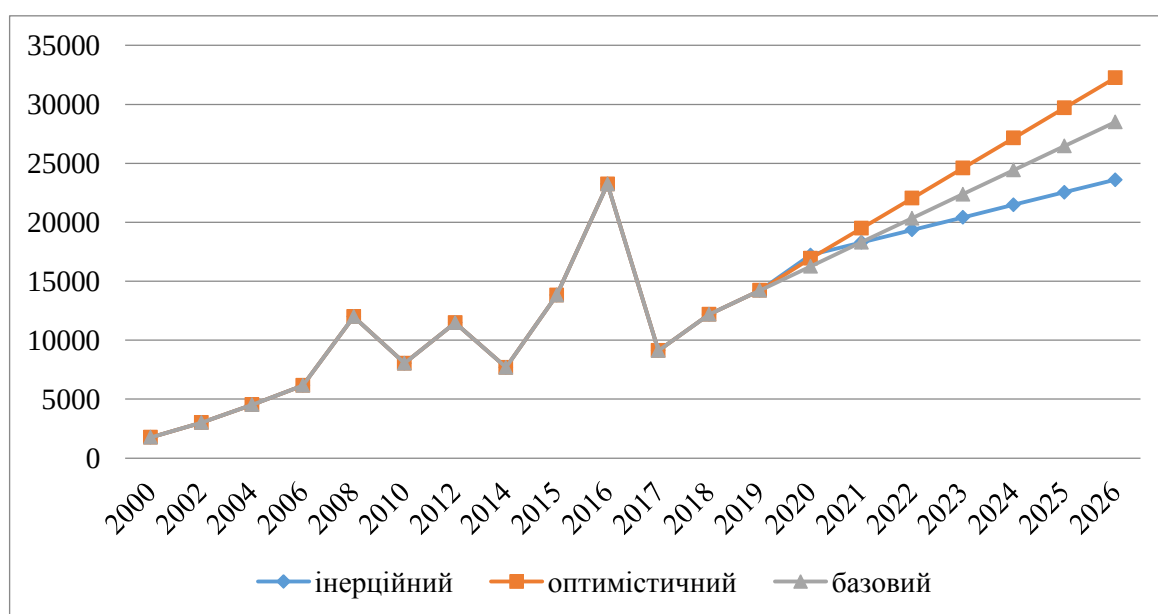


Рис. 3.8. КРІ 6 «Загальні витрати на інновації, млн грн.»

Цілком логічною виглядає теза про те, що усі КРІ повинні прямувати до максимуму, тобто орієнтуватись на оптимістичний сценарій розвитку вітчизняного ринку венчурного капіталу у довгостроковому періоді. Таким чином, нами був розроблений інструментарій венчурного інвестування розвитку економічних систем, що включає в себе процедуру моніторингу

національної системи венчурного інвестування, частиною якої є методика виявлення ключових трендів венчурного фінансування розвитку економічних систем та методичний підхід до розробки сценаріїв розвитку ринку венчурних і прямих інвестицій. Розроблений інструментарій ляже в основу формування стратегічних перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні.

У продовження аналізу пропонуємо побудову багатofакторної кореляційно-регресійної моделі впливу досліджених чинників на розвиток економіки, зокрема показник ВВП у фактичних цінах, млн грн.

Таблиця 3.9

Реперні точки за шістьма KPI за трьома сценаріями розвитку системи венчурного фінансування в Україні

Показник	Сценарій	Факт					План				
		2012	2014	2016	2018	2020	2022	2024	2026	2028	2030
Активи в управлінні венчурних фондів, млрд грн.	інерційний	145,9	202,9	222,1	296,6	378,8	400,37	450,56	500,75	550,94	601,13
	оптимістичний	145,9	202,9	222,1	296,6	378,8	461,23	543,43	625,63	707,83	790,03
	базовий	145,9	202,9	222,1	296,6	378,8	428,07	485,37	542,67	599,97	657,27
Активи в управлінні інститутів спільного інвестування	інерційний	157,2	213,9	230,2	313,3	394,4	416,77	468,46	520,15	571,84	623,53
	оптимістичний	157,2	213,9	230,2	313,3	394,4	511,30	610,30	709,30	808,30	907,30
	базовий	157,2	213,9	230,2	313,3	394,4	475,32	556,42	637,52	718,62	799,72
Венчурні інститути спільного інвестування, шт.	інерційний	973	1006	998	1075	1325	1319	1403	1487	1572	1656
	оптимістичний	973	1006	998	1075	1325	1561	1797	2033	2269	2505
	базовий	973	1006	998	1075	1325	1460	1626	1793	1960	2126
Венчурне фінансування в Україні, млн. дол. США	інерційний	59	39	88	336,9	343,14	421,25	499,35	577,45	655,55	733,66
	оптимістичний	59	39	88	336,9	772,00	1114,00	1456,00	1798,00	2140,00	2482,00
	базовий	59	39	88	336,9	478,97	636,11	793,25	950,39	1107,53	1264,67
Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %	інерційний	0,034	0,029	0,094	0,258	0,352	0,419	0,500	0,581	0,663	0,744
	оптимістичний	0,034	0,029	0,094	0,258	0,352	0,916	1,190	1,464	1,738	2,012
	базовий	0,034	0,029	0,094	0,258	0,352	0,554	0,702	0,850	0,998	1,146
Загальні витрати на інновації, млн. грн.	інерційний	11480,6	7695,9	23229,5	12180,1	17228,1	19353,86	21479,61	23605,37	25731,12	27856,88
	оптимістичний	11480,6	7695,9	23229,5	12180,1	17228,1	22046,30	27149,70	32253,10	37356,50	42459,90
	базовий	11480,6	7695,9	23229,5	12180,1	17228,1	20343,30	24424,90	28506,50	32588,10	36669,70

Для визначення та математичного обґрунтування впливу факторів, доцільно використати програмний продукт «Data Analysis», який дає змогу побудувати рівняння багатфакторної моделі та поглибити оцінку впливу кожного показника у рівняння регресійної залежності за допомогою функції «Regression».

Таблиця 3.10

Вихідні дані для побудови рівняння багатфакторної лінійної регресії

Роки	ВВП у фактичних цінах, млн. грн.	Активи в управлінні венчурних фондів, млрд грн.	Активи в управлінні інститутів спільного інвестування, млрд грн.	Венчурні інститути спільного інвестування, шт.	Венчурне фінансування в Україні, млн. дол. США	Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %	Загальні витрати на інновації, млн. грн.
2012	1404669	145,9	157,2	973	59	0,034	8045,5
2013	1465198	168,2	177,5	1031	89	0,049	11480,6
2014	1586915	202,9	213,9	1006	39	0,029	7695,9
2015	1988544	225,5	236,2	992	132	0,145	13813,7
2016	2385367	222,1	230,2	998	88	0,094	23229,5
2017	2983882	255,2	263,8	1028	259	0,231	9117,5
2018	3560596	296,6	313,3	1075	336,9	0,258	12180,1
2019	3974564	338,4	353,3	1207	304,09	0,332	14220,9
2020	4194102	378,8	394,4	1325	343,14	0,352	17228,1

На рис. 3.9. представлено результати використання зазначеного програмного продукту.

Regression Statistics					
Multiple R	0,99051322				
R Square	0,98111644				
Adjusted R Square	0,92446575				
Standard Error	302025,935				
Observations	9				
ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	6	9,47884E+12	1,57981E+12	17,31870358	0,055587653
Residual	2	1,82439E+11	91219665485		

Total	8	9,66128E+12			
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>
Intercept	159730,659	1726408,327	0,092521947	0,934716666	-7268404,84
X Variable 1	5290,25289	63275,48079	0,08360668	0,940984191	-266962,1673
X Variable 2	1300,37269	60632,19786	0,0214469	0,984836495	-259578,919
X Variable 3	-296,09877	2180,457779	-0,135796608	0,904416942	-9677,851383
X Variable 4	3447,78465	4172,112398	0,826388248	0,49547758	-14503,36614
X Variable 5	1270040,74	5733598,811	0,221508477	0,845256514	-23399643,83
X Variable 6	21,155072	27,83459153	0,76002811	0,526610856	-98,60750924

Рис. 3.9. Результати регресійного аналізу впливу КРІ на ВВП у фактичних цінах

Рівняння багатфакторної залежності ВВП у фактичних цінах, млн. грн. від ключових показників ефективності розвитку венчурного бізнесу має вигляд:

$$Y_1 = 5290,25 \cdot \text{КРІ 1} + 1300,37 \cdot \text{КРІ 2} - 296,099 \cdot \text{КРІ 3} + 3447,78 \cdot \text{КРІ 4} + 1270040,74 \cdot \text{КРІ 5} + 21,155 \cdot \text{КРІ 6} + 159730,66$$

Коментуючи значення коефіцієнтів ми бачимо, що зростання кількості венчурних інститутів спільного інвестування, при інших незмінних умовах негативно впливають на результуючі показники. В свою чергу співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, % має найбільш суттєвий вплив на змінну, що пов'язані з незначним значенням показника та за рахунок високої залежності у форматі парної кореляції, що відображено на рис. 3.10.

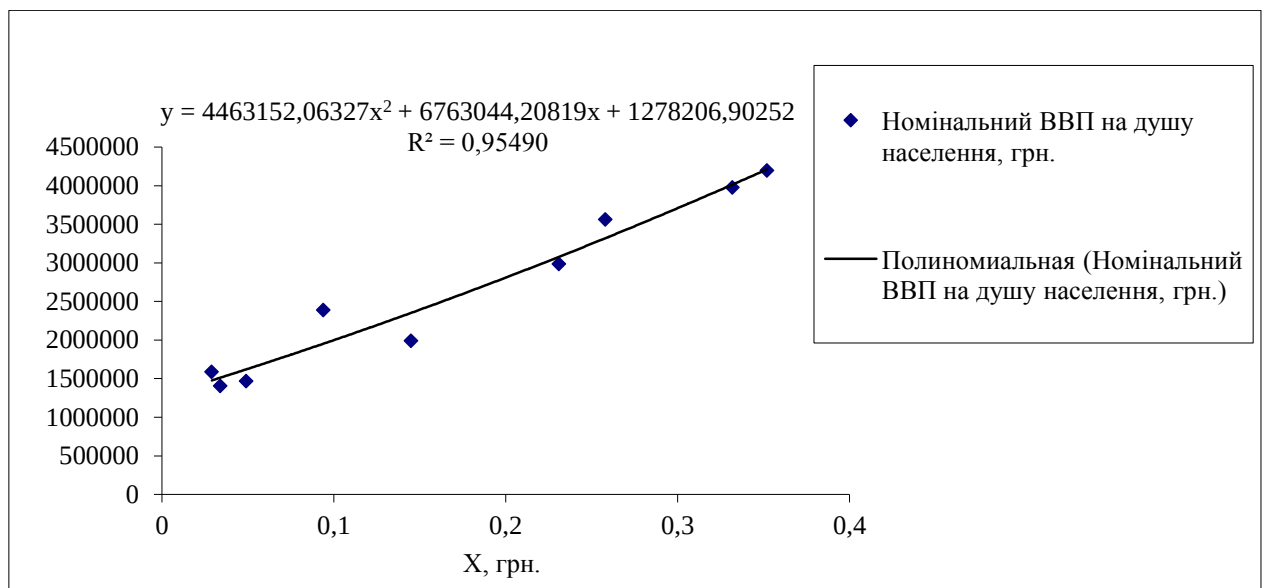


Рис. 3.10. Лінія тренду залежності ВВП у фактичних цінах млн. грн. від співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %

Високими коефіцієнтами у рівнянні багатофакторної регресії, що визначає суттєвий вплив на ВВП, також характеризуються такі КРІ як «Активи в управлінні венчурних фондів, млрд грн.» та «Венчурне фінансування в Україні, млн. дол. США». Перевіряючи достовірність моделі на основі множинних коефіцієнтів кореляції (R) та детермінації (R^2) – рис. 3.9 – ми бачимо, що вони близькі до 1, як і нормативні значення критерію Фішера та інші результати дисперсійного аналізу, що свідчить про адекватність моделей та її відповідність до використання у подальшому.

3.3. Стратегічні пріоритети розбудови венчурної екосистеми інноваційного розвитку України

Динамізація науково-технічного прогресу України та нарощування інноваційної місткості її економіки передбачають в якості обов'язкового компоненту *формування венчурної екосистеми національного інноваційного розвитку*. У своєму загальному інституційному форматі вона уявляється нами як відкрита система, зорієнтована на генерування і постійне якісне удосконалення винаходів, науково-технічних розробок й інших результатів ДіР з боку суб'єктів інноваційних процесів, котрі функціонують у певному середовищі та є глибоко інтегрованими у мережу динамічних взаємозв'язків у сфері суспільного відтворення інновацій. На нашу думку, венчурна екосистема має забезпечувати насамперед органічну конвергентну взаємодію інститутів спільного інвестування, інвесторів й емітентів цінних паперів, а також зниження пов'язаних з даним процесом трансакційних витрат. Водночас вона зорієнтована на системну інтеграцію усіх структурних ланок інноваційних процесів в єдиний процес суспільного відтворення – від продукування науково-технічних ідей до їх комерціалізації та подальшого збуту на внутрішньому і глобальному ринках.

Доцільно зауважити, що успішне управління венчурною екосистемою має включати три ключові компоненти: по-перше, венчурні фінансові

процеси (краудфандинг, гранти, хакатони та ін.); по-друге, венчурні платформи (бізнес-інкубатори, акселератори, наукові парки, технопарки, стартап-спільноти та ін.); по-третє, суб'єктну й об'єктну структури венчурної індустрії (інвестори, бізнес-ангели, вендори, стартапи та ін.). Подібна логіка розуміння сутності і природи венчурної екосистеми дає змогу виокремити три ключові компоненти її супроводу, а саме: фінансовий (втілений у діяльності венчурних й інвестиційних фондів), бізнесовий (сукупність бізнес-інкубаторів і подібного роду організацій й інституцій) та навчально-консультаційний (чи акселераційний в особі університетів й інших закладів вищої освіти). Це актуалізує високу затребуваність з боку стартаперів сервісного обслуговування провідних організацій, що спеціалізуються не тільки на залученні інвестиційного капіталу, але й наданні супутньої венчурної підтримки розвитку інноваційних програм і проектів [199, с. 76].

Таким чином, досягнення стратегічної мети щодо розбудови в Україні венчурної екосистеми передбачає реалізацію *системи нормативно-правових, фінансово-податкових й інституційно-інфраструктурних механізмів*. Головний вектор їх синергетичного впливу на венчурне фінансування інновацій пов'язаний насамперед зі створенням умов для доступу усіх потенційних інвесторів (громадян та підприємницьких структур, незалежно від їх регіональної «прописки»), що діють на ринку цінних паперів, до фінансових послуг інститутів спільного інвестування [264, с. 78].

