

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ О. П. Степанов
«_____» _____ 2021 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС»

Тема: «Венчурне інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки»

Виконавець: Плахтій Владислава Максимівна, група
МБ-403

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Панікар Герман Юрійович

(підпис керівника)

Нормоконтролер:

(підпис нормоконтролера)

Київ – 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Факультет міжнародних відносин
Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
освітньо-професійна програма «Міжнародний бізнес»

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
_____ Степанов О.П.
«__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ

на виконання кваліфікаційної роботи

Плахтій Владислави Максимівни

1. Тема роботи «Венчурне інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки» затверджена наказом ректора від «05» квітня 2021 р. №557/ст.
2. Термін виконання роботи: з 03 травня 2021 року по 20 червня 2021 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання венчурних інвестицій в Україні, статистичні матеріали Державної служби статистики України, KPMG, статистичні огляди Української асоціація інвестиційного бізнесу, дані регіональних відділень НАН України.
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні основи міжнародного венчурного інвестування інновацій, венчурне інвестування інноваційної діяльності на сучасному етапі розвитку світової економіки, венчурне інвестування як складова фінансового забезпечення інноваційного розвитку України.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 17 таблиць та 29 рисунків.
6. Презентація основних результатів кваліфікаційної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 30 слайдів.

7. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	29.03.2021	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.04.2021	Виконано
3.	Розкрити теоретичні основи міжнародного венчурного інвестування інновацій та його роль в забезпеченні сталого розвитку світової економіки	03.05.2021 – 10.05.2021	Виконано
4.	Оцінити глобальний стан фінансування венчурного капіталу в науково-технічну галузь, проаналізувати джерела інвестування інноваційних проєктів	11.05.2021 – 17.05.2021	Виконано
5.	Дослідити венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні в сучасних умовах та визначити шляхи залучення венчурних інвестицій в інновації в економіку України з урахуванням світового досвіду	18.05.2021 – 24.05.2021	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2021 – 27.05.2021	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу та пройти перевірку на плагіат	28.05.2021	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	07.06.2021	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	04.06.2021	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	07.06.2021	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 20 » квітня 2021р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____

(підпис керівника)

Панікар Г.Ю.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання _____

(підпис випускника)

Плахтій В.М.

(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Венчурне інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки»: 125 сторінок, 17 таблиць, 29 рисунків, 114 літературних джерел.

Перелік ключових слів (словосполучень): ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ, ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ, ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ, ВЕНЧУРНІ КОМПАНІЇ, ВЕНЧУРНИЙ ФОНД, ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК, МАЛІ ПІДПРИЄМСТВА.

Об'єкт дослідження: процес розвитку венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

Предмет дослідження: теоретико-методологічні та практичні засади венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

Мета кваліфікаційної роботи: розкриття теоретико-методичних засад, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

Методи дослідження: діалектичний метод наукового пізнання, загальнонаукові принципи проведення комплексних досліджень, метод якісного аналізу та синтезу, формально-юридичний метод, історичний метод, порівняльний та аналітико-синтетичний методи.

Значущість виконаної роботи та висновки: Для України розвиток венчурного інвестування є можливістю не тільки стабілізувати економіку, а й надати їй значні темпи зростання. Отже, необхідно розробити стратегію покращення інвестиційного клімату та розширення венчурного інвестування, до основних заходів якої повинні входити: перегляд законодавчої бази, покращення інвестиційного клімату та заходи щодо стабілізації економічної ситуації в країні.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали кваліфікаційної роботи рекомендується використовувати для застосування при написанні звітів з питань венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНОГО ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙ.....	9
1.1. Поняття, зміст та історія виникнення венчурних інвестицій в інновації.....	9
1.2. Роль інновацій у забезпеченні сталого розвитку світової економіки.....	26
РОЗДІЛ 2	
ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....	39
2.1. Глобальний стан фінансування венчурного капіталу в науково-технічну галузь.....	38
2.2. Особливості регулювання венчурного інвестування інновацій в світі.....	54
2.3. Джерела фінансування венчурного інвестування інноваційних проєктів...	71
РОЗДІЛ 3	
ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК СКЛАДОВА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ.....	85
3.1. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні в сучасних умовах.....	85
3.2. Шляхи активізації венчурного інвестування в інноваційну сферу в Україні з урахуванням світового досвіду.....	99
ВИСНОВКИ.....	110
СПИСОК БІБЛЮГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	115

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Одним з найбільш дієвих способів стимулювання інноваційної діяльності в економіках зарубіжних країн стало створення умов для ефективного використання венчурного інвестування в рамках національної інноваційної системи і економіки в цілому. Такі гіганти сучасної постіндустріальної економіки як Amazon, Apple, Alphabet (Google), Facebook, Oracle, SpaceX, Tesla Motors, та інші, є реципієнтами венчурних інвестицій від індивідуальних венчурних інвесторів (бізнес-янголів) та інституційних венчурних інвесторів (венчурних інвестиційних фондів), які надали таким компаніям фінансування на етапі, коли інші джерела отримання інвестицій були для таких реципієнтів просто неможливі. Зокрема, така ситуація виникає через те, що банки відмовляються фінансувати високо ризикові молоді підприємства або роблять таке фінансування неприйнятним через неймовірний розмір відсоткових ставок. Приватні пенсійні фонди, як правило, не можуть здійснювати інвестиції у відповідні підприємства через їх високу ризиковість, а власних коштів засновників стартапів часто не вистачає на етапах створення виробничих потужностей (або перших робочих зразків продукту).

Найбільш важливими в науковому розумінні для автора під час роботи над кваліфікаційно. роботою були теоретичні розробки провідних вітчизняних фахівців, зокрема: Ж. В. Гарбар, Т. О. Кочура, В. С. Петренко, Б. Г. Пилипенко, О. В. Романішин, І. В. Тараненко, О. В. Третьякова, Е. Н. Лепило та ін.

Крім цього, беручи до уваги особливості венчурного інвестування у сфері інноваційної діяльності, автором використано праці дослідників, зокрема: О. А. Боднар, М. В. Гомон, Н. В. Захарченко, О. С. Кириченко, О. М. Куніцин, І. І. Лагун, А. І. Лях, О. В. Макаревич, Н. С. Меджибовська, Є. Ю. Мордань, Т. М. Пілявоз, В. В. Руденко, Е. Н. Лепило, D. Archibugi, A. F. Bauer, I. Fried, K. Kokalitcheva, P.A. Gompers, R. D. Harroch, M. Zwillingта ін.

Метою кваліфікаційної роботи є розкриття теоретико-методологічних засад, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки. Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання**:

- дослідити поняття, зміст та історія виникнення венчурних інвестицій в інновації;
- обґрунтувати роль інновацій у забезпеченні сталого розвитку світової економіки;
- розкрити глобальний стан фінансування венчурного капіталу в науково-технічну галузь;
- виявити особливості регулювання венчурного інвестування інновацій в світі;
- розкрити склад джерел фінансування венчурного інвестування інноваційних проектів;
- дослідити венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні в сучасних умовах;
- запропонувати шляхи активізації венчурного інвестування в інноваційну сферу в Україні з урахуванням світового досвіду.

Об'єктом дослідження є процес розвитку венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та практичні засади венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки.

Методологія дослідження. Методологічною основою кваліфікаційної роботи є діалектичний метод наукового пізнання, загальнонаукові принципи проведення комплексних досліджень, фундаментальні положення сучасної економічної теорії, маркетингу, концептуальні положення управління інноваційною діяльністю, законодавчі та нормативні документи з врегулювання економічної та венчурної діяльності підприємств. За допомогою діалектичного методу було розглянуто сучасний стан венчурного інвестування в Україні та світі, його зв'язок з державно-правовими процесами та явищами, суспільством, виявлені закономірності розвитку

венчурного інвестування. Метод якісного аналізу та синтезу – для уточнення змісту понять «венчурний капітал» та «венчурне інвестування». Формально-юридичний метод дозволив здійснити аналіз, систематизацію та класифікацію норм та правових джерел, якими регулюється венчурне інвестування в Україні та за кордоном. За допомогою історичного методу досліджено еволюцію розвитку (в т.ч. правового) венчурних інвестицій у світі. При формулюванні пропозиції щодо перспектив розвитку венчурного інвестування в Україні та пропозицій, щодо його удосконалення автором було використано порівняльний та аналітико-синтетичний методи.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувались нормативно-правові акти України, окремі нормативно-правові акти Європейського Союзу, Франції, Німеччини, США, Великої Британії, офіційні матеріали Державної служби статистики України та регіональних відділень НАН України, Європейської асоціації венчурного бізнесу та Асоціації венчурного бізнесу США.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки кваліфікаційного дослідження висвітлено у науковій публікації, яку опубліковано у збірнику тез міжнародної науково-практичної конференції «Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі»:

Плахтій В. М. Трансформація глобального ринку венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19 / В. М. Плахтій // Сучасні міжнародні відносини: актуальні проблеми теорії і практики: матеріали міжнародної науково-практичної конференції / Факультет міжнародних відносин Національний авіаційний університет; за загальною редакцією Ю. О. Волошина – Київ: Національний авіаційний університет, 2021. - 573 с. С. 292-296.

Структура кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку бібліографічних посилань використаних джерел. В роботі розміщено 17 таблиць, 29 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 114 найменування на одинадцяти сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНОГО ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙ

1.1. Поняття, зміст та історія виникнення венчурних інвестицій в інновації

Проведення ефективних позитивних структурних змін в економіці країни вимагає врахування глобальних тенденцій економічного розвитку. Одним із пріоритетних механізмів у фінансуванні інноваційної діяльності визнано венчурний капітал. Світовою практикою доведено, що поява венчурного капіталу призвела до значної активізації інноваційних процесів, а сам венчурний капітал все більше стає чинником прискорення розвитку науково-технічного прогресу [37, с.120].

Поняття «венчур» («venture») в перекладі із англійської мови означає «ризик» «ризикове підприємство». Основоположниками концепції організації венчурного бізнесу стали американці Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд, що у 50-60 роках 20 століття розробили та впровадили механізм створення та розвитку венчурних фондів, акумулювання венчурного капіталу та його інвестування в інноваційні проекти. Загалом, венчурний капітал – це акціонерний капітал, який акумулюється спеціалізованими організаціями (фондами) для подальшого цільового фінансування новостворених підприємств (венчурних підприємств), що здійснюють інноваційну діяльність, розробляють чи впроваджують інновації [36, с.53].

Щодо категоріального апарату, то змістовна сутність категорії «венчур» полягає в такому: з одного боку, це є ризикованим підприємством малого бізнесу, що провадить інноваційні дослідження й розробки, а з іншого боку, це є підрозділом великої корпоративної структури, який спеціалізується на реалізації нових інноваційних проектів, розробок і ноу-хау задля отримання підприємницьких прибутків [39, с.55].

Л.М. Лапіцька розглядає венчур як особливі економічні стосунки, за яких ключову роль в успіху компаній грає участь інвестора в управлінні і передачі

засновникам компанії досвіду ведення бізнесу, корисних зв'язків і навичок [54, с.185].

Саме такі «розумні» інвестиції і допомагають молодим компаніям пройти через період, коли саме існування компанії знаходиться під знаком питання.

Поняття венчурного інвестування можна трактувати по-різному. У вузькому трактуванні це достатньо ризиковані вкладення коштів на початкових етапах розвитку бізнесу або навіть бізнес-ідеї. В більш широкому сенсі – це будь-яке фінансування швидкого зростання компанії. Отже, венчурний капітал фінансує не тільки формування стартового капіталу, а й наступні етапи становлення інноваційного підприємства. Венчурний капітал інвестується в малі наукоємні фірми як через спеціалізовані компанії, так і через пряме цільове фінансування корпораціями, а також за рахунок коштів (субсидій) окремих державних структур, пенсійних фондів, страхових компаній, зарубіжних інвесторів, особистих заощаджень населення [37, с.120].

За визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу венчурний капітал є пайовим капіталом, наданим професійними фінансовими компаніями, що інвестується в стартові інноваційні підприємства, які розвиваються та демонструють потенціал для істотного зростання.

Згідно з визначенням Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (далі – УАІБ), «венчурний капітал» – це довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі [70]. До позитивних ознак такого визначення можна віднести чітке передання довгострокової ризикової сутності венчурного інвестування. До негативних ознак, як видається, слід віднести відсутність вказівки на інноваційний характер діяльності реципієнтів інвестицій та обмеження можливості виходу інвестора з проекту лише через механізм продажу акцій на фондовій біржі, виключаючи використання механізмів продажу частки стратегічному інвестору або викупу її самими засновниками підприємства-реципієнта інвестицій.

Принципова відмінність венчурного капіталу від традиційного інвестування полягає в тому, що його переважно інвестують в ідею, проєкт з підвищеним рівнем

ризикі.

Б.Г. Пилипенко надає визначення поняття «венчурний капітал», яке поєднує у взаємодії фінансовий та інтелектуальний капітал, що формується в результаті діалектичного ускладнення процесу відтворення в економіці, внаслідок чого утворюється синергетичний ефект впливу інноваційних процесів на ділову активність у національних економічних системах шляхом активізації та розвитку в них інноваційного складника [47, с.24]. Автор стверджує, що венчурний капітал лише тоді можна вважати джерелом фінансування інноваційних процесів, коли він перетворюється у венчурні інвестиції, тобто переходить у стадію функціонування.

О. В. Третьякова стверджує, що венчурний капітал є джерелом довгострокових інвестицій як для новостворюваних перспективних високо-технологічних компаній, так і для підприємств, які вже добре зарекомендували себе та знаходяться в процесі модернізації та розширення. Цей вид інвестиційного фінансування дозволяє залучити додатковий стартовий капітал на ранніх стадіях життєвого циклу компанії, коли у неї ще немає стійких позицій на ринку, а також достатніх фінансових ресурсів і ліквідних заставних активів, тобто коли традиційні кредитні і біржові форми залучення капіталу для неї практично недоступні. Венчурний капітал зазвичай надається на цілі впровадження або патентування ідеї. Він також використовується на декількох наступних стадіях фінансування, що продовжується до тих пір, поки не буде налагоджено масове комерційне виробництво того або іншого нового продукту. Подальше фінансування комерціалізації продукту і запуску на основі нових виробів зазвичай реалізується за допомогою традиційних інвестицій [53, С.18-23].

Відповідно до глосарію венчурного підприємництва «венчурний капітал» визначають як професійний капітал, що інвестується венчурним капіталістом спільно з підприємцем для фінансування ранньої стадії («посівна», «стартап») або стадії розширення підприємства [64].

В. С. Петренко розглядає венчурне фінансування як сучасний інструмент залучення грошових та інвестиційних ресурсів у молодіжне підприємництво, яке має високий потенціал успішної комерціалізації. Молодіжне підприємництво, яке має обмежений доступ до традиційних кредитних ресурсів і не завжди може отримати

фінансову та інвестиційну допомогу з комерційних банків, має розглядати венчурне фінансування як стимул для розвитку та активізації економічного зростання. У цілому це матиме позитивний вплив на стан національної макроекономічної ситуації [46, С.242-248].

На думку Ж.В. Гарбар, венчурний капітал – це довгостроковий, високоризиковий вид капіталу, що інвестується в акціонерний капітал високотехнологічних, інноваційних компаній, з високим потенціалом зростання, в розрахунку на багаторазове його збільшення в результаті розробки, виробництва, виведення на ринок і просування нового інноваційного продукту, послуги або технології [33, С.3-11]. Особливості інвестування венчурного капіталу представлено в табл. 1.1.:

Таблиця 1.1

Особливості інвестування венчурного капіталу

Особливості	Характеристика
Зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю	Для залучення венчурного капіталу, ідея повинна бути нова, оригінальна і цікава в порівнянні з вже існуючими аналогами, що забезпечується інноваційними науково-технічними розробками. Залучаючи венчурний капітал, підприємство може впровадити інноваційні технології, інноваційні прийоми роботи
Злиття в венчурному капіталі фінансової і людської складових	Людська складова несе в собі як професіоналізм інвесторів, так і ідеї розробників. Венчурна фірма надає не тільки капітал, необхідний для розвитку ідеї, а й ділові зв'язки, маркетинговий досвід, знання ринків і галузей
Високий сукупний ризик у ході реалізації інноваційного проекту	Ризик обумовлюють такі фактори: відсутність процентної ставки і нерегулярні доходи на вкладений капітал; відсутність реінвестування прибутку; відсутність застави і гарантії; необхідність «розкрутки» прототипів продукції, які тільки плануються до перетворення в затребуваний ринковий товар
Довгостроковість	Протягом тривалого часу, пов'язаного з фазами розробки ідеї, аналізу ринків збуту, формування бізнес-плану, початку виробничої діяльності, формування ринкової ніші тощо може спостерігатися повна відсутність прибутку і доходу на вкладений капітал. Протягом 3-7 років венчурні вкладення можуть залишатися повністю неліквідними
Дробність фінансування	Виокремлюють п'ять стадій життєвого циклу венчурного інвестування. З метою мінімізації ризику різні фази життєвого циклу венчурного проекту фінансуються по-різному і навіть з різних джерел

Джерело: Гарбар Ж. В. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності / Ж. В. Гарбар, В. А. Гарбар // Агросвіт. – 2019. - № 19. – С. 3-11.

Відповідно до визначення, що надає О.В. Романішин, венчурний капітал є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, такими, що розвиваються, або приватними компаніями, які трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання [50, с.159]. Подібний підхід не враховує неформальний сектор венчурного інвестування (бізнес-янголів) та не містить посилення на інноваційний характер діяльності реципієнта інвестицій. Разом з тим, вказує на таку особливість венчурного інвестування як долученість венчурного інвестора до управління проінвестованим стартапом.

Європейська Асоціація Приватних Інвестицій та Венчурного Капіталу (далі – EVCA), визначає, що венчурний капітал – приватні інвестиції в молоді, ризикові компанії з високим потенціалом, що зазвичай займаються технологічними інноваціями. Приватні інвестиції – інвестиції капіталу в приватні компанії, що не зареєстровані на фондовій біржі [104].

В даній роботі поняття «венчурний капітал» буде використовуватись згідно з визначенням наданим EVCA, яке передає глибину та сутність венчурного капіталу, що знаходить свій прояв у вказівці на приватний характер здійснюваних інвестицій (що включає не лише формальний, але і неформальний сектор венчурних інвесторів), на новоствореність компаній-реципієнтів, на напрям діяльності реципієнтів інвестицій (технологічні інновації), а також вказівку на те, що реципієнти інвестицій не зареєстровані для торгів на фондовому ринку.

Також слід визначити, що ж являє собою венчурне інвестування як логічний виток використання (застосування) венчурного капіталу, господарсько-правові аспекти якого аналізуються в цьому дослідженні. Для цього варто зупинитись на окремих ознаках венчурного інвестування.

Насамперед, йдеться про особливий ризиковий характер інвестицій, так як венчурні інвестиції надаються в обмін на частку в підприємстві-реципієнті та не забезпечуються заставою, гарантією, порукою або іншими заходами забезпечення зобов'язань (у випадку банкрутства реципієнта інвестицій, венчурний інвестор несе збиток без можливості мінімізації власних втрат).

По-друге, венчурне інвестування здійснюється в молоді підприємства (як

правило, «вік» реципієнтів не перевищує п'яти років з моменту створення технологічного спрямування, які володіють унікальною ідеєю/розробкою/продуктом, що потенційно несе в собі значний рівень комерційної успішності та забезпечить фінансовий успіх компанії на регіональному та глобальному ринках.

По-третє, успішність венчурної інвестиції вимірюється різницею ціни, за яку придбано частку в підприємстві-реципієнті, та ціни, за яку згодом венчурний інвестор реалізував свою частку. Отже, інвестиція, основною метою якої є подальше отримання дивідендів (тобто, без мети подальшої реалізації частки в підприємстві після того, як її вартість істотно збільшиться), не є венчурною.

По-четверте, венчурний інвестор, крім матеріальних коштів надає реципієнту інвестицій також своє знання відповідного ринку/галузі економіки, свої зв'язки та контакти з консалтинговими агентствами (правові, аудиторські, маркетингові та інші послуги від провідних гравців, до яких без венчурного інвестора у реципієнта інвестицій був би закритий доступ). Зазначена ознака також якісно вирізняє венчурних інвесторів від пасивних бенефіціарів, що орієнтовані виключно на дивіденди та не приймають жодної участі в житті реципієнта [30].

Відповідний перелік ознак не є вичерпним, проте однозначно вказує на особливий характер венчурного інвестування як окремого предмета наукового дослідження.

На законодавчому рівні в Україні поняття венчурних інвестицій на сьогоднішній день не закріплено, що вказує на відсутність в національному праві чіткої позиції щодо ознак, функцій та засобів державного регулювання (стимулювання) діяльності венчурних інвесторів з метою розвитку інноваційного потенціалу України.

Що стосується економіко-правової доктрини, то слід вказати на відсутність єдиного підходу до визначення венчурного інвестування. Щодо економічного змісту вказаного поняття, можливо вказати на різноманітне тлумачення такого терміну різними профільними асоціаціями та групами вчених, як вбачається з визначень венчурного капіталу, наведених вище.

В свою чергу, в доктрині господарського права знайшло відображення визначення саме діяльності з венчурного інвестування, під якою Т.С. Гудіма

пропонує розуміти діяльність венчурного фонду, спрямована на: інвестування коштів в інноваційне підприємство на початковій стадії розвитку; організацію професійного управління його активами з метою: капіталізації активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду) та реалізації корпоративних прав (венчурного фонду щодо інноваційного підприємства) у середньостроковій перспективі і отриманням прибутку.

В свою чергу, задля досягнення мети цього дослідження необхідно встановити природу саме венчурного інвестування, проаналізувавши відповідний етап залучення підприємством-реципієнтом інвестицій від венчурного інвестора. Тому, важливо доповнити існуючі в доктрині визначення також положеннями про венчурне інвестування, здійснюване бізнес-янгелами, як важливою складовою частиною інвестицій, здійснюваних на ранніх етапах (передпосівне та посівне інвестування).

Враховуючи викладене вище, слід вказати, що під венчурним інвестуванням слід розуміти здійснення венчурним інвестиційним фондом або неінституційним інвестором (приватною особою – бізнес-янгелом) не забезпеченого заставою, гарантією або іншим шляхом інвестування матеріальних та нематеріальних цінностей в підприємства інноваційного сектору економіки, що демонструють значний потенціал зростання, з метою отримання частки в статутному капіталі відповідного реципієнта інвестицій та подальшої її реалізації після зростання ринкової вартості такої частки статутного капіталу.

Для розуміння змісту і природи венчурного інвестування, слід вказати, що воно може бути класифіковане за стадіями, на яких надається фінансування: «посівне» фінансування (seed financing), пускове фінансування (start-up financing), фінансування першого раунду або початкове (first-stage financing); фінансування розширення (expansion financing), фінансування придбання (acquisition financing), фінансування купівлі контрольної чи блокуючої частки (management and leveraged buyout). Перші три етапи (стадії) прийнято називати фінансуванням на ранніх етапах, а інші три – пізніми етапами фінансування. Це дозволяє розмежовувати спеціалізацію венчурних інвесторів, та дозволяє розмежувати етапи, на яких значно ефективнішим є венчурна інвестиція від бізнес-янгелів, та ті, на яких ефективнішою є інвестиція від венчурного

інвестиційного фонду.