Характеризуючи систему *нормативно-правового забезпечення вітчизняного венчурного підприємництва*, слід відзначити, що воно вперше здобуло свого інституційно-регуляторного оформлення у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» [285] (ІСІ), що набув чинності у 2001 р. Даний нормативний документ заклав по суті правовий й організаційний базис заснування, функціонування і відповідальності економічних суб'єктів спільного інвестування, а також чітко кваліфікував сутність венчурного фонду, визначив ключові особливості управління активами ІСІ зі встановленням чітких вимог щодо їх складу,

структури і зберігання. Крім того, було унормовано й питання щодо розміщення і ринкового обігу цінних паперів ІСІ, порядку розкриття ними інвестиційної інформації у цілях залучення й ефективного вкладення інвесторами своїх фінансових ресурсів.

Маємо зазначити, що у зв'язку з динамічним нарощуванням масштабів та значною диверсифікацією діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування упродовж 2000-х років, у 2012 р. на зміну Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» прийшов Закон України «Про інститути спільного інвестування» [286], на базі якого й функціонують нині вітчизняні венчурні інститути спільного інвестування. Згідно даного закону, венчурний фонд кваліфікується як недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, що спеціалізується на приватному розміщенні цінних паперів серед юридичних і фізичних осіб. Як бачимо, подібне трактування вітчизняного венчурного підприємництва фактично зводить його лише до діяльності венчурних фондів, котрі разом з розробниками проектів та інвесторами репрезентують тільки одного з учасників венчурингу. Саме цим визначається той факт, що трактування змістовної сутності венчурного фонду у вітчизняному законодавстві¹¹ суттєво відрізняється від його загальноприйнятого трактування у міжнародній венчурній практиці [256, с. 44]. Це вимагає його конвергенції з міжнародними нормами з метою усунення «викривлення» самого поняття венчурного капіталу, венчурного підприємництва і венчурного фінансування.

Звернімо увагу на те, що окрім Закону «Про інститути спільного інвестування», ціла низка питань у царині венчурного підприємництва в Україні регулюється також законами України «Про інвестиційну діяльність» [234], «Про інноваційну діяльність» [235], «Про наукову та науково-технічну діяльність» [237], «Про наукову і науково-технічну експертизу» [236]. Водночас, до набуття Законом України «Про інститути спільного

¹¹ Примітка.

Як специфічного інституту спільного інвестування, правила формування, функціонування та закриття якого регулюються загальними правилами діяльності ІСІ та компаній з управління активами.

інвестування» чинності базові принципи функціонування ІСІ у нашій державі визначались Директивою Євросоюзу «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного інвестування (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)». І хоч дана директива і не містила чітких норм щодо регулювання діяльності венчурних фондів, однак саме за пропозицією Європейської асоціації приватного акціонерного і венчурного капіталу у 1998 р. у структурі Української асоціації інвестиційного бізнесу було відкрито секцію венчурного капіталу [256, с. 44], що стала головним інституційним майданчиком стимулювання і підтримки розвитку венчурного фінансування в Україні.

Дещо конкретизуємо *ключові особливості діючого на сьогодні нормативно-правового регулювання діяльності венчурних інститутів спільного інвестування. По-перше*, у структурі активів венчурних фондів понад 50% вартості в обов'язковому порядку має припадати на корпоративні права і цінні папери, позбавлені права торгуватись на фондових біржах чи платформах торговельно-інформаційних систем. Окрім того, активи даних інститутів можуть також включати нерухомість і боргові зобов'язання (векселі, заставні, договори відступлення, права вимог та інші, не заборонені діючим законодавством, форми), що власне нівелює будь-які обмеження щодо їх структури.

По-друге, венчурні фонди володіють правом надання кредитів юридичним особам за умови належності фондам не менше 10% їх статутного капіталу. *По-третьє*, не обов'язковим, згідно законодавчих норм, є укладення договорів зі зберігачами на обслуговування активів. У випадку укладення подібного роду договорів повноваженнями зберігачів цінних паперів наділяються юридичні особи, котрі отримали від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України ліцензію на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів. І, нарешті, *по-четверте*, діючим законодавством передбачено участь фізичних осіб у капіталі

венчурних інститутів спільного інвестування за умови купівлі ними цінних паперів фондів на суму, що перевищує 1,5 тис мінімальних заробітних плат [286; 226, с. 145].

Отже, можемо констатувати, що законодавство України, яке регулює діяльність вітчизняних венчурних фондів та операції з їх активами, є набагато ліберальнішим порівняно із законодавчими нормами як зарубіжних країн, так і тими регуляторними актами, що регулюють діяльність вітчизняних інститутів спільного інвестування інших типів. Це свідчить про відносно високий рівень ризикованості участі інвесторів в українських венчурних фондах, який, тим не менше, не є перешкодою для них з огляду на широкі інвестиційні можливості та значно вищий рівень прибутковості інвестиційних капіталовкладень у венчурні інститути спільного інвестування, порівняно з невенчурними. Не слід скидати з рахунків і доволі високу інституційну й організаційно-економічну гнучкість вітчизняних венчурних фондів, що робить їх привабливим майданчиком реалізації інвестиційних програм.

З огляду на викладене, вважаємо, що, незважаючи на етапне завершення формування у нашій державі нормативно-правової бази венчурного підприємництва, вона все ще характеризується вагомими регуляторними *вадами і прогалинами*. Вони виявляються насамперед в існуванні цілої низки законодавчих колізій, низькій регуляторній ефективності окремих правових норм, що є вагомим гальмуючим фактором формування в Україні цілісної нормативно-правової системи венчурного фінансування, здатної активізувати національний інноваційний розвиток у глобальних координатах. Так, найбільш вагомими недоліками діючої законодавчої бази вважаємо, зокрема, брак унормування системи стимулювання вітчизняного венчурного капіталу і потенційних інвесторів у формі надання інституційним венчурним інвесторам гарантій, податкових пільг і спеціальних режимів оподаткування. Її «вузьким місцем» є також відсутність положень щодо регулювання

взаємодії венчурних організацій з іншими учасниками ринку інвестиційного капіталу.

Не можемо не відзначити і цілої низки існуючих дотепер методологічних вад і правових колізій Закону України «Про інститути спільного інвестування», а саме:

- надмірно широкої кваліфікації сутності активів венчурних фондів без її тісної ув'язки з інвестуванням в інноваційні проекти (ст. 48);
- підміни юридичною (організаційно-правовою) формою фонду (ст. 7) поняття виду діяльності венчурного фонду;
- заборони юридичним особам бути засновниками корпоративних венчурних фондів за умови 25%-ного перевищення у їх статутному капіталі частки державної (комунальної) власності;
- обмеження частки держави у статутному капіталі компаній з управління активами на рівні 10%, що значно ускладнює процес створення загальнодержавного венчурного фонду;
- заборони інвестування венчурними фондами у цінні папери інших інститутів спільного інвестування;
- жорсткого регламентування правил роботи керівного органу венчурного фонду виключно голосуванням простою більшістю (ст. 17), що унеможлиблює ефективний захист прав міноритарних акціонерів [244, с. 251, 252].

Таким чином, у контексті розбудови у нашій державі ефективної венчурної екосистеми на часі сьогодні розроблення Державної програми розвитку венчурного інвестування в Україні. Вона має містити комплекс заходів у царині реалізації загальнонаціональної політики щодо правового захисту інвестицій венчурних капіталістів, залучення у господарський оборот заощаджень населення і коштів пенсійних фондів в якості інвестиційних ресурсів, розбудови вітчизняного ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів, а також приведення у відповідність до міжнародних стандартів діючих механізмів функціонування національного

фондового ринку [281, с. 77; 244, с. 234]. Важливого значення тут набуває *внесення змін до вітчизняного законодавства в частині:*

- нормативного закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах та надання пріоритету інвестиційним каналам формування капіталу венчурних фондів, на відміну від залучення ними боргового фінансування;

- відмови від придбання державою контрольних пакетів акцій у будь-яких венчурних проектах зі встановленням максимально допустимої державної участі в інвестиційних проектах і фондах на рівні 20% капіталу (окрім гарантійних фондів, де державна частка у капіталі може становити 100%);

- запровадження механізму субсидування діяльності венчурних фондів за умови здійснення ними посівних інвестицій за обов'язкової участі у даних процесах міжнародних фінансових організацій;

- заснування венчурних фондів за участі міжнародних фінансових організацій (на кшталт ЄБРР) з наділенням їх статусом інвесторів, поряд з приватними інвесторами і державою;

- нормативно-правового регламентування порядку емісії, згортання і конверсії конвертованих облігацій й емісії акційних інструментів для їх конверсії в якості фінансового інструмента інвестиційної діяльності;

- законодавчого регламентування порядку емісії, згортання і виконання опціонів з їх поділом на біржові і позабіржові та запровадженням спрощеного порядку їх емісії і ринкового обігу та ін. [244, с. 254-257].

Окрім того, на законодавчому рівні мають також бути усунуті існуючі прогалини і колізії між законодавчими нормами, що регулюють відносини інноваційно-інвестиційної діяльності венчурних фондів, та нормами, котрі регулюють існуючі інвестиційні відносини у царині венчурного фінансування. Важливу стимулюючу роль у даному напрямі здатне відіграти *ухвалення Законів України «Про венчурні фонди» та «Про венчурний бізнес в Україні»*. Вони мають містити норми, які б чітко урегулювали такі питання як-от:

- регламентація порядку заснування, функціонування і припинення діяльності венчурних фондів;
- унормування ролі держави у регулюванні діяльності венчурних фондів та форм державного стимулювання вітчизняних венчурних фондів і венчурних підприємств;
- управління венчурними процесами та державне регулювання відносин венчурних компаній і фондів з агентами і брокерами;
- надання державних гарантій щодо безпеки венчурної діяльності зарубіжних інвесторів;
- процеси ліцензування діяльності венчурних компаній та забезпечення транспарентності процедур входу і виходу з приватних венчурних інвестицій [239].

Особливої уваги у вдосконаленні нормативно-правового забезпечення розбудови в Україні венчурної екосистеми заслуговує *інститут захисту інтелектуальної власності*. Звернімось до цифр: за даними Державного департаменту інтелектуальної власності України, щороку у нашій державі видається близько 20 тис патентів на інноваційні розробки, тоді як до стадії комерціалізації доходить не більше 1% їх загальної кількості [282, с. 47]. Не можемо не відзначити того факту, що патент України не здатен забезпечити належного рівня охорони майнових прав українських патентовласників на території іноземних держав, особливо у разі виникнення спірних ситуацій та незаконного застосування об'єктів інтелектуальної власності.

Маємо зазначити, що недостатній рівень захисту прав інтелектуальної власності справляє потужний негативний вплив на імідж України в якості економічного партнера у процесах венчурного фінансування інновацій. Так, за даними міжнародної дослідницької асоціації BSA, частка використовуваного у нашій державі неліцензійного програмного забезпечення становить нині близько 80% загальною вартістю близько 108 млн дол. США. Для порівняння: проникнення піратського програмного забезпечення у США не перевищує 15%, у країнах Західної Європи – 26%,

Центральної і Східної Європи – 57%, а державах Азії, Латинської Америки, Африки і Середнього Сходу – по 50% [204]. На сьогодні близько 70% українців регулярно споживає фальсифіковану продукцію під марками відомих товарних знаків і глобальних брендів; а 40% українських громадян є цілком лояльними до споживання фальсифікованих товарів [217, с. 240].

Своєю чергою, країновий рейтинг щорічного звіту Офісу торгового представника США «*Special 301 Report 2020*» за підсумками 2019 р. позиціонує Україну на 9 місці у списку держав так званої «Особливо пильної уваги» (англ. – *Priority Watch List*) [9, с. 10]. При цьому наголошується на трьох передумовах включення України до даного списку держав, а саме: несправедливому і нетранспарентному управлінні організаціями колективного управління, які відповідають за збір та розподіл роялті власникам прав; широкому використанні державними органами України неліцензійного програмного забезпечення; а також неможливості впровадження ефективних засобів боротьби з широкомасштабним порушенням авторських прав в Інтернеті [9, с. 58]. Це не тільки суттєво знижує мотивацію венчурного фінансування інновацій у нашій державі, але й погіршує її інвестиційний конкурентний статус на глобальних ринках.

Таким чином, у контексті удосконалення нормативно-правової системи захисту прав інтелектуальної власності ключові заходи мають бути реалізовані у напрямі:

- системної конвергенції законодавчої бази України у сфері захисту прав інтелектуальної власності з нормами міжнародного й європейського права на основі включення нашої держави до договірної бази Всесвітньої організації інтелектуальної власності. Це передбачає ратифікацію цілої низки міжнародних конвенцій і договорів у даній царині, насамперед, Сінгапурського договору про право з торговельних марок 2006 р.; Локарнської угоди про заснування Міжнародної класифікації промислових зразків 1968 р.; Страсбурзької угоди про Міжнародну патентну класифікацію 1971 р. та ін.;

- імплементації в Україні діючих у Євросоюзі нормативно-правових інструментів і механізмів щодо передачі компаніям і фірмам підприємницького і бізнесового секторів науково-технічних й інноваційних розробок і винаходів, створених за рахунок державного бюджетного фінансування;

- фінансової підтримки з боку держави міжнародних патентів, отриманих українськими патентовласниками за кордоном, з найбільш перспективних напрямів технологічного прогресу, з метою збереження їх виключних прав на результати ДіР на іноземних ринках, розширення географічного ареалу реалізації результатів інноваційної діяльності, забезпечення належного патентно-ліцензійного захисту українських об'єктів промислової власності, їх законного використання та копіювання третіми особами, а також нарощування доходів українських експортерів на міжнародних ринках;

- забезпечення ефективного колективного управління авторськими і суміжними правами та розбудови розгалуженої системи організаційно-економічного, фінансового, інституційного й юридично-правового супроводження інтеграції наукової і винахідницької спільноти України у європейську патентну систему [277, с. 18-20].

Треба також акцентувати увагу на тому, що удосконалення діючої в Україні системи захисту прав інтелектуальної власності передбачає в якості обов'язкового компоненту надання науково-дослідним інститутам, лабораторіям і центрам державної форми власності права на укладення коопераційних угод з інноваційними компаніями, підприємницькими і бізнесовими структурами у сфері ДіР. Дані угоди мають чітко унормовувати питання щодо передачі останнім права власності на винаходи і науково-дослідні розробки, отримані на основі проведення спільних досліджень і розробок. У такий спосіб буде забезпечено належний рівень правової охорони корпоративних об'єктів інтелектуальної власності, а відтак – значне

удосконалення нормативно-правового забезпечення розбудови в Україні венчурної екосистеми.