Стадії венчурного інвестування запропоновані І.В. Бриковою представлено в табл. 1.2:

Таблиця 1.2

Стадії венчурного інвестування запропоновані І.В. Бриковою

Назва етапу	Характеристика етапу
достартове фінансування або «посівне фінансування» (seed financing)	підприємець володіє лише ідеєю або бізнес-планом та потребує фінансових ресурсів для проведення додаткових досліджень, створення пілотних проектів та зразків перед виходом на ринок. Тобто ця стадія є інкубаційною та може тривати від кількох місяців до року. «Посівні» інвестиції є найбільш ризикованими, оскільки достовірна та релевантна інформація щодо життєздатності аналізованого проекту практично відсутня
пусковий або стартовий (start-up financing)	здійснюється основна робота по організації нової компанії, розробці та випробуванню нової продукції (технології) та вивчення попиту на ринку. Компанія-початківець потребує фінансових ресурсів для налагодження виробництва та реалізації власної продукції. Даний етап також характеризується високим ступенем ризику, тому для нього характерним є спільне інвестування кількох венчурних капіталістів
рання стадія розвитку компанії (first-stage financing)	пов'язаний з переходом компанії-інноватора до практичної діяльності по виробництву нової продукції або наданню послуг. На даній стадії компанія має потребу у фінансуванні маркетингових витрат, подолання вхідних бар'єрів на ринку, створення збутової мережі тощо. Прибутки від реалізації продукції є ще недостатніми для забезпечення розширення та росту компанії. Разом з тим наявні активи підприємства не являються достатньою гарантією для інституційних інвесторів (банків, інвестиційних фондів тощо), тому знову виникає необхідність залучення венчурних джерел фінансування.
розширення (expansion financing)	передбачає використання венчурного капіталу для збільшення виробничих потужностей підприємства-реципієнта; вдосконалення продукції, що виготовляється; оптимізації системи збуту
придбання (acquisition financing)	момент першого публічного розміщення акцій інноваційної фірми на фондовому ринку та продаж їх зацікавленій компанії. На даному етапі венчурний фонд фінансує перше публічне розміщення (IPO) акцій інноваційної фірми на фондовому ринку та продаж їх зацікавленій компанії на такому ринку або продає свою частку стратегічному інвестору. Стратегічним інвестором зазвичай виступають гіганти індустрії в якій підприємство-реципієнт венчурних інвестицій запровадило інновацію
фінансування викупу (management and leveraged buyout)	використання венчурного капіталу з метою викупу акцій інноваційної компанії у великих компаній

Джерело: Брикова І.В. Венчурне фінансування як ключовий механізм комерціалізації інновацій в межах регіональної інноваційної системи.

Такий підхід дозволяє зрозуміти етапи, на яких венчурні інвестори визначають ризик прийнятним для здійснення інвестиції, що знаходить свій прояв у різному структуруванні договірних відносин між інвестором та підприємством-реципієнтом, що вимагає також окремого правового регулювання. Зокрема, з кожним наступним етапом інвестування виникає необхідність розмивання часток попередніх учасників, у зв'язку з переоцінкою вартості компанії. Чим на пізнішому етапі інвестор здійснює інвестицію, тим вищим є розмір інвестиції та відповідна частка, на яку претендує новий інвестор, при цьому з меншими ризиками, порівняно з посівними (передпосівними) інвестиціями.

Можливо виділити також і іншу класифікацію, в якій першою стадією (на якій буде наявна лише ідея) буде «передпосівна» (pre seed stage) стадія, другою (на якій вже визначено ринок, існує робоча/тестова модель продукту/послуги) – посівний(а) (seed stage), третьою (на якій здійснюється масштабування виробництва, створення виробничих потужностей/набір команди, завоювання ринку, оцінка ефективності прийнятого бізнес-плану) – раунд А (series A), четвертою (на якій здійснюється глобалізація компанії і вихід на нові ринки/в нові країни) – раунд Б (series B), п'ятою (на якій виникає потреба в залучення додаткових коштів для досягнення цілей раунду Б) – раунд Це (series C).

Для більш глибокого розуміння того, як працює світ стартапів та венчурного капіталу, розглянемо основні інвестиційні раунди, тобто, етапи залучення коштів. Назва раунду інвестицій свідчить про те, на якій стадії знаходиться бізнес та забезпечує так званий процес мечмейкінгу (англ. Matchmaking), тобто – шукайте тих, хто вам підходить. Цей процес є звучним як для стартаперів, так і для інвесторів, оскільки дозволяє сфокусуватися на сегменті, який цікавить [41, С.60-63]. Серед інвестиційних раундів за О. В. Макаревич розрізняють (табл. 1.3):

Основні інвестиційні раунди за О. В. Макаревич

Назва етапу	Характеристика етапу
PreSeed Funding	Найбільш рання стадія фінансування Зазвичай, на цій стадії, інвесторами є самі засновники стартапу. Протягом неї обирається основний вектор діяльності, розробляється ідея та основний продукт.
Seed Funding	Перший «офіційний етап» фінансування. Фінансова підтримка, що здійснюється на цьому етапі є «насінням» допомагає розвивати бізнес. «Насіннєве» інвестування допомагає компанії здійснити перші кроки, включаючи такі дослідження, як дослідження ринку та розробка продукції. Воно також допомагає визначитись якою буде кінцева продукція та цільова аудиторія, тобто, знайти productmarket fit (продукцію, що вирішує певну проблему клієнта)
Series «A» Funding	На цьому етапі складається бізнес-план, що буде приносити прибуток та здійснюється основне фінансування (частіше за все, венчурними інвестиційними фондами).
Series «B» Funding	Забезпечує підняття бізнесу на новий етап розвитку. Компанії, які пройшли насіннєвий цикл та раунди фінансування серії «А», вже знайшли значну базу користувачів, що зацікавлені в їх продуктах і довели інвесторам, що готові до діяльності в більш широких масштабах. Фінансування серії «В» використовується для того, щоб компанія могла задовольнити вже існуючий та зростаючий рівень попиту. Серія «В» схожа на серію «А» за процесами та ключовими гравцями. Серія «В» часто очолюється багатьма тими самими персонажами, що і в попередньому раунді, включаючи ключового інвестора, який допомагає залучити інших інвесторів. Відмінність полягає в створенні нової хвилі інших фірм венчурного капіталу, які спеціалізуються на подальшому інвестуванні
Series «C» Funding	До цієї стадії переходять вже успішні підприємства. Компанії шукають додаткове фінансування для того, щоб допомогти їм розробити нові продукти, розширитись на нові ринки збуту або навіть придбати інші компанії. Під час раундів серії «С» венчурні інвестори вкладають в інтелектуальний капітал вже успішного бізнесу, намагаючись повернути цю суму більше, ніж удвічі. Фінансування серії «С» орієнтоване на якнайшвидше та максимально успішне масштабування компанії, що розвивається. Одним із можливих способів масштабування компанії може стати придбання іншої компанії. Найчастіше компанія закінчуватиме своє зовнішнє фінансування за під час серії «С». Однак деякі компанії також можуть продовжувати цикли фінансування серії «D» і навіть серії «E». Здебільшого компанії, які отримують до сотні мільйонів доларів фінансування за допомогою раундів серії «С», готові продовжувати розвиватися в глобальному масштабі

Джерело: Макаревич О. В. Інтелектуальний капітал як основа венчурного інвестування / О. В. Макаревич, Є. М. Нілова // Інвестиції: практика та досвід. – 2020. - № 13–14. – С. 60-63.

Стадії життєвого циклу венчурних інвестицій за Т. М. Пілявоз представлено в табл. 1.4:

Стадії життєвого циклу венчурних інвестицій за Т. М. Пілявоз

Стадія	Основна мета інвестування	Джерело венчурного капіталу	Попередньо розрахований дохід	Величина фінансового ризику	Термін окупності
Seed «рання», «посівна»	Проведення НДДКР, формування бізнес-планів і маркетингових досліджень	«Бізнес-ангели», «сім'я та друзі»	> 50% річних (а іноді > 100%)	Дуже високий	до 10 років
Start-up «старт», «початкова»	Організація виробництва, створення прототипу нового виробу»	Венчурні фонди, «бізнес-ангели», державні фонди (гранти)	≈ 35% річних (до 50%)	Високий	5-7 років
Early stage «раннє зростання»	Входження на ринок, завершення науково-дослідних робіт, підвищення кваліфікації кадрів, створення реклами, мережі збуту	Венчурні фонди, банки	До 30% річних	Зниження ризику	4-7 років
Expansion «розширення»	Розширення виробництва та збуту, оновлення продукції, збільшення оборотних засобів тощо	Банки, корпорації	Від 20% до 30% річних	Низький	2-5 років
Exit «вихід», «фаза ліквідності»	Фінансування виходу підприємства на фондовий ринок, придбання підприємства	Банки, публічні ринки, великі корпорації	До 20-25% річних	Незначний	до 1 року

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

Дані табл. 1.4 свідчать про велику економічну цінність неформальних інвесторів венчурного капіталу («бізнес-ангелів» – приватних венчурних інвесторів). Їх позитивний вплив на розвиток бізнесу виражається в підтримці венчурних

підприємств на ранніх стадіях їх розвитку, в динамічності та гнучкості фінансування, одночасно включає інвестиції в акціонерний капітал, кредитні ресурси чи поєднання того й іншого, в комплексній підтримці профінансованих підприємств з розвитку управління, маркетингової стратегії, встановленню контактів, бізнес-планування, що спрощує надалі отримання цими підприємствами фінансування з інших джерел.

Разом з тим, не можна не помітити глобальної тенденції до появи фондів, які в першу чергу орієнтовані саме на посівну та пускову стадії (наприклад, український бізнес-акселератор Growth up). Неврахування такої особливості розвитку сфери венчурного інвестування при формулюванні законодавчих положень щодо його розвитку та стимулювання в Україні, створить проблему «розмитості» меж здійснення високоризикових венчурних інвестицій, яким потрібне створення особливого середовища державою задля стимулювання розвитку такого сектору та певної мінімізації наявних ризиків (наприклад, пільги для фондів щодо сплати податків при виплаті дивідендів або пільги для реципієнтів венчурних інвестицій при сплаті орендної плати за державне і комунальне майно тощо), та інвестиціями на більш пізніх стадіях, на яких для реципієнтів часто вже доступний банківський капітал або залучення коштів через фондовий ринок (шляхом IPO).

Більшість венчурних інвестиційних фондів мають свою спеціалізацію на інвестиціях саме на певному етапі розвитку підприємства. Зокрема, є фонди, які в основному здійснюють посівні та пускові інвестиції [113], фонди, які фінансують реципієнтів на етапі розвитку компанії (раунд А) або розширення (раунд Б) [80].

Проаналізувавши виокремлювані науковцями і практиками фази (етапи) розвитку венчурних підприємств, можемо зробити висновки також про суттєві відмінності, які відтворюють особливості інноваційної діяльності. Визначимо ці розбіжності у порівнянні з загальноновизнаними етапами розвитку підприємств (табл. 1.5):

Характеристика етапів розвитку венчурного підприємства

Етапи розвитку підприємства	Назва фаз розвитку венчурного підприємства	Основні завдання діяльності венчурного підприємства щодо інновацій	Мета фінансування (інвестора)	Вид Фінансування
Створення	Первинна, посівна (seed)	Підприємство створюється, але ще не приступає до розробки інновацій	"Посівне" (стартове) фінансування надається для оцінки і розробки первинної концепції, яка передусе виникненню підприємства	Серія А
	Стартап, початкує підприємство (startup)	Розробляється ідея і створюється кістяк співробітників	Створення первинного капіталу	
	Рання фаза (early stage) або створення продукту (product development)	Підприємство розробляє свій продукт (товар, послугу або, як правило, технологію)	Фінансування нового підприємства для допомоги в розробці і маркетингу продуктів в період їх первинного випуску на ринок (ідеальна американська модель, яка не має аналогів в Європі)	
Росту	Зростання (growth), розширення	Підприємство виходить з продуктом на ринок	Фінансування шляхом "поглинання" або природним чином, коли капітал надається для збільшення виробничої потужності, розвитку ринків і продуктів або для отримання додаткових оборотних коштів (ідеальна європейська модель, не менш ефективна, ніж американська)	Серія В
Зрілості	Мезонинного (проміжного) фінансування, фаза IPO	"Закриття інвестицій" (тобто продаж)	Викуп підприємства за участю діючих керівників (внутрішніх і зовнішніх) і/або сторонніх осіб	Серія С
Занепаду	Post-IPO (виділяють за необхідності)	Вихід інвестора зі складу керівництва підприємства. Підприємство може збирати кошти на розвиток	Угоди по заміщенню і вторинним покупкам, коли одна група утримувачів акцій купує у іншої групи (як правило, теж венчурних "гравців")	Серія D

Примітка. Складено автором на основі CrunchBase. All Funding Rounds

Вже на початку створення венчурні підприємства потребують підвищеної уваги, що й позначилось на виокремленні трьох особливих етапів ("посівного",

"стартап" та створення продукту). Це ґрунтується на високому ступені ризику, з яким пов'язана інноваційна діяльність, і пов'язане з потребою додаткової уваги і обґрунтування діяльності, адже кожен наступний етап на порядок дорожчий, ніж попередній.

Для кожного з етапів розвитку венчурного підприємства характерні різні види фінансування, які інвестуються поетапно. Цей механізм достатньо гнучкий й може і не включати всі види і форми фінансів. Узагальнено їх розділяють на серії А, В, С, D (закордонна практика). Основна відмінність – види і форми цінних паперів, через які інвестори реалізують свою мету:

- Серія А – випуск привілейованих акцій, які обмінюють на інвестиційні кошти учасники посівних і ранніх інвестицій (входження інвестора в бізнес). Ці акції можуть бути конвертовані у звичайні акції у випадках продажу компанії або IPO.
- Серія В – випуск акцій для залучення інвестицій на розвиток і зростання бізнесу. Часто під цим розуміється перенесення бізнес-моделі компанії на нові ринки.
- Серія С – випуск акцій на фондовий ринок.
- Серія D – додатковий випуск акцій (за необхідності).

Слід вказати, що, згідно зі світовою практикою, ринок венчурного капіталу прийнято поділяти на два сектори: неформальний (представлений індивідуальними / не інституційними інвесторами) і формальний (представлений венчурними інвестиційними фондами) [70]. Важливого значення такий поділ набуває при вирішенні питання щодо необхідності окремого врегулювання діяльності представників неформального сектору венчурного інвестування – бізнес-янголів, а також вирішення питання щодо кроків державного стимулювання розвитку інституту венчурного інвестування в Україні.

Неформальний сектор. Фінансуванням проектів на початкових стадіях їх розробки займаються, як правило, приватні особи («business angels»), які вкладають «посівний капітал» («seed finance»). Розмір інвестицій бізнес-янголів знаходиться в межах від 10 тис. до декількох мільйонів доларів і зазвичай складає 5–20% їх коштів [70].

Бізнес-янголи – це професіонали середнього та старшого віку, високоосвічені,

головним чином у сфері ділового адміністрування або інженерних і природничих дисциплін. У переважній більшості з них є досвід роботи в бізнесі. Одні є успішними підприємцями, інші – високооплачуваними фахівцями у сфері бізнесу (бухгалтерами, консультантами, юристами тощо) або займають вищі посади у великих компаніях [72].

Формальний сектор представлений саме інституційними інвесторами (венчурними інвестиційними фондами). Відповідні фонди значно ефективніше діють на пізніх стадіях (раунди А, Б та С), так як за загальносвітовою тенденцією розмір фінансування на відповідних раундах складає від декількох десятків до декількох сотень мільйонів доларів США. Відповідно, не інституційні інвестори не можуть скласти жодної серйозної конкуренції формалізованим венчурним інвестиційним фондам, що мають залучені кошти або інвестують в одне підприємство разом з іншими венчурними фондами, що дозволяє їм залучати декілька сотень мільйонів доларів в обмін на частку в статутному капіталі реципієнта інвестицій.

Організаційна структура типового венчурного інституту в західних країнах виглядає наступним чином. Він може бути утворений або як самостійна компанія-фонд, або як обмежене партнерство. У деяких країнах під венчурною компанією «фондом» розуміють асоціацію партнерів, а не компанію як таку. Директори і управлінський персонал можуть бути найняті як самим фондом, так і окремою компанією, що управляє, або керівником, що надає свої послуги фонду. Традиційні джерела формування інвестиційних фондів у більшості країн світу – кошти приватних інвесторів, інвестиційні інститути, пенсійні фонди, страхові компанії, різні урядові агентства і міжнародні організації [58]. В Україні учасниками венчурних інвестиційних фондів не можуть бути пенсійні фонди, держава, а також підприємства, які мають у своєму капіталі частку, яка належить державі, що позбавляє уряд можливості стимулювання розвитку венчурних інвестиційних фондів безпосередньо шляхом залучення державних коштів до венчурного інвестування в пріоритетних для держави інноваційних галузях.

Отже, узагальнюючи проведені дослідження особливостей венчурної діяльності у світовій практиці поширення набули кілька моделей: англосаксонська,

японсько-німецька та модель країн із перехідною економікою (табл. 1.6.):

Таблиця 1.6

Порівняльна характеристика основних моделей венчурного інвестування

Параметр / показник	Англосаксонська модель	Японсько-німецька модель	Модель країн з перехідною економікою
Країни, де модель поширена	США, Канада, Великобританія	Країни ЄС, Японії	СНД, Україна
Основна особливість	Ґрунтується на розвиненому фондовому ринку та участі численних інституційних та індивідуальних інвесторів у фінансуванні інноваційної діяльності	Вирішальний вплив на процеси інвестування мають великі кредитно-фінансові установи, корпорації, держава	Особливості трансформаційного періоду, недостатне інституційно-правове забезпечення
Специфічні риси	Максимально широке коло інвесторів, формуючих ризиковий капітал (пенсійні та інші фонди, пожертвування індивідуальних вкладників). Висока концентрація венчурного капіталу у певних регіонах країни, які є лідерами за інтенсивністю інноваційного процесу	Орієнтація на інноваційні проекти, ризик реалізації яких мінімальний, а також на проекти, реалізація яких не пов'язана з інноваціями; незначне залучення коштів населення;	Концентрація капіталу у традиційних галузях, функціональна орієнтація, користування специфічними методами інвестування
Роль держави	Незначна. Основна частина венчурного інвестування зосереджена у центрах інноваційної діяльності: наукових центрах, університетах, територіальних агломераціях інноваційної інфраструктури, де налагоджено механізми пошуку перспективних проектів і розвинена система комунікацій	Визначаюча: надання пільг, фінансової й організаційної підтримки. Через спец. програми підтримки малого бізнесу держава виступає основним акціонером і гарантом, робить пайові внески у венчурні фонди різних форм власності, сприяє розвитку приватно-державного партнерства	Основна роль держави і зарубіжних інвесторів у формуванні венчурного капіталу
Інфраструктурне забезпечення	Страхові компанії, аудиторські та екаутингові фірми, науково-технічні біржі, інжинірингові та консалтингові компанії, інноваційні бізнес-центри	Технополіси й паркові структури	Низький рівень розвитку інфраструктури

Джерело: Гарбар Ж. В. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності / Ж. В.

Гарбар, В. А. Гарбар // Агросвіт. – 2019. – № 19. – С. 3-11.

Проаналізуємо хронологічні етапи інституційного оформлення венчурної діяльності в світі на прикладі досвіду США (табл. 1.7), які є лідером організації інноваційних процесів. Незважаючи на різні хронологічні періоди, ринки, по суті проходять однакові етапи становлення і розвитку (узагальнено їх науковці виділяють п'ять). Так, активізація венчурного ринку пов'язана в першу чергу з державною підтримкою та впровадженням прогресивних законопроектів.

Таблиця 1.7

Характеристика хронологічних етапів розвитку венчурного ринку у США

Етапи розвитку ринку	США
I – зародження	1957 р. – заснована Fairchild Semiconductors - перша напівпровідникова компанія Силіконової долини. 1958 р. – Конгрес ухвалив рішення про програму SBIC (Small Business Investment Company), що надавала доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям, за умови одночасного залучення коштів приватних інвесторів. 1961 р. - створений перший венчурний фонд.
II – активного зростання	Кінець 1970-х – активний розвиток інноваційної та венчурної діяльності. 1980 р. - прийняття закону Бая- Доула. Типова державна патентна політика встановила, що університети мають право на винаходи, які створені при використанні державного фінансування. Університети стали одним з основних джерел нових технологій і значними ліцензіарами, що сприяло інтенсивному розвитку їх ліцензійної торгівлі і збільшенню доходів
III – росту (стабілізації)	1980-90-ті рр. – період різкого підйому, що викликав цілий ряд зрушень в соціальному розвитку і суспільній свідомості США. Теп. час – для малих інноваційних структур встановлено систему різноманітних пільг

Примітка: Складено автором на основі Лагун А. І. Венчурне фінансування у контексті рамочної еволюції економіко-теоретичних досліджень / А. І. Лагун // Причорноморські економічні студії. – 2019. – Вип. 48(1). – С. 35-40.

Щодо історії виникнення галузі, яка допоможе зрозуміти сутність венчурного інвестування та причини виникнення такого особливого виду інвестицій, варто відзначити, що зачатки сучасного венчурного капіталу з'явилися саме в США в кінці XIX – на початку XX століття. Багаті родини стали шукати способи інвестувати в високотехнологічні підприємства з потенційно високою віддачею. Перша сучасна

фірма венчурного капіталу (Компанія Американських Досліджень і Розвитку (ARD)) була утворена в 1946 році. Метою компанії було фінансування комерційного застосування технологій, які були розроблені під час Другої світової війни. ARD створили стандартну парадигму венчурного капіталу з їх вельми успішних інвестицій в компанію Digital Equipment Company (DEC) в 1957 році. ARD інвестовано \$ 70.000 за 77% частку в DEC. В наступні чотирнадцять років, інвестиції в DEC збільшилися в ціні до \$ 355 мільйонів [87]. На даний момент ринок венчурного капіталу США досі вважається одним із найперспективніших. Не дивно, що законодавство США максимально лібералізоване з точки зору венчурного інвестування щодо забезпечення можливості структурування угод між інвесторами та реципієнтами інвестицій.

Піонером венчурної індустрії у Європі була і залишається Великобританія - старий і потужний світовий фінансовий центр. У 1979 році загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні складав всього 20 мільйонів англійських фунтів, а вже через 8 років, в 1987 році, ця сума склала 6 млрд. фунтів. Протягом 1990-х років венчурний бізнес в Європі акумулював 46 млрд. євро довгострокового капіталу [69].

Для забезпечення відповідного результату вказані європейські держави неодноразово приймали заходи щодо забезпечення стимулювання розвитку венчурного інвестування на їх території, створюючи сприятливі податкові механізми, порядок формування та вимоги до організаційної форми венчурних інвесторів, вимоги щодо реципієнтів інвестицій, заходи спрямовані на контроль за відповідністю діяльності венчурних фондів, вимогам законів.

Отож ми бачимо, що в новітній історії, венчурний капітал демонструє неухильне зростання темпів та об'ємів інвестицій. Даний факт заслуговує на увагу, особливо в розрізі бажання України посилювати свою економічну конкурентоспроможність як на ринку інновацій загалом, так і на ринку високих технологій зокрема – галузей, що є класичними реципієнтами венчурних інвестицій.

1.2. Роль інновацій у забезпеченні сталого розвитку світової економіки

Починаючи із середини ХХ ст., науково-технічний прогрес став об'єктом численних досліджень – як каталізатор технологічних зрушень та чинник економічного зростання, а пізніше, за умови стрімкого розгортання глобалізаційних процесів та посилення нестабільності світової економіки – як визначальний фактор економічного розвитку.