Обґрунтовуючи стратегічні пріоритети розбудови в Україні ефективної венчурної екосистеми, треба акцентувати увагу на системі *фінансово-податкових важелів*. Звернімо увагу при цьому на їх тісний взаємозв'язок з механізмами державно-приватного партнерства, зорієнтованими на формування високоприбуткового і самопідтримувального сектору венчурного підприємництва та нагромадження у національній економіці венчурного капіталу. Маємо зазначити, що дія механізмів державно-приватного партнерства пов'язана насамперед з пайовою участю держави у капіталі вітчизняних венчурних фондів, а також державною фінансовою підтримкою приватних венчурних фондів й інноваційних компаній, особливо на «посівних» стадіях інноваційних програм і проектів. Таким чином, у системі *фінансово-податкових важелів* розбудови в Україні ефективної венчурної екосистеми основні зусилля мають бути спрямовані на реалізацію комплексу заходів, спрямованих на:

- надання податкових пільг тим венчурним фондам, котрі фінансують інноваційні проекти за найважливішими для держави напрямками наукових досліджень, визначеними у Законі України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» [238];

- надання податкових канікул для венчурних компаній малого і середнього бізнесу та стимулювання їх діяльності коштами місцевих бюджетів з розбудовою розгалуженої регіональної мережі венчурних фондів, які б здійснювали фінансування вітчизняних інноваційних компаній та висококваліфіковане кураторство їх операцій [219, с. 27];

- компенсування державою процентів за кредитами, наданими підприємствам і компаніям, що займаються інноваційною діяльністю, у тому числі на придбання новітнього обладнання і техніки;

- зниження імпорتنих мит та ввізного податку на додану вартість на високотехнологічне обладнання, що застосовується при реалізації

інноваційних програм і проектів за участі венчурних джерел фінансування, із застосуванням відносно нього коефіцієнтів прискореної амортизації (з метою прискорення акумуляції грошових коштів на спеціальних рахунках та їх подальшого цільового використання на ДіР) і збільшення кількості регламентованих видів лізингових операцій на його придбання;

- впровадження інструментарію безпроцентного банківського кредитування українських інноваційно-містких і високотехнологічних стартапів, що має забезпечувати повне скасування усіх податків і комісій на переказ іноземними інвесторами грошових коштів, залучених на краудфандингових платформах;

- державне страхування ризиків приватних венчурних інвесторів на основі гарантування кредитів, наданих фінансово-кредитними установами венчурним фондам та малим інноваційним фірмам під реалізацію інноваційних проектів, та державної фінансової участі у спеціально відібраних проектах венчурного фінансування інновацій;

- державне гарантування інвестицій венчурних фондів у малі технологічні фірми [219, с. 27] та виділення у державному бюджеті на ДіР щорічної фіксованої частки, що має спрямовуватись на державну кредитну підтримку їх інноваційних програм і проектів [245, с. 50];

- запуск повномасштабної програми державного фінансування програм і проектів заснування на базі українських закладів вищої освіти науково-виробничих кластерних інституцій за участі венчурних інвесторів та представників великого корпоративного бізнесу з передачею державі функцій щодо здійснення експертної оцінки інноваційних проектів;

- зниження розміру орендної плати для венчурних інвесторів із запровадженням для них пільгового режиму оподаткування дивідендних доходів на увесь період становлення підприємницьких структур;

- компенсування державою частини витрат на венчурне фінансування інноваційних програм і проектів з прямою державною участю у статутному капіталі венчурних фондів [245, с. 50];

- зниження ставок прибуткового оподаткування для банків, які беруть участь у венчурному фінансуванні інноваційних програм і проектів;
- усунення податкових зловживань з боку венчурних фондів способом встановлення верхніх і нижніх меж сум інвестування для фізичних осіб і запровадження заборони на здійснення інвестиційних капіталовкладень юридичних осіб і нерезидентів [244, с. 256];
- застосування спрощених дозвільних процедур при ліцензуванні згенерованих за допомогою венчурного фінансування об'єктів інтелектуальної власності з наданням інноваційним компаніям малого і середнього бізнесу, що потребують венчурного капіталу, широкого спектру консалтингових послуг з питань його залучення й інвестування;
- усунення законодавчої норми щодо обмеження розміру інвестицій венчурного фонду на один проект на рівні 10% його власного капіталу, оскільки вартісний обсяг власних коштів у різних фондів є різною залежно від сфери фінансування інноваційних розробок [273].

Розбудова в Україні ефективної венчурної екосистеми інноваційного розвитку передбачає в якості обов'язкового компоненту реалізацію системи невідкладних *інституційно-інфраструктурних механізмів*. Репрезентуючи широкий спектр структур державної і приватної форм власності, вона має забезпечувати належну інституційну й організаційно-економічну підтримку венчурного фінансування усіх стадій інноваційних процесів, на усіх їх рівнях і у всіх їх формах. При цьому необхідним є органічне об'єднання усіх структурних елементів венчурної інфраструктури у єдину загальнонаціональну інформаційну мережу, що забезпечить не тільки ефективну взаємодію бізнесу й капіталу, винахідників і потенційних інвесторів, але й формування між ними глибоких партнерських відносин. Зауважимо, що лише за таких умов забезпечуватиметься активне впровадження у виробничі процеси вітчизняних й іноземних науково-технічних розробок і винаходів, а відтак – системна інноватизація економіки України та нарощування національного експортного потенціалу. Таким

чином, розбудова вітчизняної венчурної інфраструктури має включати комплекс заходів, спрямованих на:

- заснування Фонду Фондів – надорганізації з капіталом, сформованим переважно за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій і на 5-10% – за рахунок держави (у розмірі не менше 250 млн грн.) [268]. Завдяки даній організації буде забезпечено інвестування венчурних фондів (замість безпосередніх капіталовкладень в емітовані підприємствами акційні й облігаційні інструменти), які вже отримали інвестиції від обмеженого кола першокласних іноземних інвесторів та інвестуватимуть залучені кошти згідно з власними стратегіями у конкретні інноваційні компанії, програми і проекти, орієнтовані на Hi-tech чи IT-сектори. При цьому отриманий від роботи Фонду фондів прибуток повертатиметься до державного бюджету із визначеним процентом доходності на вкладений капітал [297]. У такий спосіб буде забезпечено не тільки диверсифікацію джерел фінансування вітчизняних венчурних фондів, але й значне спрощення для них процесу фандрейзингу способом залучення фінансових й інших видів ресурсів від інституційних інвесторів, благодійних фондів і приватних осіб з їх подальшим спрямуванням у пріоритетні для конкурентного розвитку України сфери економіки і види економічної діяльності та вирішення найбільш значущих для держави соціальних проблем. Даний фонд може також бути залучений до співфінансування інноваційних програм і проектів за участі приватних венчурних фондів, що забезпечить ефективне управління ризиками їх фінансування. Не можемо не відзначити і виключної важливості Фонду Фондів у формуванні ефективного конкурентного середовища на вітчизняному інвестиційному ринку, розбудові національної венчурної й інноваційної екосистем, усуненні інституційних бар'єрів у доступі підприємців-інноваторів до капітальних активів та ін.;

- розбудова загальнонаціональної мережі інститутів «посівної» підтримки інновацій з системною державною підтримкою національних зон інтенсивного науково-технічного розвитку (технополісів) і технопарків;

центрів трансферу технологій й бізнес-інкубаторів; технологічних, регіональних і галузевих інноваційних центрів; бізнес-акселераторів і стартап-акселераторів; консалтингових компаній і центрів інтелектуальної власності; іннолабів і стартап-шкіл; небанківських фінансових посередників і страхових компаній та ін.

Ключовим у реалізації даного напрямку розбудови вітчизняної венчурної екосистеми є закріплення за кожним елементом венчурної інфраструктури (який має свою власну бізнес-модель функціонування) чіткого спеціалізаційного профілю на обслуговуванні тієї чи іншої ланки національних інноваційних процесів, усунення дублювання їх функцій та забезпечення тісної конвергенції їх діяльності як запоруки досягнення необхідного синергетичного ефекту в інституційно-інфраструктурному забезпеченні вітчизняної венчурної індустрії. Йдеться насамперед про спеціалізацію стартап-шкіл на розробленні інноваційних програм і проектів; небанківських фінансових посередників – на їх фінансуванні; страхових компаній – на страхуванні високоризикових інноваційних проектів; центрів інтелектуальної власності – на патентному захисті інноваційних розробок і винаходів; бізнес-акселераторів – на пошуку інвесторів, навчальній і консультаційній підтримці стартапів на початкових стадіях їх життєвого циклу; стартап-акселераторів – на розробленні акселераційних програм та їх фінансуванні з подальшим отриманням частки з прибутку стартапів та ін. Принагідно також відзначимо, що найбільший комерційний ефект, як свідчить міжнародний досвід, дає саме об'єднання бізнес-ангелів і венчурних компаній в асоціації, які здійснюють селективний відбір найбільш перспективних стартапів з метою їх подальшого фінансування, організаційно-економічної підтримки, розроблення статутної та реєстраційної документації, а також формування оптимальної управлінської системи [199, с. 77];

- заснування спеціалізованого банку венчурного кредитування з державною участю у капіталі, що спеціалізуватиметься на кредитуванні

інноваційних компаній і фірм малого бізнесу, матиме розгалужену регіональну мережу і надаватиме стартовий капітал на конкурсній основі, який буде інвестуватись в обладнання, технологічне устаткування, робочий капітал, стартап-компанії та розширення існуючих інноваційних проектів [245, с. 51];

- розбудову в Україні мережі банківських установ державної форми власності, котрі спеціалізуватимуться на кредитуванні інноваційних програм і проектів локального і регіонального значення, що реалізуються на засадах державно-приватного партнерства [232];

- формування загальнонаціональної мережі бізнес-ангелів та спільних партнерських венчурних фондів з чітким законодавчим унормуванням їх правового статусу, регуляторних обмежень діяльності, прав й обов'язків [232], а також їх активним залученням до співфінансування інноваційних програм і проектів вітчизняних комерційних банків, інвестиційних компаній, іноземних фондів, страхових компаній, великих бізнес-структур і приватних осіб з тимчасово вільними грошовими коштами;

- заснування Української асоціації біржових дилерів з організованою системою автоматичного котирування, яка дає змогу укласти угоди з використанням каналів загальнонаціональних телекомунікаційних мереж [219, с. 27];

- державну підтримку заснування стартап-компаній, компаній спінофф і спінаут у нових інноваційно-містких галузях і секторах вітчизняної економіки із впровадженням венчурних і банківсько-кредитних механізмів фінансування і залученням висококваліфікованих фахівців і спеціалістів у форматі співробітництва зазначених компаній з науковими центрами, лабораторіями і закладами вищої освіти [245, с. 57];

- впровадження у практику спеціального виду довготермінових робочих віз та спрощеної процедури їх отримання зарубіжними венчурними інвесторами і стартаперами-учасниками інкубаційних інноваційних програм і проектів, що мають як загальнонаціональне, так і регіональне значення;

- створення загальнонаціональних інформаційно-консультаційної й пошукової мереж венчурного підприємництва, які б акумулювали бази даних щодо інноваційних проектів, технологій і наукових розробок українських винахідників, а також високотехнологічних компаній та наявних у них патентоспроможних інноваційних розробок [232];

- формування у структурі регіональних центрів зайнятості консультаційних пунктів з надання методичної допомоги у започаткуванні інноваційного бізнесу, розробки бізнес-планів для отримання мікрокредитних ресурсів та ін.;

- впровадження практики проведення на всеукраїнському і регіональному рівнях конкурсів бізнес-проектів підприємців-початківців та мікропідприємців, котрі змагатимуться за отримання венчурного фінансування під реалізацію своїх проектів від відомих інвесторів або грантових коштів на фінансову підтримку від інституцій сприяння розвитку бізнесу [232];

- розбудову загальнонаціональної мережі регіональних коучинг-центрів з венчурного підприємництва, які мають спеціалізуватись на підготовці кваліфікованих фахівців у сфері експертизи і відбору інноваційних програм і проектів для венчурного фінансування з їх об'єднанням у професійну мережу спеціалістів з високим рівнем формальних і неформальних зв'язків. Достатньо сказати, що на сьогодні не більше 1% проектів, представлених на розгляд венчурних капіталістів, доходять до стадії фінансування. Це вимагає формування державного замовлення на підготовку і перекваліфікацію державними закладами вищої освіти професійних кадрів для менеджменту інноваційної діяльності, а також стажування студентів відповідного профілю у провідних західних університетах.

Завершуючи, наголосимо, що системні техноглобалізаційні процеси, динамічна транснаціоналізація економічної діяльності та активна структуризація глобального інноваційного простору актуалізують питання розбудови в Україні ефективної венчурної екосистеми. З метою її

перетворення у потужний дієвий засіб національного інноваційного розвитку ключові зусилля мають бути спрямовані на реалізацію системи нормативно-правових, фінансово-податкових й інституційно-інфраструктурних механізмів. У сукупності вони мають вирішити низку стратегічно важливих для конкурентного розвитку економіки України завдань: нарощування масштабів і підвищення якості реалізовуваних інноваційних проектів, їх доведення до стадії стійкого й комерційно успішного бізнесу, структурної модернізації національної економіки з формуванням інноваційно містких галузей і секторів, підтримку розвитку компаній з високим потенціалом конкурентного зростання та найголовніше – підвищення життєвих стандартів життя українських громадян.

Висновки до розділу 3

1. Ключовими трендами розвитку вітчизняного венчурного підприємництва в останнє десятиліття є украй низький рівень капіталізації ринку венчурного капіталу, підвищення рівня концентрації ринку управління активами, зростання частки іноземного капіталу у структурі активів інвестиційних фондів, підвищення частки вітчизняних фізичних осіб у суб'єктній структурі інвесторів венчурних ІСІ, збільшення кількості й обсягів фінансування українських стартапів, невідповідність галузево-секторальної структури венчурних капіталовкладень міжнародній практиці та інноваційним пріоритетам соціально-економічного розвитку нашої держави, орієнтація інвесторів на реалізацію короткострокових венчурних проектів і програм з середнім чи низьким рівнем ризику та ін. Вітчизняне венчурне підприємництво є також украй слабо орієнтованим на інноваційні прориви, структурну модернізацію української економіки та локалізацію інноваційних розробок на інституційних платформах технопарків і технополісів. Найбільш поширеною практикою залишається використання венчурних механізмів з метою як оптимізації управління активами великих корпоративних структур

та фінансово-промислових холдингів, так і реалізації ними стратегій і бізнес-моделей агресивного податкового адміністрування.