Упровадження інновацій у виробництво та в соціально-економічну сферу здійснює вирішальний вплив на рівень економічного розвитку. Формується інноваційна модель економічного розвитку, в якій на перше місце, за значенням, виходить людський потенціал та сума накопиченого знання.

Водночас потреба в пом'якшенні суперечностей глобалізованої економіки обумовлює необхідність конструктивної взаємодії суб'єктів світового господарства в межах інтегративної моделі конкурентної поведінки, зокрема, за допомогою запровадження спільних цілей сталого розвитку.

Концепція сталого розвитку (англ. Sustainable development), вперше сформульована в 1983 р. в доповіді «Наше спільне майбутнє» незалежної Світової Комісії з навколишнього середовища та розвитку ООН, що закликала сприяти розв'язанню глобальної екологічної проблеми людства в умовах технологічного прогресу, та лягла в основу рішень 2-ої Всесвітньої конференції ООН з навколишнього середовища та розвитку (Ріо-де-Жанейро, 1992). Запроваджене в науковий обіг поняття сталого розвитку проголошує «необхідність задоволення життєвих потреб теперішнього покоління людства без порушення можливостей майбутніх поколінь задовольняти власні потреби». Концепція сталого розвитку поєднує три базові складові: економічну, соціальну та екологічну, та обумовлює гармонізацію взаємовідносин суспільства з природним середовищем.

Необоротний характер переходу суспільства до інноваційно-глобалізаційної стадії обумовлює доцільність подальшої розбудови поняття сталого розвитку в глобальному масштабі в контексті «сталого інноваційного розвитку», через додання до економічної, соціальної, екологічної складових, четвертої – інноваційної компоненти. Оновлена концепція сталого інноваційного розвитку має бути закладена в основу інноваційних конкурентних стратегій суб'єктів світового

господарства, а також організацій всіх типів.

Процеси глобалізації та інноваційного розвитку на рівні соціуму є процесами системної динаміки, які в умовах постіндустріального суспільства, як правило, взаємно прискорюються. Концептуальну основу сучасної моделі світової економіки утворює системна синергетична взаємодія процесів глобалізації та інноваційного розвитку, що дозволяє визначити таку модель як глобалізаційно-інноваційну.

Глобалізація і технологічні зміни тісно пов'язані між собою. У довгостроковому періоді практично неможливо визначити, яка з двох складових є причиною, а яка – результатом. Очевидним є те, що обидві вони посилюють одна одну». Д. Арчібужі та С. Іаммаріно наголошують на визначальній ролі новітніх технологій у розгортанні глобалізації через стимулювання дифузії інновацій і трансфер технологій [73].

Водночас глибокі кризові явища, які на сучасному етапі охопили не тільки фінансово-економічну, але й соціальну, політичну, екологічну та інші сфери суспільного життя, дозволили експертам вести мову про світову (глобальну) полісистемну кризу та висловити припущення про невідповідність моделі глобального економічного розвитку вимогам сьогодення. Подолання кризи завдяки її загальноцивілізаційному, системному і всеохоплюючому характеру потребує модифікації власне парадигми світового розвитку [44, С.13-16]. Зміни системного характеру зумовили нагальну необхідність «глобальної трансформації» та формування нових моделей світового розвитку на засадах соціальної відповідальності [113].

Рушійною силою і каталізатором дифузії інновацій у глобальному вимірі виступає інноваційна конкуренція. Згідно з авторським визначенням інноваційну конкуренцію слід розглядати як новий тип конкурентних відносин в умовах глобалізації світового господарства. Інноваційна конкуренція – це інституціонально оформлена змагальна координована взаємодія економічних суб'єктів, здійснювана в глобалізованому середовищі через участь в інтегрованому інноваційному процесі, спрямована на отримання кращих умов для досягнення ринкового успіху як невід'ємної складової сталого розвитку, на засадах створення та накопичення знань,

впровадження в практику і ефективного використання результатів інтелектуальної діяльності (інновацій).

Згідно з теорією управління в системі з міцними позитивними зворотними зв'язками найбільш ефективним способом контролю (впливу) є управління зв'язками. Отже, для ефективного контролю процесів глобалізації з метою скорочення ризиків, мінімізації негативних та максимізації позитивних наслідків для суспільства і окремих країн взаємодію інноваційних і глобалізаційних процесів слід подавати через призму інноваційної конкуренції.

Рушійна дія інноваційної конкуренції як основи механізму позитивного зворотного зв'язку інноваційних і глобалізаційних процесів відбувається через прагнення економічних суб'єктів – учасників глобальної економіки до інноваційної конкурентоспроможності. Країни, які успішно реалізують ефективні стратегії розвитку, здатні забезпечувати свою конкурентоспроможність за рахунок інноваційних факторів, отримувати інноваційні конкурентні переваги, брати активну участь у розподілі світового доходу і таким чином отримувати ресурси, необхідні для розширеного відтворення і підвищення якості життя та добробуту населення в сучасних глобалізаційних умовах в довгостроковому періоді.

Інноваційна конкуренція через механізми інтегративної конкурентної поведінки та дифузії інновацій стимулює глобальну економічну інтеграцію, надаючи їй системного змісту. Збільшення обсягів виробництва у відповідь на попит на новий продукт супроводжується створенням інтегрованих підприємницьких структур, стимулює придбання ліцензій, а також імітацію оригінального продукту. Виробники виходять з новим продуктом на міжнародні ринки, активізують зовнішню торгівлю, пряме інвестування, спільне підприємництво. Дифузія інновацій як безперервний процес постійно стимулює інтернаціоналізацію і транснаціоналізацію, надає глобальній економічній інтеграції системного змісту.

У свою чергу, глобальна інтеграція підживлює інноваційну конкуренцію між суб'єктами глобального ринку. Таким чином забезпечується, по-перше, стійкість загального напрямку змін, по-друге, перехід до наступного «витка» спіралі та більш високого рівня системних зв'язків у глобальній економіці.

Таким чином, інноваційна конкуренція забезпечує позитивний зворотний зв'язок між складовими «подвійної спіралі» глобалізаційно-інноваційної моделі розвитку світової економіки та, відповідно, формування і поступальний рух глобальної економічної системи за нелінійною траєкторією через системне поєднання процесів інноваційного розвитку та глобалізації в бік підвищення цілісності.

Наведена модель визначає системну єдність процесів інноваційного розвитку та глобалізації економіки в загальносвітових масштабах, розкриває роль інноваційної конкуренції в рушійному механізмі формування та еволюції глобальної економічної системи (рис. 1.1.):

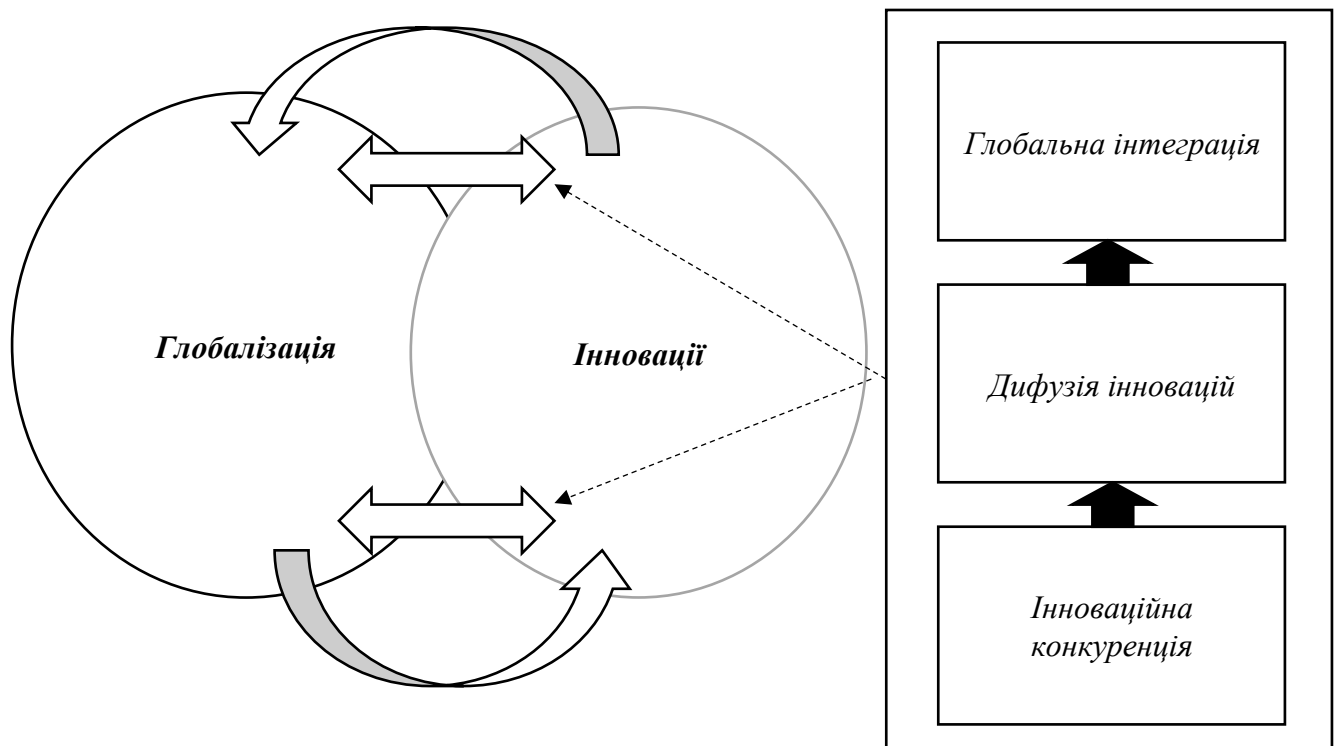


Рис. 1.1. Позитивні зворотні зв'язки між складовими «подвійної спіралі» глобалізаційно-інноваційної моделі розвитку світової економіки

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

Наявність позитивного зворотного зв'язку дозволяє припустити, що процеси, які забезпечують формування глобальної економічної системи, будуть

продовжуватися, взаємно посилюючись, доти, поки їм на заваді не стане певна перепона. У глобалізаційно-інноваційній моделі розвитку світової економіки «подвійної спіралі» таку перепону, на нашу думку, становить різке нелінійне зростання від'ємного зворотного зв'язку, обумовлене обмеженістю адекватних потребам сучасного розвитку ресурсів і запасу стабільності глобальної системи, зростанням соціального напруження в суспільстві внаслідок загострення глобальних ризиків: економічної нерівності та соціального розшарування, бюджетних дисбалансів, фіаско глобальних інституцій, кризи продовольства та водопостачання, кіберзлочинності та ін.

Країни, які відстали від сучасного рівня науково-технічного прогресу та організації бізнесу, не в змозі створити й використати інноваційні конкурентні переваги, взяти рівноправну участь в інноваційній конкуренції на глобальному рівні. При відставанні за рівнем конкурентоспроможності сили позитивного зворотного зв'язку не працюють, виключення країн з інноваційної конкуренції гальмує економічне зростання, не дає змоги мінімізувати ризики й негативні ефекти глобалізації та скористатися перевагами глобальної інтеграції. Дедалі скорочується рівень конкурентоспроможності та добробуту, зростає соціальне напруження.

Численні дослідження показали, що прискорення інноваційного розвитку в умовах системної глобалізації інноваційної сфери є вкрай суперечливим процесом, який призводить до протилежних наслідків:

- скорочує інноваційний розрив між розвинутими країнами і країнами, які динамічно розвиваються, забезпечує конкурентні переваги для інноваційно орієнтованих суб'єктів економіки, та одночасно призводить до відставання аутсайдерів;

- створює умови для розробки і виробництва нових продуктів для задоволення різноманітних споживацьких потреб і поряд з тим посилює розшарування доходів населення;

- обумовлює критичне загострення глобальних екологічних, соціальних, технологічних ризиків і загроз, а також несе в собі можливості для їх подолання.