2. Головними факторами, які справляють значний гальмуючий вплив на структурну динаміку венчурного підприємництва в Україні, є значний брак його інфраструктурного й інформаційного забезпечення, украй низька економічна мотивація залучення венчурних капіталовкладень до реалізації інноваційних програм і проектів, нерозвинутість вітчизняного фондового ринку та неформального сегменту венчурного підприємництва, значний брак висококваліфікованих фахівців й управлінців венчурних програм і проектів, високі бар'єри виходу інвесторів з венчурних інвестицій, неефективність інституту захисту прав інтелектуальної власності, несприятливий інвестиційний клімат, а також економічна і політична нестабільність в державі. Це актуалізує питання щодо удосконалення венчурних механізмів інноваційного розвитку, у тому числі за участі державного стимулювання венчурного інвестування як ранніх, так і пізніх стадій генерування інноваційних продуктів, науково-технічних розробок і винаходів.

3. Законодавство України, яке регулює діяльність вітчизняних венчурних фондів та операції з їх активами, є набагато ліберальнішим, порівняно із законодавчими нормами зарубіжних країн та нормативними актами, що регулюють діяльність вітчизняних інститутів спільного інвестування інших типів. Незважаючи на етапне завершення формування у нашій державі нормативно-правової бази венчурного підприємництва, вона все ще характеризується вагомими регуляторними вадами і прогалинами. Вони виявляються насамперед у відсутності норм щодо регулювання взаємодії венчурних організацій з іншими учасниками ринку інвестиційного капіталу; надмірно широкій кваліфікації сутності активів венчурних фондів без її тісної ув'язки з інвестуванням в інноваційні проекти; забороні юридичним особам бути засновниками корпоративних венчурних фондів за умови 25%-ного перевищення у їх статутному капіталі частки державної (комунальної) власності; обмеженні частки держави у статутному капіталі компаній з управління активами на рівні 10%; забороні інвестування венчурними

фондами у цінні папери інших інститутів спільного інвестування; жорсткому регламентуванні правил роботи керівного органу венчурного фонду виключно голосуванням простою більшістю та ін.

4. Важливого значення у контексті удосконалення нормативно-правового забезпечення розбудови вітчизняної венчурної екосистеми набуває внесення змін до вітчизняного законодавства в частині: нормативного закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах та надання пріоритету інвестиційним каналам формування капіталу венчурних фондів; відмови від придбання державою контрольних пакетів акцій у будь-яких венчурних проектах зі встановленням максимально допустимої державної участі в інвестиційних проектах і фондах на рівні 20% капіталу; заснування венчурних фондів за участі міжнародних фінансових організацій з наділенням їх статусом інвесторів; нормативно-правового регламентування порядку емісії, згортання і конверсії конвертованих облігацій й емісії акційних інструментів для їх конверсії в якості фінансового інструмента інвестиційної діяльності та ін.

5. Стратегічні пріоритети розбудови в Україні ефективної венчурної екосистеми передбачають реалізацію комплексу фінансово-податкових важелів. Вони тісно пов'язані з механізмами державно-приватного партнерства, зорієнтовані на формування високоприбуткового і самопідтримувального сектору венчурного підприємництва та нагромадження у національній економіці венчурного капіталу. Дія механізмів державно-приватного партнерства у розбудові венчурної екосистеми пов'язана насамперед з пайовою участю держави у капіталі вітчизняних венчурних фондів, а також державною фінансовою підтримкою приватних венчурних фондів й інноваційних компаній, особливо на «посівних» стадіях інноваційних програм і проектів. У системі фінансово-податкових важелів розбудови в Україні ефективної венчурної екосистеми основні зусилля мають бути спрямовані на реалізацію комплексу заходів щодо: надання податкових пільг тим венчурним фондам, котрі фінансують інноваційні проекти за найважливішими для держави напрямками наукових

досліджень; надання податкових канікул для венчурних компаній малого і середнього бізнесу та стимулювання їх діяльності коштами місцевих бюджетів; компенсування державою процентів за кредитами, наданими підприємствам і компаніям, що займаються інноваційною діяльністю; впровадження інструментарію безпроцентного банківського кредитування українських інноваційно-містких і високотехнологічних стартапів та ін.

6. Інституційно-інфраструктурні механізми розбудови венчурної екосистеми репрезентують широкий спектр структур державної і приватної форм власності, що забезпечують належну інституційну й організаційно-економічну підтримку усіх стадій інноваційних процесів, на усіх їх рівнях і у всіх їх формах. Необхідним при цьому є органічне об'єднання усіх структурних елементів венчурної інфраструктури у єдину загальнонаціональну інформаційну мережу, здатну забезпечити не тільки ефективну взаємодію бізнесу й капіталу, винахідників і потенційних інвесторів, але й формування між ними глибоких партнерських відносин. Розбудова вітчизняної венчурної інфраструктури має включати комплекс заходів, спрямованих на: заснування Фонду Фондів, розбудову загальнонаціональної мережі інститутів «посівної» підтримки інновацій; заснування спеціалізованого банку венчурного кредитування з державною участю у капіталі, що спеціалізуватиметься на кредитуванні інноваційних компаній і фірм малого бізнесу, матиме розгалужену регіональну мережу і наданні стартового капіталу на конкурсній основі; формування загальнонаціональної мережі бізнес-ангелів та спільних партнерських венчурних фондів з чітким законодавчим унормуванням їх правового статусу, регуляторних обмежень діяльності прав й обов'язків та ін.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [325, 330, 332].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукової задачі щодо визначення природи венчурного фінансування та рушійних сил його структурної диверсифікації в умовах техноглобалізму. Це дало автору змогу сформулювати ряд висновків теоретичного та практичного значення:

1. Активний перехід глобальної економіки на технології четвертої промислової революції, динамізація науково-технічного прогресу та системне впровадження інновацій в усі сфери людської життєдіяльності суттєво загострюють міжнародну конкурентну боротьбу економічних агентів різних рівнів і національної належності за інноваційні ідеї і технологічні розробки. Гострий брак традиційного фінансування початкових етапів реалізації технологічних розробок, суттєве подовження періоду окупності інвестицій, тривалі терміни інноваційних циклів, наростання нестабільності світової кредитної системи та висока амплітуда коливань процентних ставок спричиняють неухильне нарощування масштабів венчурного фінансування інновацій. В останні десятиліття воно трансформувалось у потужну глобальну індустрію, невід'ємний компонент світового інноваційного прогресу та підприємницької екосистеми. Венчурне фінансування покликане забезпечувати інвестування початкових стадій ризикованого інноваційного підприємництва в обмін на певну частку приросту капіталу чи під частку акціонерного капіталу майбутнього інноваційного підприємства.

2. Країново-регіональні моделі венчурного фінансування інноваційних проектів, що остаточно сформувались в останні сімдесят років (ринкова, корпоративно-державна, кластерно-мережева та мезо-корпоративна), забезпечують масштабне розроблення, впровадження і використання новітніх технічних, технологічних й інформаційних засобів у виробничій і невиробничій сферах. Вони зорієнтовані на максимальну концентрацію матеріально-технічних і фінансових ресурсів на найбільш пріоритетних напрямках досліджень і розробок, що дає змогу забезпечити нарощування конкурентних позицій економічних агентів на національних і світових ринках високотехнологічної

продукції. Дана стратегічна мета найбільшою мірою реалізована нині у країнах з ринковою моделлю венчурного фінансування, де воно вже давно підтвердило свою високу ефективність в якості вагомого джерела інноваційного розвитку.

3. Сучасні умови розвитку процесів технологічної глобалізації суттєво диверсифікують ресурси і джерела конкурентного розвитку багатонаціональних підприємств на основі імплементації механізмів корпоративного венчурунгу, які детермінують розбудову глибоко інтегрованих на горизонтальному і вертикальному рівнях корпоративних венчурних екосистем. Стрімка структурна динаміка розвитку корпоративного венчурунгу відбиває насамперед неухильно зростаючі потреби бізнесу у системній модернізації власної виробничої бази та підвищенні рівня її інноватизації, нарощуванні конкурентних позицій на різних сегментах світового ринку та забезпеченні сталого зростання продуктивності праці. Це обумовлено стрімким скороченням в останні десятиліття життєвого циклу переважної більшості репрезентованих на ринку продуктів, прискоренням їх морального старіння та наростанням технологічного розриву між компаніями за критерієм наявного у них продуктового портфеля.

4. Внутрішній корпоративний венчурунг репрезентує на сьогодні діяльність спеціалізованих підрозділів великих бізнес-структур, наділених функціональними повноваженнями щодо вибору і реалізації ризикових інноваційних ідей, програм і проектів. Вони засновуються для здійснення багатонаціональними підприємства інвестиційних капіталовкладень в інноваційні компанії, котрі володіють інноваційними розробками, в яких зацікавлені материнські підрозділи БНП. Розгалужена мережа таких інституцій мультиплікує науково-технічний ресурс БНП завдяки більш швидким темпам ДіР та освоєнню ними передових технологій й інноваційних розробок.

5. Зовнішній корпоративний венчурунг вже давно став стійким матеріальним ядром розбудови тісних науково-технічних зв'язків між усіма учасниками світових інноваційних процесів, що лежить в основі перманентної системної модернізації технологічного базису суспільного виробництва. Найбільш поширеними бізнес-моделями його реалізації є міжфірмові дослідницькі інститути й науково-дослідні консорціуми, стратегічні венчурні альянси, злиття і поглинання, спільні підприємства, інноваційні кластери. Їх

диверсифікована діяльність спричинила активну розбудову в останні десятиліття мережових форм науково-технічної й інноваційної діяльності БНП, забезпечуючи компаніям можливості подолання існуючих ресурсних проблем, вагомі конкурентні переваги від різних форм взаємодії й співробітництва із зовнішніми знаннєвими партнерами та відбиваючи наростаючу у глобальних умовах об'єктивну потребу БНП у розширенні доступу їх інноваційних проектів до екзогенних фінансових ресурсів.

6. Незважаючи на глибоку інтеграцію України у світову систему науково-виробничого кооперування і міждержавного науково-технологічного трансферу у період її перебування у складі колишнього СРСР, на превеликий жаль, венчуринг так і не став у період державної незалежності потужним рушієм диверсифікації джерел національного інвестиційного капіталу й органічної конвергенції інвестиційної й інноваційної ланок суспільного відтворення. Вітчизняне венчурне підприємництво в останнє десятиліття характеризується чітко вираженими дуалістичними тенденціями. Володіючи потужними рушіями структурної динаміки в силу загалом високого інтелектуального потенціалу вітчизняного ІТ-сектору, динамізації створення українських стартапів та зростання їх економічної цінності, венчурне підприємництво, тим не менше, суттєво гальмується браком державної підтримки, обмеженістю фінансових ресурсів та загалом несприятливим середовищем підприємницької діяльності.

7. Динамізація науково-технічного прогресу України та нарощування інноваційної місткості її економіки передбачають в якості обов'язкового компоненту формування венчурної екосистеми національного інноваційного розвитку. Як відкрита система, зорієнтована на генерування і постійне якісне удосконалення суб'єктами інноваційних процесів винаходів, науково-технічних розробок й інших результатів ДіР, венчурна екосистема має забезпечувати, з одного боку, органічну конвергентну взаємодію інститутів спільного інвестування, інвесторів й емітентів цінних паперів; а з другого – системну інтеграцію усіх структурних ланок інноваційних процесів в єдиний процес суспільного відтворення – від продукування науково-технічних ідей до їх комерціалізації з подальшим збутом на внутрішньому і глобальному ринках.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. 2012 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. An EVCA Special Paper Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force. July 2013. P. 18.
2. 2013 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. An EVCA Special Paper Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force. August 2014. P. 18.
3. 2014 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. An EVCA Special Paper Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force. August 2015. P. 19.
4. 2015 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. August 2016. P. 19.
5. 2016 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. August 2017. P. 19.
6. 2017 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. June 2018.
7. 2018 Central and Eastern Europe. Private Equity Statistics. June 2019.
8. 2019 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe, June 2020.
9. 2020 Special 301 Report. Office of the United States Trade Representative, April 2020.
10. Adapting and evolving. Global venture capital insights and trends 2014, 2015.
11. Agilent Research Laboratories Fact Book. March 2015. URL: https://www.agilent.com/labs/agilentfactbook_labs.pdf
12. Allen F., Gale D. Comparing Financial Systems. MIT Press, Cambridge, MA, 2000.
13. Arensman R. Unfinished business: managing one of the biggest spin-offs in corporate history would be a challenge even in the best of times. But what

Agilent's Ned Barnholt got was the worst of times. (Cover Story). Electronic Business. 28.10.2002.

14. Barry C. New Directions on Research in Venture Capital Finance. Financial Management. 1994. Vol. 23. No 3. P. 3-15.

15. Baygan G., Freudenberg M. The Internationalization of Venture Capital Activity in Countries: Implications for Measurement and Policy. STI Working Papers, 2000/7, Paris: OECD.

16. Bena J., Li K. Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions. Journal of Finance. 2014. No. 69. P. 1923-1960.

17. Bergemann D., Hege U. Venture capital, moral hazard, and learning. Journal of Banking and Finance. 1998. Vol. 22. P. 703-735.

18. Berger A. N., Udell G. F. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. Journal of Banking and Finance. 1998. Vol. 11. P. 613-673.

19. Bhasin H. Strategic Alliance: 4 Types, Examples, Advantages, and Disadvantages. June 19, 2020. URL: <https://www.marketing91.com/strategic-alliance/>

20. Black B., Gilson S. Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks versus Stock Markets. Journal of Financial Economics, 1998. Vol. 47. P. 243-277.

21. Block F., Keller M. Where do innovations come from? Transformations in the U.S. National Innovation System, 1970-2006. Washington DC: The Information Technology and Innovation Foundation, July 2008. P. 15.

22. Block Z., MacMillan I. Corporate Venturing: Creating New Businesses Within the Firm. Harvard Business School Press.

23. Bone J., Allen O., Haley C. Research Report Business incubators and accelerators: The national picture BEIS Research Paper, No. 2017/7.

24. Bosma N., Levie J. Global Entrepreneurship Monitor. 2009 Global Report, Babson College, Universidad del Desarrollo, Reykjavík University and London Business School.

25. Bourdeville J. Problems of Regional Economic Planning. Edinburg: Edinburg University Press, 1968.
26. Bruton G. D., Ahlstrom D., Han-Lin L. Institutional Theory and Entrepreneurship: Where are we now and where do we need to move in the future? *Entrepreneurship: Theory and Practice*. 2010. Vol. 34. P. 421-440.
27. Bruton G. D., Fried V. H., Manigart S. Institutional Influences on the Worldwide Expansion of Venture Capital. *Entrepreneurship: Theory and Practice*. 2005. Vol. 29(6). P. 737-760.
28. Bygrave W. D., Hay M., Ng E., Reynolds P. A Study Of Informal Investing In 29 Nations Composing. *The Global Enterprise Monitor. Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 2003. No. 5. P. 101-116.
29. Carlin W., Mayer C. Finance, Investment and Growth, forthcoming, *Journal of Financial Economics*. 2002.
30. Carter S., Lones-Evans D. Enterprise and Small Business. Principles, Practice and Policy. Second Edition. Pierson Education Limited, 2006.
31. Cassel G. Theory of Social Economy. – Stockholm: Kercourt, Brece, and Company, 1932.
32. Channon D. F., Sammut-Bonnici T. Joint Ventures. *Wiley Encyclopedia of Management*, 2014. URL: https://www.researchgate.net/publication/272352896_Joint_Ventures
33. Charles W., Wolff A. Rising to the Challenge: U.S. Innovation Policy for the Global Economy Committee on Comparative National Innovation Policies. Board on Science, Technology and Economic Policy and Global Affairs. 2019.
34. Chen J. Venture Capital. *Investopedia*, October 13, 2019. URL: <https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>
35. Chesbrough H. Designing corporate ventures in the shadow of private venture capital. *California Management Review*. 2000. No. 42. P. 31-49.
36. Chesbrough H. W. *New Frontiers in Open Innovation*. Oxford. 2014.

37. Chesbrough H. W. *Open Business Models: How to Thrive in the New Innovation Landscape*. HBS Press. 2006.
38. Chesbrough H. W. *Open Innovation: A New Paradigm for Understanding Industrial Innovation*. 2006.
39. Chesbrough H. W. *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press. 2003.
40. Chesbrough H. W. *Open Services Innovation: Rethinking Your Business to Grow and Compete in a New Era*. Jossey-Bass. 2010.
41. Cizmeca D. *Bootstrapping Statistics: Starting a Business From Scratch*. URL: <https://daglar-cizmeci.com/bootstrapping-statistics/>
42. Cometton M. T. Letter from the US: Pensions and start-ups. November 2014. URL: <https://www.ipe.com/letter-from-the-us-pensions-and-start-ups/10004114.article>
43. Cornelius B. Hargreaves C. *The Role of Covenants in Venture Capital Investment Agreements*. Working paper. University of New England. 1991.
44. Cornelius B. The institutionalization of venture capital. *Technovation*. 2005. Vol. 25 (6). P. 599-608.
45. *Corporate Venturing. Insights for European Leaders in Government, University and Industry*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2020.
46. D'Aveni R. A. *Hypercompetition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering*. New York: The Free Press, 1994.
47. Da Rin M., Hellmann T., Puri M. *A survey of venture capital research*. Technical report, National Bureau of Economic Research, 2011.
48. Dana L.-P., Welpel L. M., Han M., Ratten V. *Handbook of Research on European Business and Entrepreneurship: Towards a Theory of Internationalization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar. 2008.
49. Davila A., Foster G. *Staging Venture Capital: Empirical Evidence On the Differential Roles of Early Versus Late Rounds*. February, 2003.

50. De Wit-de Vries E., Dolfsma W. A., Van der Windt H. J., Gerkema M. P. Knowledge transfer in university–industry research partnerships: a review. *The Journal of Technology Transfer*. 2019. Vol. 44 No. 4. P. 1236-1255.
51. Dimaggio P. J., Powell W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*. 1983. Vol. 48 (2). P. 147-160.
52. Distribution of venture capital (VC) exit value* in 2018, by exit route. Statista. The Statistic Portal.URL: <https://www.statista.com/statistics/878944/share-of-exits-by-venture-capital-europe/>
53. Dixit A., Jayaraman N. Internationalization Strategies of Private Equity Firms. *Journal of Private Equity*. 2001. Vol. 5. No. 1. P. 40-54.
54. Doh J. P., Guay T. R. Corporate Social Responsibility, Public Policy, and NGO Activism in Europe and the United States: An Institutional-Stakeholder Perspective. *Journal of Management Studies*. 2006. Vol. 43 (1). P. 47-73.
55. EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2018. 2018.
56. Eisenhardt K. M. Making fast strategic decisions in high velocity environments. *Academy of Management Journal*. 1989. No. 32. P. 543-577.
57. Emil E., Feser E. Understanding Local Economic Development. New Brunswick, NJ: Center for Urban Policy Research, 1999.
58. Equity Investment into UK Spinouts. Park walk, Beauhurst, 2020. URL: https://parkwalkadvisors.com/wp-content/uploads/2020/02/Parkwalk_Beauhurst_Spinouts_Report.pdf
59. European Early Stage Market Statistics Fueling Europe's Growth the European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players 2015.
60. Evans D., Jovanovich B. An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints. *Journal of Political Economy*. 1989. Vol. 97. No 4. P. 808-827.

61. Florida R., Kennedy M. Venture Capital and High Technology Entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*. 1988. Vol. 3. P. 301-319.
62. Florida R., Kennedy M. Venture Capital, High Technology, and Regional Development. *Regional Studies*. 1988. Vol. 22. P. 33-48.
63. Frankel M. Obsolescence and Technological Change in a Mature Economy. *American Economic Review*. 1955. № 55(3). P. 296-319.
64. Freescale Semiconductor. URL:
https://uk.wikipedia.org/wiki/Freescale_Semiconductor
65. Frumkin P., Gelaskiewicz J. Institutional Isomorphism and Public Sector Organizations. *Journal of Public Administration Research and Theory*. 2004. Vol. 14(3). P. 283-307.
66. Gaston R. J. Finding venture capital for your firm: a complete guide. John Wiley & Sons, New York, 1989.
67. Gaston R. J. The Scale of Informal Capital Markets. *Small Business Economics*. 1989. No. 1. P. 223-230.
68. Glasner J. A Record \$2.5 B Went to U.S. Insurance Startup Deals Last Year, And Big Insurers Are in All the Way. *Crunchbase News*, April 4, 2019.
69. Global Private Equity Report 2019. Bain & Company. 2019.
70. Gompers P. A. Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. *Journal of Finance*. 1995. No. 50. P. 1461-1490.
71. Gompers P. A., Lerner J. The Determinants of Corporate Venture Capital Success, in R. Morck (editor), *Concentrated Corporate Ownership*, University of Chicago Press. 2000. P. 17-50.
72. Guide to Private Equity and Venture Capital for Pension Funds. Invest Europe.
73. Guo B., Lou Y., Perez-Castrillo D. Investment, Duration, and Exit Strategies for Corporate and Independent Venture Capital-backed Start-ups. *Barcelona GSE Working Paper Series*. Working Paper no 602, 2011.

74. Haar N. E., Starr J., MacMillan I. C. Informal Risk Capital Investors: Investment Patterns On the East Coast of The USA. *Journal of Business Venturing*, 1988. No. 3. P. 11-29.
75. Haberler G. Prosperity and Depression. A Theoretical Analysis of Cyclical Movements. L., 1958.
76. Harrison R. T., Mason C. M. International Perspectives On the Supply of Informal Venture Capital. *Journal of Business Venturing*. 1992. No. 7. P. 459-475.
77. Hawkey J. Exit Strategy Planning: Grooming Your Business for Sale Or Succession. Goover Publishing Ltd. 2002.
78. Hayes A. Exit Strategies for a Business Venture. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/exitstrategy.asp>
79. Hindle K., Wenban R. Australia's Informal Venture Capitalists: An Exploratory Profile. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 1999. No. 1. P. 169-186.
80. Hinds R. Four Venture Capital Trends That Will Define the Future. URL: <https://www.affinity.co/blog/venture-capital-trends>
81. Hirschman A. O. Shifting Involvements. Private Interest and Public Action. Princeton, 1982.
82. Hirschmann A. D. The Strategy of Economic Development, London, New Haven, 1958.
83. How the Best Corporate Venturers Keep Getting Better. The Boston Consulting Group, August 2018.
84. Inkpen A. Learning, Knowledge Acquisition, and Strategic Alliances. *European Management Journal*. 1998. Vol. 16. No 2. April. P. 223-229.
85. Internal Venturing: Issues, Opportunities and Challenges. A report on insights presented and developed at a focused theme workshop hosted by the Mack Center for Technological Innovation at the Wharton School on June 10, 2011.
86. Invention, Knowledge Transfer, and Innovation. Science and Engineering Indicators. URL: <https://nces.nsf.gov/pubs/nsb20204/innovation-indicators-united-states-and-other-major-economies#figureCtr945>

87. Invention, Knowledge Transfer, and Innovation. Science and Engineering Indicators 2020. URL: <https://nces.nsf.gov/pubs/nsb20204/knowledge-transfer#tableCtr1897>
88. Isaksson A. Studies on the venture capital process. Studies in Business administration. 2006. No. 59. Serie B. Umea School of Business.
89. Isaksson A., Cornelius B., Landstrom H., Junghagen S. Institutional theory and contracting in venture capital: The Swedish experience. Venture Capital. 2004. Vol. 6 (1). P. 47-71.
90. Jeng L., Wells P. The Determinants of Venture Capital Funding: Evidence across Countries. Journal of Corporate Finance. 2000. Vol. 6. P. 89-241.
91. Jog V., Lawson W., Riding A. The Venture Capitalist/Entrepreneur Interface: Expectations, Conflicts and Contracts. Journal of Small Business and Entrepreneurship. 1991. Vol. 8 (2). P. 5-20.
92. Kaplan S. N., Lerner J. Venture Capital Data: Opportunities and Challenges, August 2016.
93. Kleinknecht A. and Ter Wengel. The Myth of Economic Globalization. Cambridge Journal of Economics. №22. 1998. P. 637-647.
94. Kogut B. The network as knowledge: generative rules and the emergence of structure. Strategic Management Journal. 2000. No. 21. P. 405-425.
95. Korteweg A., Sorensen M. Skill and luck in private equity performance. Journal of Financial Economics. 2017. Vol. 124 (3). P. 535-562.
96. Kuznets Simon. Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread. – New Haven: Yale University Press. 1966.
97. Lanhenke T. Corporate venture capital, case study at dsm venturing. University of Twente. School of Management & Governance; Department of Finance & Accounting. 2008.
98. Leading venture capital backed companies worldwide in 4th quarter 2018, by value of investment (in billion U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/829050/leading-global-vc-companies-by-investment/>

99. Leading venture capital investors worldwide in 2018, by number of transactions. Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com>
100. Lerner J. Boulevard of broken dreams: why public efforts to boost entrepreneurship and venture capital have failed—and what to do about it. Princeton University Press, 2009.
101. Lichtenthaler U., Ernst H. External technology commercialization in large firms: results of a quantitative benchmarking study. R&D Management. 2007. No. 37. P 383-397.
102. Lindström G., Olofsson C. Early Stage Financing of NTBFs: An Analysis of Contributions from Support Actors. Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, 2001. No. 3. P. 151-168.
103. Lucas R. E. Models of Business Cycles. New York: Basil Blackwell. 1987.
104. Lucas R. E. On the Mechanics of Economic Development. Journal of Monetary Economics. 1988. №22 (1). P. 3-42.
105. Lucas R. E. Understanding Business Cycles. in Carnegie-Rochester Series on Public Policy, ed. by Brunner and Meltzer. Amsterdam: North Holland, 1977.
106. Macrotrends. URL: <https://www.macrotrends.net/>
107. Madill J. J., Haines G. H. The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. Venture Capital. An International Journal of Entrepreneurial Finance. 2005. Volume 7. Issue 2.
108. Main Science and Technology Indicators. GERD at constant prices and PPP. OECD.Stat. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MSTI_PUB#
109. Mansfield E. The Economics of Technological Change. N.Y., 1968.
110. Mason C. Informal Sources of Venture Finance. Revised version. Hunter Centre for Entrepreneurship. University of Strathclyde. Glasgow G1 1XH. United Kingdom, August 2005.

111. Mayer C., Schoors K., Yafeh Y. Sources of Funds and Investment Activities of Venture Capital Funds: Evidence from Germany, Israel, Japan and the UK. *Journal of Corporate Finance*. 2005. Vol. 11. P. 586-608.

112. Mayer K., Schoors K., Yafeh Y. Sources of funds and Investment activities of Venture Capital Funds: Evidence from Germany, Israel, Japan and the UK. NBER Working Paper 9645.

113. McKaskill T. Ultimate exits. Australian Graduate School of Entrepreneurship, 2010.

114. Median deal size of venture capital backed companies worldwide from 2010 to 2018, by stage (in million U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com>

115. Median time from initial venture capital financing to merger and acquisition (M&A) exit in Europe from 2007 to 2013 (in years). Statista. The Statistic Portal. URL: <https://www.statista.com>

116. Miles M. P., Covin J. G. Exploring the practice of corporate venturing: some common forms and their organizational implications. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2002. No. 26. P. 21-40.

117. Mocker V., Bielli S., Haley C. Winning Together a Guide to Successful Corporate-Startup Collaborations. Nesta – Startup Europe Partnership. URL: <https://ec.europa.eu>

118. Motorola Completes Separation of Freescale Semiconductor. URL: <https://newsroom.motorolasolutions.com/news/motorola-completes-separation-freescale-semiconductor.htm>

119. Murdal G. An International Economy. Problems and Prospects. – N.Y., 1956.

120. Nanda R., Rhodes-Kropf M. Investment cycles and startup innovation. *Journal of Financial Economics*. 2013. Vol. 110 (2). P. 403-418.