Інноваційні процеси, які здійснюються в глобалізованій економіці на основі

виключно ринкових механізмів і стимулів, створюють реальні передумови порушення принципів економічної, екологічної, соціальної безпеки національних економік країн світу та суспільства в цілому. «Відтак виникає дедалі більш нагальна потреба – формування нового світового економічного ладу і застосування програмно-цільових інструментів макрорегулювання, які б відповідали реаліям інформаційної доби» [44, С.13-16]. Подолання негативних і навіть руйнівних наслідків неконтрольованого інноваційного розвитку можливе за умови залучення поряд з ринковими, адекватних неринкових, а також змішаних механізмів регулювання і стимулювання розвитку, які можуть забезпечити поряд з позитивними (додатними) зворотними зв'язками також від'ємні зворотні зв'язки, необхідні для відновлення та підтримання стійкості глобальної економічної системи.

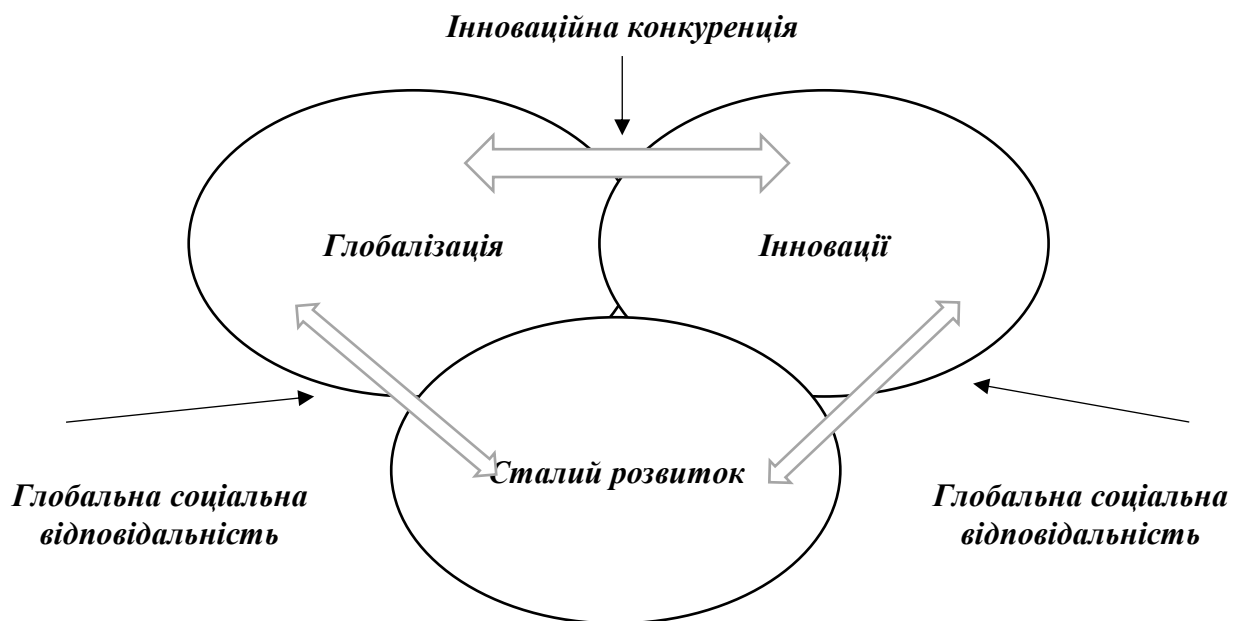


Рис. 1.2. «Потрійна спіраль» – модифікована глобалізаційно-інноваційна модель сталого розвитку світової економіки

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

Трансформація моделі розвитку світової економіки потребує розробки і координації інноваційної стратегії та політики держав і компаній, спрямованої на

дотримання вимог інноваційного сталого розвитку на засадах соціальної відповідальності в широкому розумінні, на всіх рівнях глобальної економічної системи, або глобальної соціальної відповідальності.

Звідси випливає твердження про необхідність модифікації сучасної глобалізаційно-інноваційної моделі розвитку світової економіки шляхом трансформації «подвійної спіралі» у «потрійну спіраль» з включенням третьої складової – сталого розвитку – з вбудованим інструментом забезпечення стійкості моделі – глобальної соціальної відповідальності (рис. 1.2.).

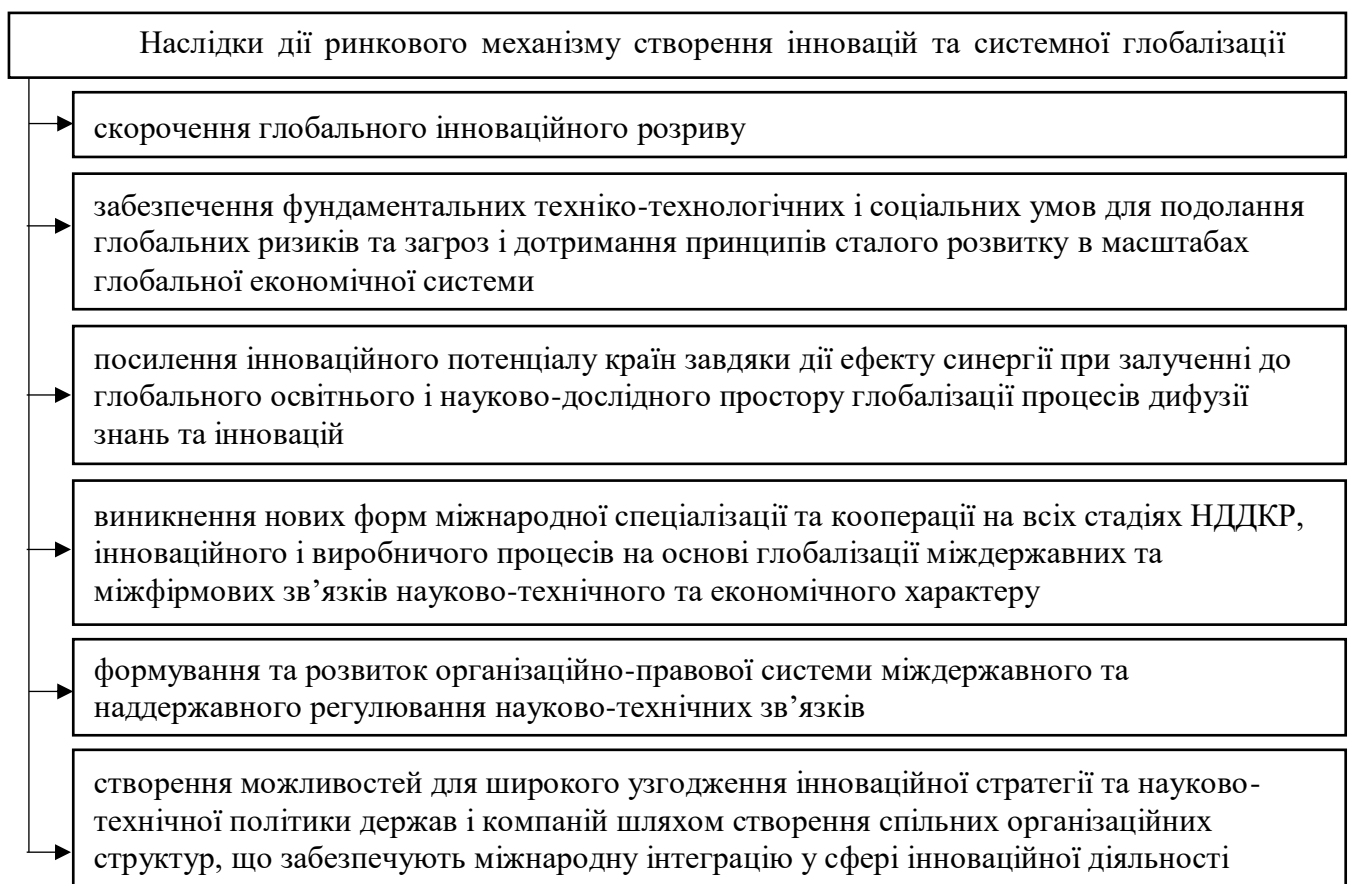


Рис. 1.3. Наслідки дії ринкового механізму створення інновацій та системної глобалізації інноваційної сфери

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

Включення глобальної соціальної відповідальності (ГСВ) як елемента, який

забезпечує взаємозв'язок складових і стійкість глобалізаційно-інноваційної моделі сталого розвитку світової економіки, дозволяє нейтралізувати негативні наслідки дії ринкового механізму створення інновацій і максимізувати позитивні ефекти системної глобалізації інноваційної сфери (рис. 1.3.).

Перетворення глобальної соціальної відповідальності на реальний, а не умовно-декларативний елемент нової глобалізаційно-інноваційної моделі сталого розвитку світової економіки потребує стратегічного підходу до створення і впровадження в дію мікро- та макроекономічних, а також інституціональних умов реалізації ГСВ.

Вплив соціальної відповідальності на конкурентоспроможність на рівні компанії відбувається через низку факторів, до яких автори Звіту про Європейську конкурентоспроможність (European Competitiveness Report) [96] відносять такі: структура витрат; людські ресурси; споживачі; інновації; управління ризиками та репутацією; фінансовий стан. М. Портер ставить питання стосовно створення нової вартості та потоків доходів завдяки принципам корпоративної соціальної відповідальності, яка стає «джерелом можливостей, інновацій та конкурентних переваг» [52, С.172-185].

В даний час ЄС демонструє найкращі результати в реалізації концепції сталого розвитку, незважаючи на те, що проблеми, пов'язані зі сталим розвитком, стали вторинними для більшості країн після 2008 року, внаслідок наступу світової фінансово-економічної кризи, погіршивши економічну ситуацію ефективність та збільшення фінансової нестабільності ринків.

Десять кращих країн з високим рівнем доходу, які забезпечують найнижчий відсоток ОПР у відсотках до валового національного доходу, складаються здебільшого з країн-членів ЄС (Кіпр, Латвія, Словаччина, Польща, Греція, Іспанія, Чехія та Угорщина). Країни ЄС також отримують високу оцінку, коли мова йде про підвищення податків (провідні позиції у Великобританії, Кіпрі та Ірландії), фінансову таємницю та експорт зброї.

Слід також зазначити, що країни з високим економічним розвитком більше ризикують втратою біорізноманіття, високими викидами в атмосферу та воду. І лише впровадження інновацій може підтримати економічне зростання та досягнення ЦСР-

2030.

З 2011 року для Європейського Союзу характерно те, що інновації в його 25 державах-членах зросли. Швеція займає лідируючу позицію у відповідному напрямку на 2019 рік. Глобальний індекс інновацій за цей період збільшився у більшості країн Західної та Центральної Європи, включаючи Німеччину - на 1,34, у Франції - на 0,59, у Болгарії - на 0,68, у Польщі - на 1,83, та в Україні - на 1,17.