121. National Venture Capital Association 2019 Yearbook. NVCA. 2019.

122. National Venture Capital Association 2020 Yearbook. NVCA. 2020.

123. National Venture Capital Association Yearbook 2010. Thomson Reuters, 2010.
124. National Venture Capital Association Yearbook 2013. Thomson Reuters, 2013.
125. National Venture Capital Association Yearbook 2019. Pitchbook, 2019.
126. National Venture Capital Association Yearbook 2020. Pitchbook, 2020.
127. National Venture Capital Association Yearbook 2021. Pitchbook, 2021.
128. Neher D. V. Staged financing: An agency perspective. Review of Economic Studies. 1999. Vol. 66. Issue 2. P. 255-274.
129. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. New York: Cambridge University Press. 1990.
130. OECD Digital Economy Outlook 2015. OECD, 2015.
131. OECD Regions at a Glance 2016. OECD, 2016.
132. Parhankangas A. The economic impact of venture capital. October 2012.
133. Percentage of startups founded from a university, or university project spin-off in selected European countries as of 2016. Statista. The Statistic Portal. URL: <https://www.statista.com>
134. Perroux F. Economic et société, P., 1969.
135. Perroux F. Note sur la notion de poles croissance. Economic Appliquee. 1955. Vol. 1, 2. P. 307-320.
136. Phillips G., Zhdanov A. R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity. Review of Financial Studies. 2013. No. 26. P. 34-78.
137. PitchBook Analyst Note: Venture Capital in China. URL: <https://pitchbook.com/news/reports/1q-2019-pitchbook-analyst-note-venture-capital-in-china>
138. Porter M. E. The Competitive Advantage of Nations, Free Press, New York, 1990.
139. Preqin Markets in Focus: Private Equity & Venture Capital in Greater China`s Innovation Economy. December 2019.

140. Preqin Markets in Focus: Private Equity & Venture Capital in Southeast Asia. Preqin. September 2019.
141. Prowse S. Angel Investors and The Market for Angel Investments. *Journal of Banking and Finance*. 1998. No. 22. P. 785-792.
142. Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*. 1998. Vol. 88. P. 559-586.
143. Repullo R., Suarez J. Venture capital finance: A security design approach. *Review of finance*. 2004. Vol. 8 (1). P. 75-108.
144. Riding A. L., Short D. M. Some Investor and Entrepreneur Perspectives On the Informal Market for Risk Capital. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 1989. No. 5 (2). P. 19-30.
145. Ritter J. R. Initial Public Offerings: VC-backed IPO Statistics Through 2019. March 10, 2020. URL: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPOs2019VC-backed.pdf>
146. Roberts E. B. New Ventures for Corporate Grows. *Harvard Business Review*, July 1980. URL: <https://hbr.org/1980/07/new-ventures-for-corporate-growth>
147. Roberts E. B., Berry C. A. Entering new businesses: selecting strategies for success. *Sloan Management Review*. 1985. No. 26. P. 3-17.
148. Robertson P. L., Langlois R. N. Innovation, Networks, and Vertical Integration. *Research Policy*. 1995. Vol. 24. No 4. July. P. 543-562.
149. Robertson T. S., Gatignon H. Technology Development Mode: A Transaction Cost Conceptualization. *Strategic Management Journal*. 1998. Vol. 19. No 6, June. P. 515-531.
150. Romer P. M. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*. No. 98 (5). Part 2. P. 71-102.
151. Romer P. M. Increasing returns and Long Run Growth. *Journal of Political Economy*. 1986. № 5. P. 1002-1037.
152. Rossi A. Decreasing returns or mean-reversion of luck? the case of private equity fund growth. Working Paper. 2017.

153. Rothaermel F. T. Complementary assets, strategic alliances, and the incumbent's advantage: an empirical study of industry and firm effects in the biopharmaceutical industry. *Research Policy*. 2001. No. 30. P. 1235-1251.
154. Russel J. German insurance giant Allianz increases its VC fund to \$1.1 billion, February 20, 2019. URL: <https://techcrunch.com/2019/02/20/allianz-x-1-billion-eur/>
155. Sahal D. *Patterns of Technological Innovation*. L. etc. 1981.
156. Sannino F. *A Theory of Venture Capital Fund Size with Directed Search*. September 21, 2018.
157. Sapienza H. J., Gupta A. K. When do venture capitalist add value? *Journal of Business Venturing*. 1992. Vol. 7. Issue 1. P. 9-27.
158. Schumpeter J. A. *A Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1911.
159. *Science and Engineering Indicators 2016*. National Science Foundation, 2016.
160. *Science and Engineering Indicators 2018*. National Science Board. 2019.
161. *Science News. Independent Journalism Since 1921*. URL: <https://www.sciencenews.org/>
162. Silveira R., Wright R. *Venture capital: A model of search and bargaining*. *Review of Economic Dynamics*, 2015.
163. Stankiewicz R. *Academics and Entrepreneurs: Developing University-Industry Relations*, Burns & Oates. 1986.
164. *Startup Ranking*. URL: <https://www.startupranking.com/countries>
165. *Statistics Compendium 2010*. The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players. 2010.
166. Stedler H. R., Peters H. H. *Business Angels in Germany: An Empirical Study*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 2003. No. 5. P. 269-276.

167. Suchman M. C. Localism and globalism in institutional analysis: the emergence of contractual norms in venture finance. *The Institutional Construction of Organizations*. Thousand Oaks: Sage Publications. 1995.
168. Tashiro Y. Business Angels in Japan. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 1999. No. 1. P. 259-273.
169. Teece D. Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing and Public Policy. *Research Policy*. 1986. No. 15. P. 285-305.
170. The 2012 Global Innovation 1000 Study: Smart Spenders, Booz&Co., 2013.
171. The 2019 Global CVC Report. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2019/>
172. The 4 Types Of Exits: IPO. URL: <https://mpd.me/the-4-types-of-exits-ipo-4d7a9d7d2d7b>
173. The Top 20 Corporate Venture Capital Firms. URL: <https://www.cbinsights.com/research/top-corporate-venture-capital-investors/>
174. The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018. Ninth Edition. IESE Business School University of Navarra. 2019.
175. The World's Top 100 Non-Financial MNEs based on Foreign Assets 2019. URL: <https://topforeignstocks.com/2020/09/16/the-worlds-top-100-non-financial-mnes-based-on-foreign-assets-2019/>
176. Top R&D Spenders: The Biggest Investors of 2020. URL: <https://spendmenot.com/blog/top-rd-spenders/>
177. Tymes E. R., Krasner O. J. Informal Risk Capital in California. In *Frontiers of Entrepreneurship Research*, edited by J.A. Hornaday, J.A. Timmons, and K.H. Vesper, 1983. P. 347-368.
178. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2016. Ukrainian Venture Capital & Private Equity Association, Delloitte. 2017. URL: <https://www.slideshare.net/UVCA/ukrainian-venturecapital-and-private-equity-overview-2016>

179. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2018. Ukrainian Venture Capital & Private Equity Association, Deloitte. 2020. URL: <http://uvca.eu/ua/news/uvca-has-presented-overview-of-the-ukrainian-investment-market>

180. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2019. Ukrainian Venture Capital & Private Equity Association, Deloitte. 2020. URL: <http://uvca.eu/ua/news/investments-into-ukrainian-startups-in-2019-overview>

181. Value of assets under management worldwide in selected years from 2002 to 2018 (in trillion U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/323928/global-assets-under-management/>

182. Value of venture capital backed IPOs in the United States from 2005 to 2019 (in billion U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/251187/venture-capital-backed-ipos-in-the-united-states/>

183. Value of venture capital investment deals in the United States 2018, by stage (in billion U.S. dollars). Statista. The Statistic Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/423016/venture-capital-investments-usa-by-stage/>

184. Value of venture capital investment in the United States from 1995 to 2018 (in billion U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/277501/venture-capital-amount-invested-in-the-united-states-since-1995/>

185. Value of venture capital investment in the United States from 2010 to 2015, by stage (in billion U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/424846/venture-capital-investments-usa-by-stage/>

186. Value of venture capital investment in the United States in 2nd quarter 2020, by industry (in million U.S. dollars). Statista. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/277506/venture-capital-investment-in-the-united-states-by-sector/>

187. Venture capital investments. OECD.Stat. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST#
188. Venture impact 2004. Venture capital benefits for the U.S. economy, Global Insight.
189. Veugelers R., Cassiman B. Make and buy in innovation strategies: evidence from Belgian manufacturing firms. Research Policy. 1999. No. 28. P. 63-80.
190. Wang S., Zhou H. Staged financing in venture capital: Moral hazard and risks. Journal of Corporate Finance forthcoming. 2002.
191. Wetzel W. E., Freear J. Promoting Informal Venture Capital in The United States. 1996.
192. Williams C., Lee S. H. Exploring the internal and external venturing of large R&D- intensive firms. R&D Management, June 2009. P. 231-246.
193. World's Largest Companies 2019. Global Finance. URL: <https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/largest-companies>
194. Акельев Е. С. Венчурное финансирование как объект институционального анализа. Вестник Томского государственного университета. Серия «Экономика». 2009. №3 (7). С. 5-12.
195. Активи в управлінні КУА (за типами фондів). Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib>
196. Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні Інститути спільного інвестування. 3-й квартал 2020 року. Українська асоціація інвестиційного бізнесу.
197. Балакин Р. В. Обзор зарубежного опыта построения системы механизмов венчурного финансирования. Экономический анализ: теория и практика. 2012. №47 (302). С. 55-62.
198. Біленко Ю. Механізми ендогенного економічного зростання держав та можливості для України. Вісник Львівського університету. Серія «Міжнародні відносини». 2018. Випуск 44. С. 245-256.

199. Бояринова К. О. Управління розвитком стартапів у вітчизняній екосистемі. Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор». 2020. Випуск 3 (59). С. 75-80.
200. Бояринова К. О., Копішинська К. О. Використання концепції відкритих інновацій як рушія взаємодії локальних інноваційних систем. Актуальні проблеми економіки. 2014. №4 (154). С. 16-22.
201. Брандіс В. Ю., Кифак А. О. Сучасні тенденції розвитку ринків венчурного капіталу України та Ізраїлю. Причорноморські економічні студії. 2019. Випуск 47-1. С. 24-29.
202. Брикова І. В. Венчурне фінансування як ключовий механізм комерціалізації інновацій. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник. 2007. Вип. III. Т. 2. С. 322-328.
203. Бунчук М. Роль венчурного капіталу в финансировании малого инновационного бизнеса. Технологический бизнес. 2011. №1.
204. В Україні 80% усього програмного забезпечення є неліцензійним – дослідження. УНІАН, 19.09.2018 р.
205. Вакуленко Є. Венчурні фонди як механізм залучення інвестиційних потоків в інноваційну діяльність ТНК. Ринок цінних паперів України. 2015. №8. С. 77-85.
206. Васильева М. В. Мировой опыт венчурного финансирования нанотехнологий и возможности его адаптации в России. Финансовая аналитика. 2013. №6 (144). С. 37-50.
207. Венчурний бізнес: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин. К.: Видавництво «Знання», 2012.
208. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. К.: КНЕУ, 2000.
209. Венчурні фонди за доходністю, 3-й кв. 2020. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/ici/by-types/vench-ici>

210. Венчурное финансирование инновационных проектов / под ред. А.М. Балабан, М.А. Балабан. М.: АНХ, 2011.
211. Вергун В. А., Ступницький О. І. Механізм трансферу технологій та оцінка його ефективності (на прикладі університетів США). Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2012. Т. 2. №111.
212. Верескун В. Побег из «Долины Смерти»: поиск финансирования и новых рынков для стартапов в Азии. 10 мая 2018 г.
213. Воронова Г. С. Корпоративный венчурный бизнес в процессе коммерциализации интеллектуальных активов. Финансы и кредит. 2011. №34 (466). С. 27-35.
214. Воронова Г. С. Создание спиноффов и спинаутов как альтернативные стратегии корпоративных венчурных инвестиций. Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2013.
215. Воронцов В. А., Ивин Л. В. Основные понятия и термины венчурного финансирования. М., 2011.
216. Глінчук О. О. Особливості венчурного інвестування в Україні / XLVI Науково-технічна конференція факультету менеджменту та інформаційної безпеки ВНТУ. 2017.
217. Глобальный рынок интеллектуальной собственности: масштабы, структура, институты: монография / Я. М. Столярчук, О. М. Галенко, О. Ю. Біленький, В. М. Столярчук. К.: КНЕУ, 2016.
218. Глобальный инновационный индекс 2019. К здоровому образу жизни: будущее медицинских инноваций. siness – INSEAD – WIPO, 2019.
219. Гомон М. В. Перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2020/16.11.2020/16.11.2020_6.pdf
220. Гусева Г. В. К вопросу об особенностях типов венчурных стратегий корпорации. Евразийский Союз Ученых (ЕСУ). 2019. №4 (61). С. 4-6.

221. Гштраунталер Т., Сагиева Г. С. Интернационализация венчурного капитала. Вызовы и возможности. Форсайт. 2011. Т. 5. №4. С. 66-76.
222. Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы. Проблемы теории и практики управления. URL: https://www.cfin.ru/investor/east_europe.shtml
223. Державна підтримка розвитку малого бізнесу в США (штат Каліфорнія). Інформаційна довідка. Європейський інформаційно-дослідницький центр.
224. Державна служба статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua
225. Диха М. В., Цвігун Ю. В., Гаврилко П. П. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку. Вісник Хмельницького національного університету. 2012. №1. С. 203-208.
226. Діденко Л. В., Ватоян А. М., Єрємін М. А. Роль венчурних інститутів спільного інвестування в забезпеченні інноваційного розвитку України. Економіка і суспільство. 2018. Випуск 19. С. 143-151.
227. Доходність ІСІ та інших напрямків інвестування. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua>
228. Дука В. Огляд української технологічної екосистеми за 2020 рік. USF, 22.01.2021. URL: <https://usf.com.ua/oglyad-ukrainskoi-tehnologichnoi-ekosistemi-za-2020-rik/>
229. Дюгованець О. Вплив економічної інтеграції на транскордонне венчурне фінансування. Збірник наукових праць. 2016. Вип. 2 (17). С. 123-143.
230. Економіка знань – модернізаційний проект України / за ред. : В. М. Гейця, В. П. Семиноженка, Б. Є. Кваснюка; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування, Укр. форум. К.: Фенікс, 2007.
231. Енциклопедія інновацій / за ред. Р. Дяківа. К.: Міжнародна економічна фундація. 2012.
232. Жаліло Я. Євроасоціація і нові можливості для розвитку малого бізнесу в Україні. Дзеркало тижня, 20 листопада 2015 р.

233. Жихор Е. Б., Куценко Т. Н. Финансовое обеспечение инновационного развития. Научные труды ИЭАУ. Инновационное развитие экономики России: новый этап. 2019. URL: <http://www.ieay.ru>
234. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. №1560-XII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12>.
235. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. № 40-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/40-15>.
236. Закон України «Про наукову і науково-технічну експертизу» від 10.02.1995 р. №51/95-ВР. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/51/95-%D0%B2%D1%80>
237. Закон України «Про наукову та науково-технічну діяльність» від 13.12.1991 р. №1977- XII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1977-12>.
238. Закон України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2623-14#Text>
239. Законодавче регулювання діяльності венчурних фондів в Україні. URL: https://vencapinukr.ucoz.ua/jalnosti_venchurnikh_fondiv_v_ukrajini/3-1-0-7
240. Зиньков Д. В., Горлатов А. С. Венчурное финансирование инноваций: мировой опыт и российские реалии. Финансы и кредит. 2011. №4 (436). С. 50-57.
241. Зянько В. В. Інноваційне підприємництво: сутність, механізми і форми розвитку. Монографія. – Вінниця: УНІВЕРСУМ – Вінниця, 2008.
242. Зянько В. Венчурний капітал в системі малого інноваційного підприємництва. URL: http://fk.vntu.edu.ua/images/documents/iv.fr_2007.pdf
243. Ільницький Д. О. Глобальна конкуренція в науково-освітньому просторі: монографія. К.: КНЕУ, 2016.
244. Інноваційна Україна 2020: національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін.; НАН України. К., 2015.
245. Інновації в Україні: Європейський досвід та рекомендації для України. Том 3. Інновації в Україні: пропозиції до політичних заходів. Остаточний варіант (проект від 19.10.2011). К.: Фенікс, 2011.

246. Історія венчурних фондів в Україні. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL:

http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/15_4.pdf/

247. Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій. Миколаїв: МДАУ, 2016.

248. Кириленко В. Венчурні інвестиційні фонди України: сутність та перспективи розвитку. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2009. № 1. С. 7-19.

249. Кириллова Э. 5 фактов о корпоративных венчурных фондах. Rusbase, 20 ноября 2013 г. URL: <https://rb.ru/news/5facts-cvc/>

250. Кількість ІСІ – визнаних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib>

251. Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. М.: Экономика, 2002.

252. Кондратьев Н. Д. Избр. соч. М.: Экономика, 1993.

253. Короткий С. Венчурный бизнес. М., 2018.

254. Кочешкова І. М., Трушкіна Н. В. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні. Економічний вісник Донбасу. 2016. №2 (44). С. 129-135.

255. Кочур Ю. Г. Форми і типи венчурних інвестицій. Актуальні проблеми економіки. 2014. №2 (152). С. 162 -169.

256. Красовская О.В. Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине / О.В. Красовская. – К.: Конус-Ю, 2013

257. Красулина О. Ю. Сравнительный анализ венчурного инвестирования в Российской Федерации и в зарубежных странах. 2013. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2283634

258. Кузнецова М. Н. Модели венчурного финансирования в развитых странах: методологический аспект. Вестник УрФУ. Серия экономика и управление. 2013. №2. С. 123-133.

259. Куликов И. Н. Роль венчурного капитала в предпринимательстве и инновациях. Управление экономическими системами. Электронный научный журнал. 2014.

260. Куранда Т. К., Вавіліна Н. І. Цільові програми в системі державного управління науково-технологічним розвитком. НТІ. 2011. №2. С. 12-17.

261. Кушнір М. А., Круглянко А. В. Проблеми венчурного підприємництва в Україні та шляхи їх розв'язання. XIV Міжнародна наукова інтернет-конференція «Advanced Technologies of Science and Education». /

262. Литвин І. В. Корпоративні схеми венчурного фінансування проєктів. Молодий вчений. 2014. №6 (09). С. 157-162.

263. Ляско А. К. Финансирование и организация венчурных проектов в высокотехнологичном комплексе (зарубежный опыт). Интернет-конференция. URL: <http://ecsocman.hse.ru/text/16210604/>

264. Лях І. І. Можливості венчурного фінансування в умовах інтеграції України до європейського інноваційного простору. Вісник економічної науки України. 2020. №2. С. 75-79.

265. Макаров А. С., Сазанова Д. А. Источники и модели финансирования инновационной деятельности организации. Финансовая аналитика. Проблемы и решения. 2011. №18 (60). С. 42-46.

266. Малащенко О. Венчурное финансирование инновационного развития мировой экономики. Банковский вестник. 2012. С. 44-51.

267. Малащенко О. Ф. Теоретический основы международного венчурного инвестирования. Беларусь и мировые экономические процессы: сб. науч. ст. 2011. Вып. 8. С. 63-80.

268. Мінцифри боротиметься за створення Фонду фондів наступного року. Економічна правда, 21 березня 2021 р. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2021/03/26/672334/>

269. Мордань Є. Ю., Відменко Ю. В., Кобець Ж. О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. Інфраструктура ринку. 2018. Випуск 17. С. 391-399.

270. Мотовилов О. В. Корпоративное венчурное финансирование инновационных проектов. Вестник СПбГУ. Сер. 5. Экономика. 2016. Вып. 4. С. 75-91.

271. Моцар К., Титюк С. Бізнес-ангели. Особливості діяльності бізнес-ангелів. Бізнес-ангели в Україні. URL: <https://www.businesslaw.org.ua/business-angels/>

272. Мочерний С. В., Ларіна Я. С. Устенко О. А., Юрій С. І. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т. 1. За ред. С. В. Мочерного. Львів: Світ, 2005.

273. Муляр Т. В. Аналіз та шляхи удосконалення нормативно-правового регулювання венчурного інвестування в Україні. Ефективна економіка. 2012. №3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1024>

274. Наукова та інноваційна діяльність України у 2018 році. Державна служба статистики України. Київ, 2019.

275. Новоселов М. В., Люлякин А. А., Попов Е. В. Зарубежные модели венчурного инновационного проектирования. Инновации. 2005. №5 (82). С. 96-101.

276. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М.: Фонд экономической книги «Начала». 1997.

277. Перспективи розвитку науково-технічного і виробничого співробітництва України з країнами ЄС. Аналітична записка. В. Шевченко. Інститут стратегічних досліджень. Травень 2015 р. №49, Серія «Економіка».

278. Пестова А., Солнцева О. Финансирование инноваций: в поисках российской модели. Банковское дело. 2009. №1. С. 48-52.

279. Пилипенко Б. Г. Методи розрахунку ефективності фінансування довгострокових венчурних проектів. Актуальні проблеми економіки. 2015. №2 (164). С. 450-460.

280. Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. Фінанси, облік, банки. 2017. №1 (22). С. 135-145.

281. Поліщук О. Т., Поліщук О. А. Сучасний стан та шляхи розвитку системи державного регулювання венчурної індустрії України. Економіка і організація управління. 2017. №3 (27). С. 72-86.

282. Попадинець О. В., Плахтій А. С. Венчурний бізнес як індикатор стану захисту прав інтелектуальної власності в країні. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. Випуск 21. С. 44-48.

283. Поручник А. М. Інноваційний потенціал України та його реалізація в міжнародному науково-технічному співробітництві. Міжнародна економічна політика. 2004. №1. С. 94-121.

284. Поручник А. М. Іноваційна конкурентоспроможність країн в умовах техноглобалізму. Управління конкурентоспроможністю: Монографія: за ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. К.: КНЕУ, 2006. С. 690-714.

285. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). Закон України від 15.03.2001 р. №2299-III. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14/>

286. Про інститути спільного інвестування. Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/>

287. Просторова організація бізнесу в регіонах України: форми та механізми регулювання: монографія у 2-х томах. Т. 2 / НАН України. Львів, 2019.

288. Регіональний розподіл КУА, ІСІ та їх активів в управлінні. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua>

289. Рєпіна І. М., Рапута К. О Розвиток венчурного бізнесу в Україні. Економіка та підприємництво. 2018. №40. С. 34-42.

290. Рогач О. І. Глобальні ланцюжки створення вартості багатонаціональних підприємств. Міжнародні відносини Серія: Економічні науки. 2018. №10.
291. Рябоволик Т. Ф., Стратан В. В. Проблеми та перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2018. Вип. 33. С. 43-50.
292. Сас Б. Б., Спак Г. І. Розвиток системи венчурного фінансування в Україні. Економічний аналіз. 2014. Том. 18. №1. С. 195-202.
293. Семенов А. С., Гостева Э. Б. Корпоративный венчуринг – важнейший механизм «открытых инноваций». Инновации. Декабрь 2013. С. 51-58.
294. Сравнение экосистем венчурных инвестиций США, Европы, Азии и Украины. Инвестиционная аналитика. InVenture. 16.03.2019 г.
295. Столярчук В. М. Особливості венчурного фінансування в системі комерціалізації інновацій. Формування ринкової економіки. 2010. №23. С. 326-341.
296. Столярчук Я. М. Глобальні асиметрії економічного розвитку: монографія. К.: КНЕУ. 2009.
297. Стратегія розвитку – 2030 передбачає створення Державного фонду фондів – офіс Націнвестради. Укрінформ, 21 січня 2021 р.
298. Структура активів ІСІ (за типами фондів). Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib>
299. Ульяницька О. В., Ярошенко Т. В. Бізнес-ангели як альтернативна форма фінансування підприємницького сектору в Україні. Механізм регулювання економіки. 2009. №2. С. 72-79.
300. Участие коммерческих банков в венчурном инвестировании. Банкаўскі веснік, САКАВІК 2013. С. 14-20. URL: <http://www.nbrb.by/bv/articles/9672.pdf>

301. Участие коммерческих организаций на финансовых рынках. URL: https://spravochnick.ru/finansy/uchastie_kommercheskih_organizaciy_na_finansovom_rynke/

302. Участники финансовых рынков. URL: https://www.banki.ru/wikibank/uchastniki_finansovyih_ryinkov/

303. Фияксель Э. А., Гасанов Г. Стратегия выхода венчурных инвесторов и предпринимателей из субъектов инновационной деятельности. Инновации. 2018. №5 (235). С. 49-53.

304. Фоломьёв А. Н., Нойберт М. Венчурный капитал. СПб.: Наука. 2011.

305. Фонштейн Н. М. Венчурное финансирование: теория и практика. М.: АНХ, 1998.

306. Хлопіна-Квіч О. І. Венчурне фінансування розвитку ділової авіації. Технологический аудит и резервы производства. 2013. №2/2(10). С. 43-45.

307. Цителадзе Д. Д. Развитие пространственных инновационных систем в форме международных технологических стратегических альянсов. Инновации. 2016. №6 (212). С. 83-92.

308. Цителадзе Д. Д. Факторы и механизмы интернационализации инновационно-территориальных кластеров. Инновации. 2017. №10 (228). С. 31-39.

309. Чухно А. А. Вибрані праці: у 2 т. / А. А. Чухно; передм. Л. В. Губерського, Т. І. Єфименко. К.: ДННУ «Акад. фін. управління», 2012.

310. Шатин И. А. Эволюция рынка венчурного инвестирования в развитых странах (на примере Соединенных Штатов Америки). Вестник ЧГУ. 2010. №27 (208). Серия «Экономика. Вып. 29. С. 42-46.

311. Шевченко И. В., Салмина О. А. Глобальные инновационные сети в постиндустриальной экономике: открытость и научное сотрудничество. Финансы и кредит. 2011. №47 (479). С. 10-18.

312. Шипуліна Ю.С. Сучасні особливості розвитку венчурного інвестування на промислових підприємствах. Економіка: реалії часу. 2015. № 5. С. 210-214.

313. Шумпетер Й. А. Капитализм, социализм и демократия: пер. с англ. / Й. А. Шумпетер. Москва: Экономика, 1995.

314. Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку: Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу / Й. А. Шумпетер; пер. з англ. В. Старка. – К.: Вид. дім «Києво-Морил. акад.», 2011.

315. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. М.: Экономика, 1995.

316. Шумпетер И. Теория экономического развития: Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и циклов конъюнктуры. М.: Прогресс. 1983.

317. Щипанова О. В. Тенденції розвитку світової індустрії венчурного капіталу на сучасному етапі. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2013. Вип. 4 (41). С. 223-228.

318. Що очікує Українська асоціація венчурного та приватного капіталу від нового Президента Володимира Зеленського та його команди. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу..

319. Як венчурні студії вбивають акселератори та «бізнес-ангелів». Економічна правда, 12 листопада 2019 р. URL: <https://www.epravda.com.ua/projects/techii/2019/11/12/653463/>

320. Яфясов Р. Р. Экономическая сущность венчурного капитала. Экономическая теория. 2011. №1 (74). С. 27-31.

321. Lagun A., Izmailov Ya., Pilevych D., Shevtsiv L., Petlenko Y., Driha O. Information systems and technologies in accounting and taxation as a means of integration into the digital economy. International Journal of Management (IJM) Vol. 11, Iss. 2, February 2020. P. 123-132. URL: <http://iaeme.com/Home/issue/IJM?Volume=11&Issue=2>

322. Лагун А. І. Венчурне «вирощування» як конкурентна перевага корпоративної стратегії розвитку корпорації. Модернізація економіки: проблеми, шляхи розвитку та перспективи: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 10 квітня 2021 р.). – К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2021. С. 10-12.

323. Лагун А. І. Венчурне фінансування у контексті рамочної еволюції економіко-теоретичних досліджень. Причорноморські економічні студії: наук. журн. 2019. Вип. 48. Ч. 1. С. 35-40.

324. Лагун А. І. Економічна природа венчурного фінансування: ключові риси і притаманні особливості. Брошура. – Харків: ГО «Світовий порядок» 2020.

325. Лагун А. І. Інноваційні механізми оптимізації вітчизняного венчурного підприємництва. Актуальні наукові погляди на економічний розвиток країни: теорії та пропозиції: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 8 травня 2021 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. – Одеса: ОНУ імені І. І. Мечникова, 2021. С. 12-15.

326. Лагун А. І. Корпоративний венчурінг як основа розбудови екосистем в глобальних координатах світу. Бізнес Інформ. 2021. №3. С. 50-55.

327. Лагун А. І. Корпоративні бізнес-моделі венчурного фінансування: сучасні механізми. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2021. № 36. С. 96-100.

328. Лагун А. І. Корпоративно-державна модель венчурного фінансування: досвід європейських країн. Проблеми системного підходу в економіці: зб. наук. пр. 2021. №2 (82). С. 9-15.

329. Лагун А. І. Модернізація внутрішніх венчурів багатонаціональних підприємств в форматі техноглобалізації. Colloquium-journal. 2021. №12(99). Część 3. Warszawa, Poland. P. 37- 39.

330. Лагун А. І. Процес захисту інтелектуальної власності як пріоритетний напрямок вітчизняного венчурингу. Економіка у контексті глобальних викликів суспільства: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 24 квітня 2021 р.) / Східно-український інститут економіки та управління. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2021. С. 47-50.

331. Лагун А. І. Сутність та економічна природа країно-регіональних моделей бенчмаркінгу з огляду визначення їх конкурентних факторів. Інтелект ХХІ: наук.-економ. журн. 2021. №2. С. 50-55.