Для управління інноваціями та досягнення цілей сталого розвитку необхідно здійснити ряд заходів, представлених на рис. 1.4.:

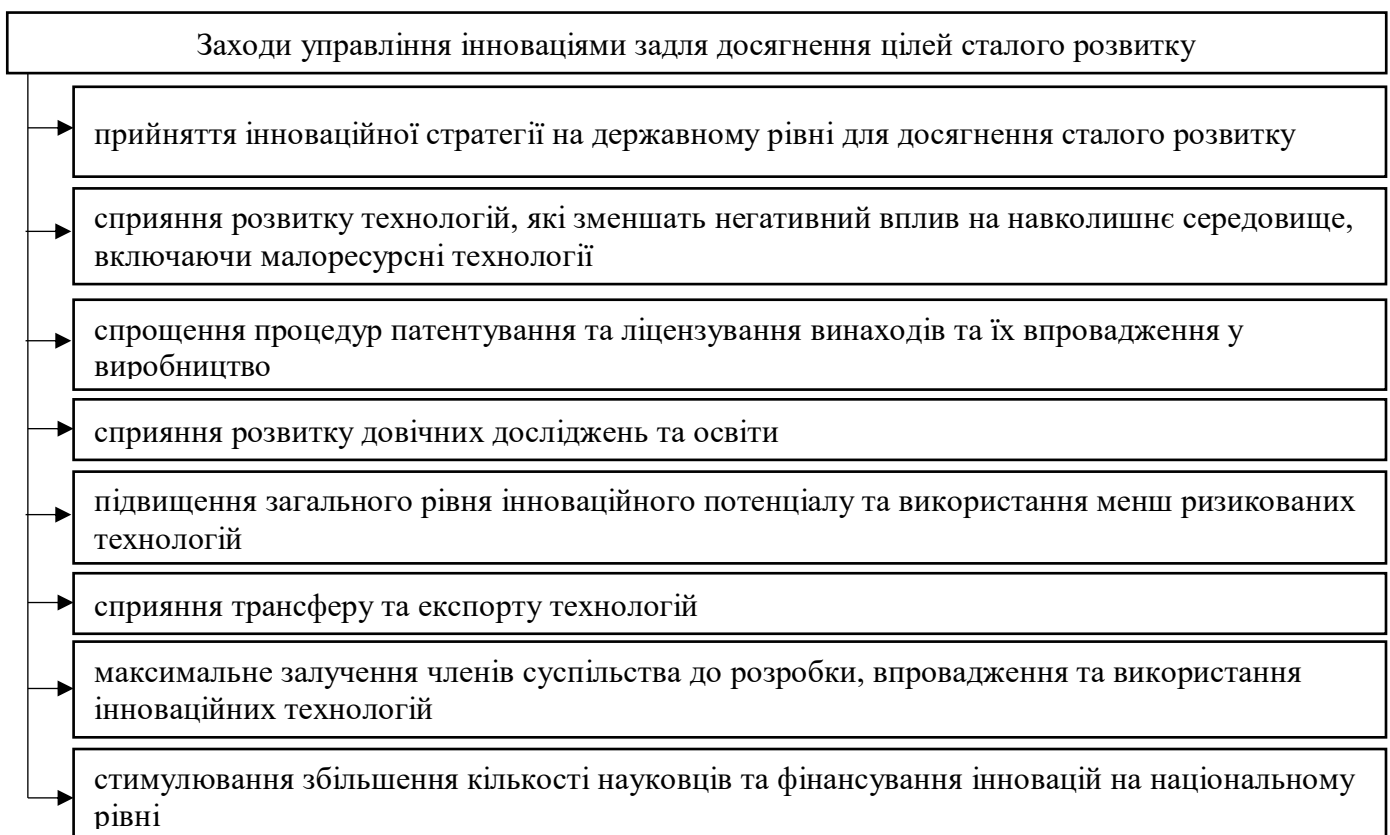


Рис. 1.4. Заходи управління інноваціями задля досягнення цілей сталого розвитку

Примітка. Побудовано автором на основі Боднар О. А. Основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток / О. А. Боднар // Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення: матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 27 квітня 2020 р. / Міністерство освіти і науки України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2020. С. 387-392.

Аналізуючи вплив інновацій на сталий розвиток, ми бачимо, що більша частина інноваційної діяльності має значний вплив на сталий розвиток. Найбільш

вагомим є зростання кількості дослідників та новаторів; загальні витрати (фінансові інвестиції) на інновації. Існує позитивна кореляція між глобальною конкурентоспроможністю та сталим розвитком.

Представимо на рис. 1.5. основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток держав.

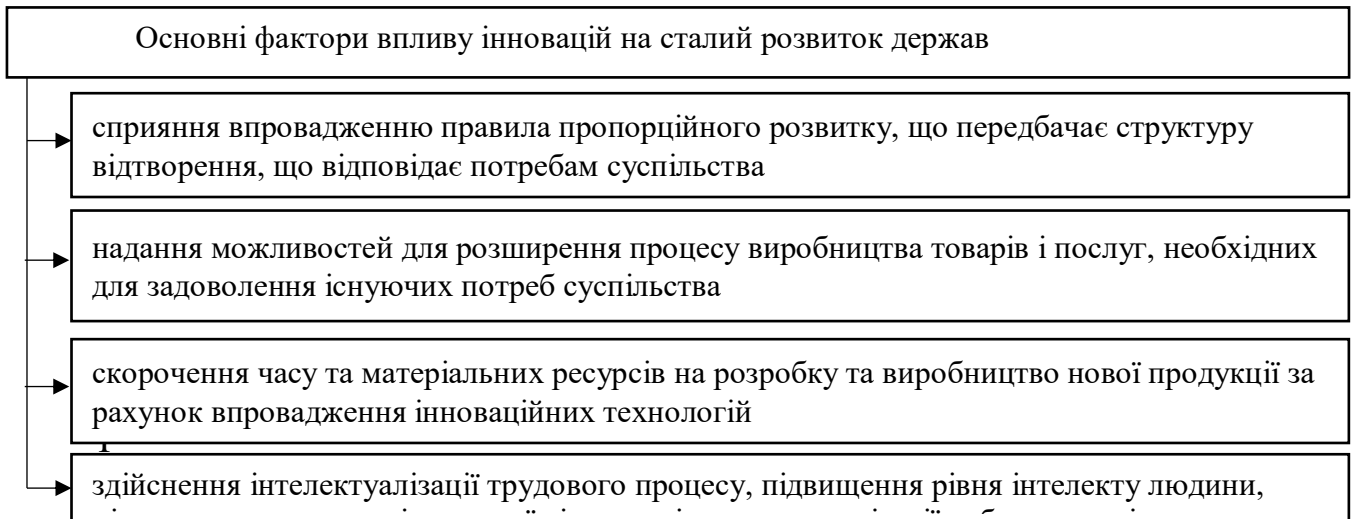


Рис. 1.5. Основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток держав

Примітка. Побудовано автором на основі Боднар О. А. Основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток / О. А. Боднар // Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення: матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 27 квітня 2020 р. / Міністерство освіти і науки України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2020. С. 387-392.

Отже, дослідженням встановлено, що без впровадження інновацій у процеси державотворення та без звернення уваги на розробку стратегії інноваційного розвитку держави, враховуючи її геополітичні та національні особливості, неможливо досягти задовільного рівня сталого розвитку країни. Особливо гострою є проблема розробки стратегій збалансованого розвитку держави шляхом інноваційного зростання, стабілізації геополітики та економіки знань. У той же час, учасники інноваційного процесу повинні включати окремі взаємопов'язані, самоорганізовані, самоврядні підрозділи або мережу самоорганізованих, самоврядних соціально-економічних структур, тобто соціально-економічні утворення, які мають інтерес до розвитку та впровадження сучасних інновацій, а

також посилення державних інновацій [32, С.387-392].

Висновки до розділу 1

Венчурний капітал – це форма приватного капіталу та вид фінансування, який інвестори надають стартапам та малому, як правило, інноваційному, бізнесу, що мають довгостроковий потенціал зростання. Венчурний капітал, як правило, надається невеликим компаніям із винятковим потенціалом зростання або компаніям, які швидко зростають і готові продовжувати розширюватися (наприклад, стартапам). На відміну від класичних інвестицій, які передбачають повернення коштів, у модель венчурного фінансування закладено високу ймовірність втрати вкладень у кожен конкретну компанію, при цьому прибутковість досягається за рахунок високої віддачі від вкладень, що характеризуються високим рівнем успіху. Венчурні інвестиції є високоризикованою формою прямих приватних інвестицій, що зафіксовано в семантиці самого терміна (венчурний – від англ. venture – «ризикована справа»). За своєю суттю, такі інвестиції, характеризують особливу систему вкладення коштів у проекти. Головна і принципова відмінність від традиційного інвестування полягає у тому, що необхідні кошти можуть надаватися під ідею без гарантованого забезпечення майном або іншими активами підприємця.

Проведене дослідження показало обмеженість сучасної глобалізаційно-інноваційної моделі світової економіки, поданої у вигляді «подвійної спіралі» глобалізації та інновацій та дозволило обґрунтувати необхідність її модифікації з урахуванням вимог сталого розвитку. Звідси запропоновано модель «потрійної спіралі» з включенням третьої складової – сталого розвитку з вбудованим інструментом забезпечення стійкості моделі – глобальної соціальної відповідальності. Перетворення глобальної соціальної відповідальності на реальний елемент оновленої глобалізаційно-інноваційної моделі світової економіки потребує стратегічного підходу, який базується на концепції глобальної конкурентоспроможності з урахуванням сталого розвитку.

РОЗДІЛ 2

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

2.1. Глобальний стан фінансування венчурного капіталу в науково-технічну галузь

Сучасний рівень розвитку країни насамперед залежить від масштабів інновацій, тому здатність реалізовувати інноваційні проекти, є поштовхом до економічного зростання країни. Досвід розвинутих країн показує, що використання венчурних інвестицій стає ефективним механізмом створення нових та модернізації існуючих галузей на основі розвитку технологій. Венчурні інвестиції допомагають вирішити проблему дефіциту коштів у високотехнологічному секторі.

Станом на сьогодні ми можемо констатувати, що присутність COVID-19 впливає на всі аспекти бізнесу. Не виключною є сфера венчурного капіталу. Спалах фактично скоротив за рекордний час те, що стало постійно зростаючою ринковою можливістю для компаній, що підтримуються венчурною діяльністю, та інвесторами.

Відповідно до цього, актуальним є проведення дослідження ринку венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19. У другому кварталі 2020 року світові венчурні інвестиції досягли 62,9 млрд. дол. США в результаті укладення 4502 угод – це майже дорівнює загальній сумі інвестицій за перший квартал цього року [61]. Показник у 62,9 млрд. дол. США не суттєво відрізняється від обсягу інвестицій за другий квартал 2019 року, в якому були зареєстровані інвестиції на суму 69,8 млрд. дол. США.

Венчурні інвестори продовжували вкладати кошти у свій існуючий портфель – особливо в компанії, які знаходяться на пізніших етапах свого розвитку. Зосередженість на угодах з такими компаніями є продовженням тенденцій інвестування в більш безпечні угоди, що спостерігалися у попередніх кварталах до

початку пандемії COVID-19. На топ-10 угод у світі припадає понад 9 млрд. дол. США інвестицій [105].

На регіональному рівні в 2 кварталі 2020 року сферу венчурних інвестицій очолюють країни Північної й Південної Америки, де було залучено 35,6 млрд. дол. США в результаті 2554 угод. За ними йдуть країни Азії, де в результаті 1011 угод було отримано 16,9 млрд. дол. США, тоді як європейські країни отримали 10,1 млрд дол. США в результаті 1062 угод [61].

Обсяг корпоративних венчурних інвестицій спустився нижче 1000 угод в усьому світі в 2 кварталі 2020 року. З огляду на глобальну пандемію, багато корпорацій зосередилися на пошуку шляхів покращення власної операційної моделі, а не на інвестуванні в стартапи.

COVID-19 вплинув на тенденції розвитку цифрових технологій, сприяючи значному прискоренню поведінки споживачів та цифрових стратегій компаній, яким довелося реагувати або залишитися позаду. Протягом 3 кварталу 2020 року інвестори у венчурний капітал у більшості регіонів світу зосередили свої інвестиції на компаніях, які відповідають потребам людей та бізнесу, включаючи технічно орієнтовані компанії, спрямовані на забезпечення віддаленої роботи та навчання вдома або на покращення можливостей онлайн-сервісу [109].

Охорона здоров'я та біотехнології стали інвестиційно привабливими для інвесторів венчурного капіталу в 3 кварталі 2020 року, причому не лише стартапи, орієнтовані конкретно на пом'якшення наслідків та управління ними, пов'язані з COVID-19, але й на ті, що вирішують більш широкі проблеми охорони здоров'я, такі як скринінг раку та доступ до медичної допомоги [109].