332. Лагун А. І. Сучасні тенденції генезису венчурного підприємництва в Україні. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2021. №3 (30). С. 3-9. URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal>

333. Лагун А. І. Сучасні тренди функціонування національних венчурних фондів Китаю. П'ятдесят шості економіко-правові дискусії: матеріали міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Львів 27 квітня 2021 р.). – Львів, 2021. С. 25-28.

334. Лагун А. І. Фактори впливу венчурного підприємництва на функціонування глобального ринку науково-технічних розробок. Проблеми формування та стабілізації регіональної економіки: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29 серпня 2020 р.). – Дніпро: НО «Перспектива», 2020. С. 8-11.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Цільові значення КР1 розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Активи в управлінні венчурних фондів, млрд грн.		
	Інерційний	Оптимістичний	базовий
2007	36,5	36,5	36,5
2008	58,7	58,7	58,7
2009	76,1	76,1	76,1
2010	96,9	96,9	96,9
2011	116,9	116,9	116,9
2012	145,9	145,9	145,9
2013	168,2	168,2	168,2
2014	202,9	202,9	202,9
2015	225,5	225,5	225,5
2016	222,1	222,1	222,1
2017	255,2	255,2	255,2
2018	296,6	296,6	296,6
2019	338,4	338,4	338,4
2020	378,8	378,8	378,8
2021	375,27	420,13	399,42
2022	400,37	461,23	428,07
2023	425,46	502,33	456,72
2024	450,56	543,43	485,37
2025	475,65	584,53	514,02
2026	500,75	625,63	542,67
2027	525,85	666,73	571,32
2028	550,94	707,83	599,97
2029	576,04	748,93	628,62
2030	601,13	790,03	657,27

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК Б

Цільові значення КР2 розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Активи в управлінні інститутів спільного інвестування, млрд грн.		
	Інерційний	Оптимістичний	базовий
2007	40,8	40,8	40,8
2008	63,3	63,3	63,3
2009	82,5	82,5	82,5
2010	105,9	105,9	105,9
2011	126,8	126,8	126,8
2012	157,2	157,2	157,2
2013	177,5	177,5	177,5
2014	213,9	213,9	213,9
2015	236,2	236,2	236,2
2016	230,2	230,2	230,2
2017	263,8	263,8	263,8
2018	313,3	313,3	313,3
2019	353,3	362,8	353,3
2020	394,4	412,3	394,4
2021	390,92	461,80	434,77
2022	416,77	511,30	475,32
2023	442,61	560,80	515,87
2024	468,46	610,30	556,42
2025	494,30	659,80	596,97
2026	520,15	709,30	637,52
2027	545,99	758,80	678,07
2028	571,84	808,30	718,62
2029	597,68	857,80	759,17
2030	623,53	907,30	799,72

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК В

Цільові значення КРЗ розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Кількість венчурних інститутів спільного інвестування, шт.		
	Інерційний	Оптимістичний	базовий
2008	681	681	681
2009	740	740	740
2010	827	827	827
2011	867	867	867
2012	973	973	973
2013	1031	1031	1031
2014	1006	1006	1006
2015	992	992	992
2016	998	998	998
2017	1028	1028	1028
2018	1075	1075	1075
2019	1207	1207	1207
2020	1325	1325	1325
2021	1276	1443	1377
2022	1319	1561	1460
2023	1361	1679	1543
2024	1403	1797	1626
2025	1445	1915	1710
2026	1487	2033	1793
2027	1530	2151	1876
2028	1572	2269	1960
2029	1614	2387	2043
2030	1656	2505	2126

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК Д

Цільові значення КР4 розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Венчурне фінансування в Україні, млн. дол. США		
	Інерційний	Оптимістичний	Базовий
2011	24	24	24
2012	59	59	59
2013	89	89	89
2014	39	39	39
2015	132	132	132
2016	88	88	88
2017	259	259	259
2018	336,9	336,9	336,9
2019	304,09	601,00	400,40
2020	343,14	772,00	478,97
2021	382,20	943,00	557,54
2022	421,25	1114,00	636,11
2023	460,30	1285,00	714,68
2024	499,35	1456,00	793,25
2025	538,40	1627,00	871,82
2026	577,45	1798,00	950,39
2027	616,50	1969,00	1028,96
2028	655,55	2140,00	1107,53
2029	694,60	2311,00	1186,10
2030	733,66	2482,00	1264,67

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК Е

Цільові значення КР5 розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %		
	Інерційний	Оптимістичний	Базовий
2011	0,015	0,015	0,015
2012	0,034	0,034	0,034
2013	0,049	0,049	0,049
2014	0,029	0,029	0,029
2015	0,145	0,145	0,145
2016	0,094	0,094	0,094
2017	0,231	0,231	0,231
2018	0,258	0,258	0,258
2019	0,332	0,332	0,332
2020	0,352	0,352	0,352
2021	0,378	0,779	0,480
2022	0,419	0,916	0,554
2023	0,459	1,053	0,628
2024	0,500	1,190	0,702
2025	0,541	1,327	0,776
2026	0,581	1,464	0,850
2027	0,622	1,601	0,924
2028	0,663	1,738	0,998
2029	0,704	1,875	1,072
2030	0,744	2,012	1,146

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК Ж

Цільові значення КР6 розвитку венчурного фінансування в Україні на період до 2030 р. за інерційним, оптимістичним і базовим сценаріями

Рік	Загальні витрати на інновації, млн. грн.		
	Інерційний	Оптимістичний	Базовий
2000	1757,1	1757,1	1757,1
2002	3013,8	3013,8	3013,8
2004	4534,6	4534,6	4534,6
2006	6160	6160	6160
2008	11994,2	11994,2	11994,2
2010	8045,5	8045,5	8045,5
2012	11480,6	11480,6	11480,6
2014	7695,9	7695,9	7695,9
2015	13813,7	13813,7	13813,7
2016	23229,5	23229,5	23229,5
2017	9117,5	9117,5	9117,5
2018	12180,1	12180,1	12180,1
2019	14220,9	14220,9	14220,9
2020	17228,1	16942,9	16261,7
2021	18290,98	19494,60	18302,50
2022	19353,86	22046,30	20343,30
2023	20416,73	24598,00	22384,10
2024	21479,61	27149,70	24424,90
2025	22542,49	29701,40	26465,70
2026	23605,37	32253,10	28506,50
2027	24668,25	34804,80	30547,30
2028	25731,12	37356,50	32588,10
2029	26794,00	39908,20	34628,90
2030	27856,88	42459,90	36669,70

Джерело: розраховано і складено автором.

ДОДАТОК 3

Список публікацій здобувача за темою дисертації:***У зарубіжних виданнях:***

1. Лагун А. І. Модернізація внутрішніх венчурів багатонаціональних підприємств в форматі техноглобалізації. Colloquium-journal. 2021. №12(99). Część 3. Warszawa, Poland. P. 37- 39.

2. Lagun A., Izmailov Ya., Pilevych D., Shevtsiv L., Petlenko Y., Driha O. Information systems and technologies in accounting and taxation as a means of integration into the digital economy. International Journal of Management (IJM) Vol. 11, Iss. 2, February 2020. P. 123-132. URL: <http://iaeme.com/Home/issue/IJM?Volume=11&Issue=2>

У наукових фахових виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз:

3. Лагун А. І. Венчурне фінансування у контексті рамочної еволюції економіко-теоретичних досліджень. *Причорноморські економічні студії*: наук. журн. 2019. Вип. 48. Ч. 1. С. 35-40.

4. Лагун А. І. Сутність та економічна природа країно-регіональних моделей бенчмаркінгу з огляду визначення їх конкурентних факторів. *Інтелект XXI*: наук.- економ. журн. 2021. №2. С. 50-55.

5. Лагун А. І. Корпоративно-державна модель венчурного фінансування: досвід європейських країн. *Проблеми системного підходу в економіці*: зб. наук. пр. 2021. №2 (82). С. 9-15.

6. Лагун А. І. Корпоративний венчурінг як основа розбудови екосистем в глобальних координатах світу. *Бізнес Інформ*. 2021. №3. С. 50-55.

7. Лагун А. І. Корпоративні бізнес-моделі венчурного фінансування: сучасні механізми. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2021. № 36. С. 96-100.

8. Лагун А. І. Сучасні тенденції генезису венчурного підприємництва в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. №3 (30). С. 3-9. URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal>

В інших наукових виданнях:

9. Лагун А. І. Фактори впливу венчурного підприємництва на функціонування глобального ринку науково-технічних розробок. Проблеми формування та стабілізації регіональної економіки: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29 серпня 2020 р.). – Дніпро: НО «Перспектива», 2020. С. 8-11.

10. Лагун А. І. Економічна природа венчурного фінансування: ключові риси і притаманні особливості. Брошура. – Харків: ГО «Світовий порядок» 2020.

11. Лагун А. І. Венчурне «виращування» як конкурентна перевага корпоративної стратегії розвитку корпорації. Модернізація економіки: проблеми, шляхи розвитку та перспективи: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 10 квітня 2021 р.). – К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2021. С. 10-12.

12. Лагун А. І. Сучасні тренди функціонування національних венчурних фондів Китаю. П'ятдесят шості економіко-правові дискусії: матеріали міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Львів 27 квітня 2021 р.). – Львів, 2021. С. 25-28.

13. Лагун А. І. Інноваційні механізми оптимізації вітчизняного венчурного підприємництва. Актуальні наукові погляди на економічний розвиток країни: теорії та пропозиції: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 8 травня 2021 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. – Одеса: ОНУ імені І. І. Мечникова, 2021. С. 12-15.

14. Лагун А. І. Процес захисту інтелектуальної власності як пріоритетний напрямок вітчизняного венчурингу. Економіка у контексті глобальних викликів суспільства: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 24 квітня 2021 р.) / Східно-український інститут економіки та управління. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2021. С. 47-50.



Всеукраїнська
Асоціація
Фінансових
Компаній

Big 18.05.2021р.

Про впровадження результатів
дисертаційної роботи
Лагун А. І.

До спеціалізованої вченої ради
у ДВНЗ «Київський
національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА

Видана Лагун Антоніні Іванівні про те, що результати її дисертаційного дослідження на тему: «Структурна диверсифікація венчурного фінансування в умовах техноглобалізму» було використано Всеукраїнською асоціацією фінансових компаній у поточній роботі. Вони були викладені дисертанткою у Доповідній записці до асоціації і стосувалися узагальнення міжнародної бізнес-практики щодо:

- напрямів диверсифікації джерел венчурного фінансування в умовах техноглобалізму (державний і банківський капітал, бутстрепінг, капітал пенсійних фондів, страхових компаній, індивідуальних і корпоративних інвесторів, незалежних фондів та ін.) та домінуючих моделей інтернаціоналізації венчурного капіталу (спеціалізоване фінансування, органічне зростання, афілійована модель);

- механізмів імплементації корпоративних стратегій виходу з венчурних інвестицій (прямий продаж стратегічному партнеру, публічне розміщення акцій на IPO, зворотна купівля власним чи стороннім менеджментом, продаж компетенцій і ліквідація) та оцінки їх конкурентних переваг;

- механізмів реалізації багатонаціональними підприємствами бізнес-моделей внутрішніх венчурів: заснування у структурі компаній корпоративних венчурних фондів (у статусі дочірніх інвестиційних компаній ризикованого фінансування, кептивних і напівкептивних венчурних фондів) та різного роду інноваційних підрозділів; венчурне «виращування» (у формі бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів); а також заснування відносно автономних й незалежно функціонуючих від материнських підрозділів БНП спінаут- й спінофф-компаній.

Президент ВАФК



Сав'юк Алла

☎ 0800 204 152

✉ association@vafk.com.ua

01034, м. Київ, вул. Ярославів вал, 7, оф.205



PUBLIC UNION
«IRPIN DEVELOPMENT AGENCY»

08200, Irpin city, Shevchenko str., 2a

tel.+380509350796

irpinagency@gmail.com

№633 from 17.03.2021 p.

До спеціалізованої вченої ради
 ДВНЗ «Київський національний
 економічний університет імені
 Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА
ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ
результатів дисертаційної роботи
Лагун Антоніни Іванівни на тему: «Структурна диверсифікація
венчурного фінансування в умовах техноглобалізму»

Громадська спілка «Ірпінська Агенція Розвитку» розглянула висновки та рекомендації дисертаційної роботи «Структурна диверсифікація венчурного фінансування в умовах техноглобалізму» Лагун Антоніни Іванівни, викладені нею у доповідній записці до організації. Відзначено, що вони представляють значний практичний інтерес для органів місцевого самоврядування в Україні. Зокрема, обґрунтовані дисертанткою інституційно-інфраструктурні механізми розбудови в Україні венчурної екосистеми в частині створення регіональних мереж бізнес-ангелів та спільних партнерських венчурних фондів, а також формування у структурі регіональних центрів зайнятості консультаційних пунктів з надання методичної допомоги у започаткуванні інноваційного бізнесу було використано при підготовці спільних з державними установами проєктів з розвитку Ірпінського регіону.

Голова ГС «Ірпінська Агенція Розвитку»

О. Нечитайло



Україна

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Державний вищий навчальний заклад

«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

імені Вадима Гетьмана»

03057, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1. Тел.: (044) 456-50-55, (044) 371-61-19, mail: office@kneu.edu.ua

05.04.2021 № 05.02-11/2021-2

На № _____

До спеціалізованої вченої ради
у ДВНЗ «Київський
національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА

**про практичне впровадження результатів дисертаційного дослідження
Лагун Антоніни Іванівни на тему: «Структурна диверсифікація
венчурного фінансування в умовах техноглобалізму»**

Видана аспірантці кафедри міжнародного обліку і аудиту ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Лагун Антоніни Іванівни про те, що теоретичні та практичні рекомендації її дисертаційної роботи на тему «Структурна диверсифікація венчурного фінансування в умовах техноглобалізму» були використані при виконанні науково-дослідної роботи № 920 «Моделі та інструменти досягнення інтелектуального лідерства в глобальному конкурентному середовищі». Вони стосувались обґрунтування впливу техноглобалізму на процеси сучасної структурної диверсифікації венчурного фінансування на основі усунення транскордонних бар'єрів у дифузії знань і технологій та формування у такий спосіб глобальної конфігурації архітекτονіки венчурного фінансування із забезпеченням ефективної консолідації у реальному секторі економіки грошових капіталів одних бізнес-структур та інтелектуальних ресурсів інших.

Проректор з наукової роботи

Л.Л.Антонюк

В.о. директора науково-дослідного інституту
економічного розвитку

В.А.Федун

041353