Глобальний ринок венчурних інвестицій розпочався у першому кварталі 2021 року, коли рекордний рівень інвестицій у венчурні інвестиції відбувся в усьому світі. В Азії спостерігалися значні інвестиції в венчурний капітал, хоча загальний обсяг залишався сором'язливим щодо піку, який спостерігався у другому кварталі 2018 року. Зростання фінансування ВК було зумовлено, зокрема, значною кількістю угод на 100 млн. дол. США та у всіх юрисдикціях, крім дев'яти раундів фінансування на 1 млрд. дол. США.

Оцінки зросли в першому кварталі 2021 року, оскільки багато інвесторів, що інвестували, продовжували уникати угод на ранніх стадіях на користь можливостей на більш пізніх стадіях, побоюючись втратити свій внесок як у жорстку конкуренцію угод, так і в прискорення швидкості угод. Інвестиції продовжували фокусуватися на областях, прискорених протягом пандемії, включаючи фінтех, логістику та доставку, автотехнології та медичну техніку.

Виходи продовжували пришвидшуватися в першому кварталі 2021 року, причому вартість виходу досягла нового максимуму в другому кварталі поспіль, на чолі з IPO 4,5 млрд. дол. США південнокорейської компанії з електронної комерції. SPAC також продовжували викликати значний інтерес. Протягом кварталу було створено велику кількість SPAC, тоді як інтерес до злиття SPAC зріс серед компаній, які прагнуть вийти на біржу швидше, ніж традиційні IPO.

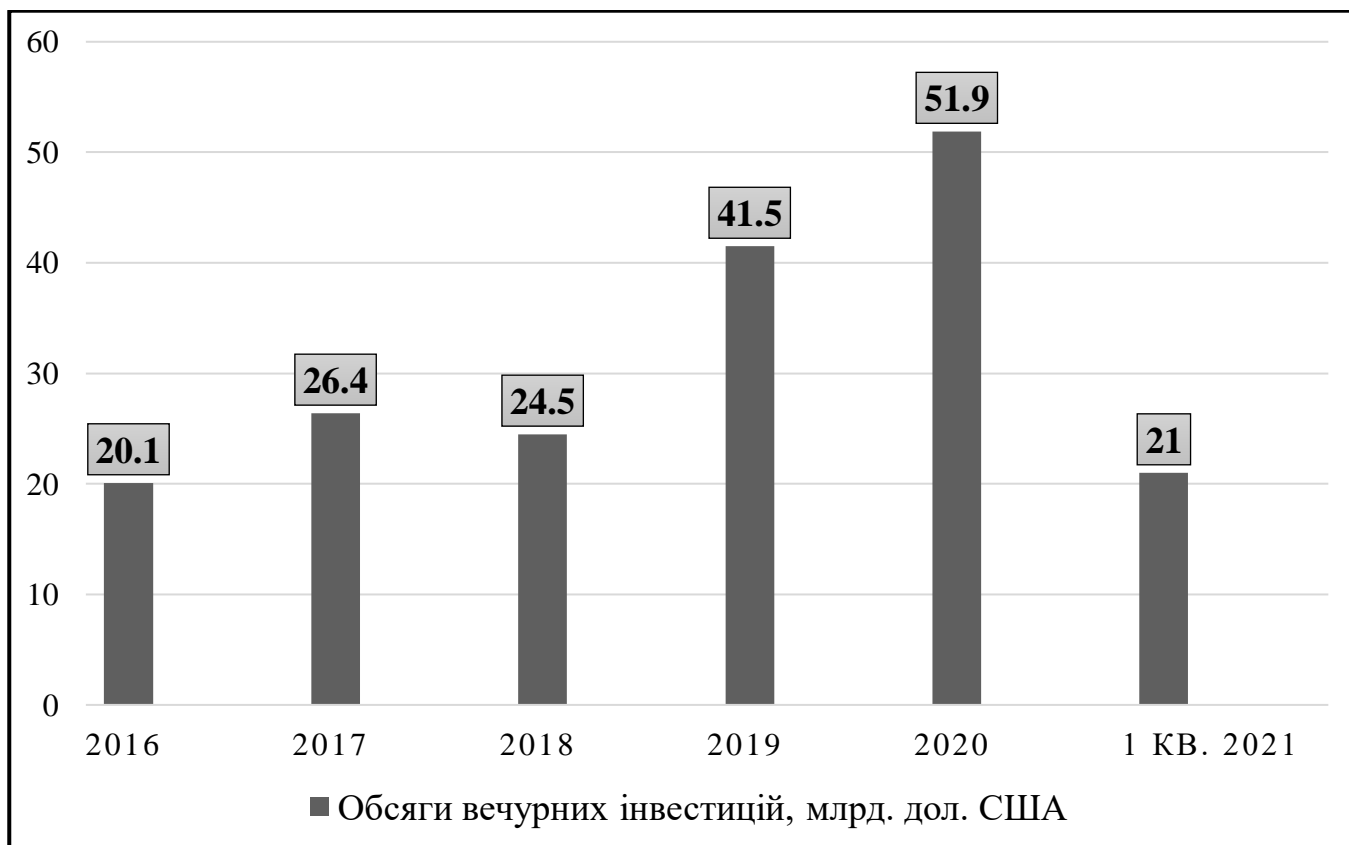


Рис. 2.1. Венчурне фінансування в Європі за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report-Europe

Починаючи з другого кварталу 2021 року, інвестори ВК, ймовірно, продовжуватимуть укладати великі угоди, хоча, можливо, дещо зміститься фокус, оскільки інвестори прагнуть визначити, які компанії та бізнес-моделі процвітатимуть у постпандемічному світі.

Проналізуємо венчурне фінансування в Європі за період 2016 – 2021 рр. (рис. 2.1.). Венчурні інвестиції залишаються потужними в Європі другий квартал поспіль, сягнувши 10,1 млрд. дол. США за 1062 угоди. Глобальний карантин різко змінив поведінку споживачів у Європі, прискоривши низку цифрових перетворень, включаючи використання інтернет-доставки продуктів харчування, інтернет-торгівлю, безконтактні та цифрові платежі. Все це вплинуло на сектор венчурного інвестування, а самі обсяги залучення венчурного капіталу в Європі також збільшилися у першій половині року, 80 фондів накопичили зобов'язання на суму 8,9 млрд. дол. США до 1 липня 2020 року, набагато випередивши темпи минулого року.

Інвестиції у венчурні інвестиції, орієнтовані на Європу, значно зросли в першому кварталі, частково завдяки ряду фінансування в 100 млн. дол. США, включаючи 1 млрд. дол. США [107].

Завдяки значній кількості дуже великих фінансів для цілого кластеру секторів, перший квартал 2021 року став п'ятим кварталом поспіль, коли європейська венчурна екосистема зафіксувала збільшення вкладених інвестицій, навіть якщо обсяг трохи зменшився або залишився нестабільним через ефект спалахів пандемії. Це є свідченням зростаючої зрілості європейської стартової екосистеми, оскільки все більше компаній продовжують рости до тієї стадії, яка їм дозволяє розпоряджатися фінансуваннями на суму в сотні мільйонів доларів. Аналізуючи венчурне фінансування в Європі можемо побачити, що вартість угод збільшується з кожним роком, найбільшу вартість склали угоди в першому кварталі 2021 року – 21 млрд. дол. США (рис. 2.1.). Розраховуючи темпи приросту венчурного фінансування, можна побачити позитивну динаміку, з 2019 року по 2020 фінансування збільшилось на 125 відсотків [107].

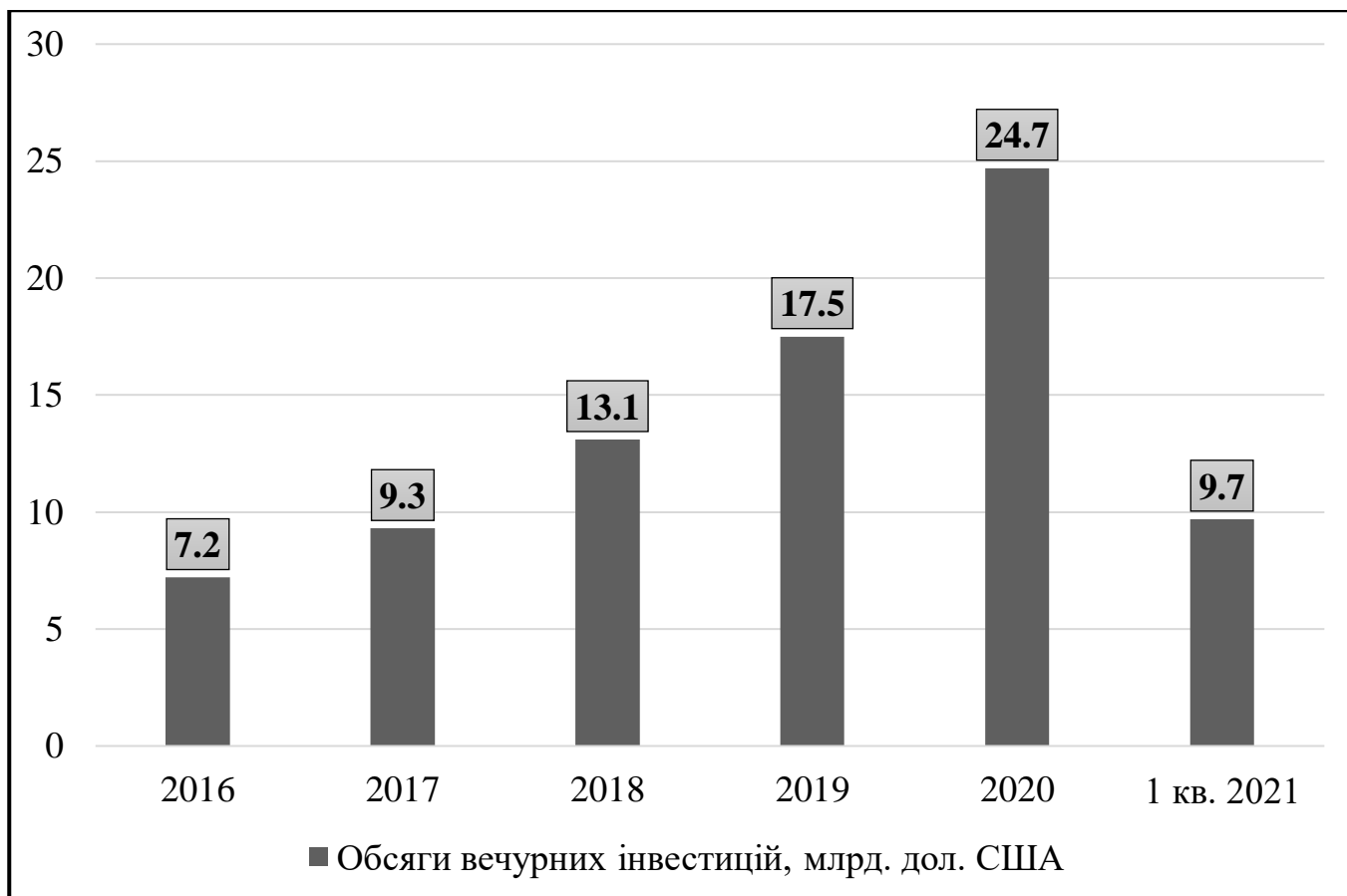


Рис. 2.2. Участь корпоративних ВК у венчурних угодах в Європі за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report-Europe

Зростання щоквартальних сум інвестицій, що інвестуються в ВК, із участю корпорацій було однією з найбільш послідовних тенденцій у десятилітті в європейській венчурній екосистемі та ключовим фактором зростання загального обсягу венчурного бізнесу на континенті. Вони залишались активними на підвищеному рівні в першому кварталі, але брали участь у новому рекорді сукупних вкладених інвестицій, більше завдяки участі в деяких найбільших раундах кварталу (рис. 2.2.) [107].

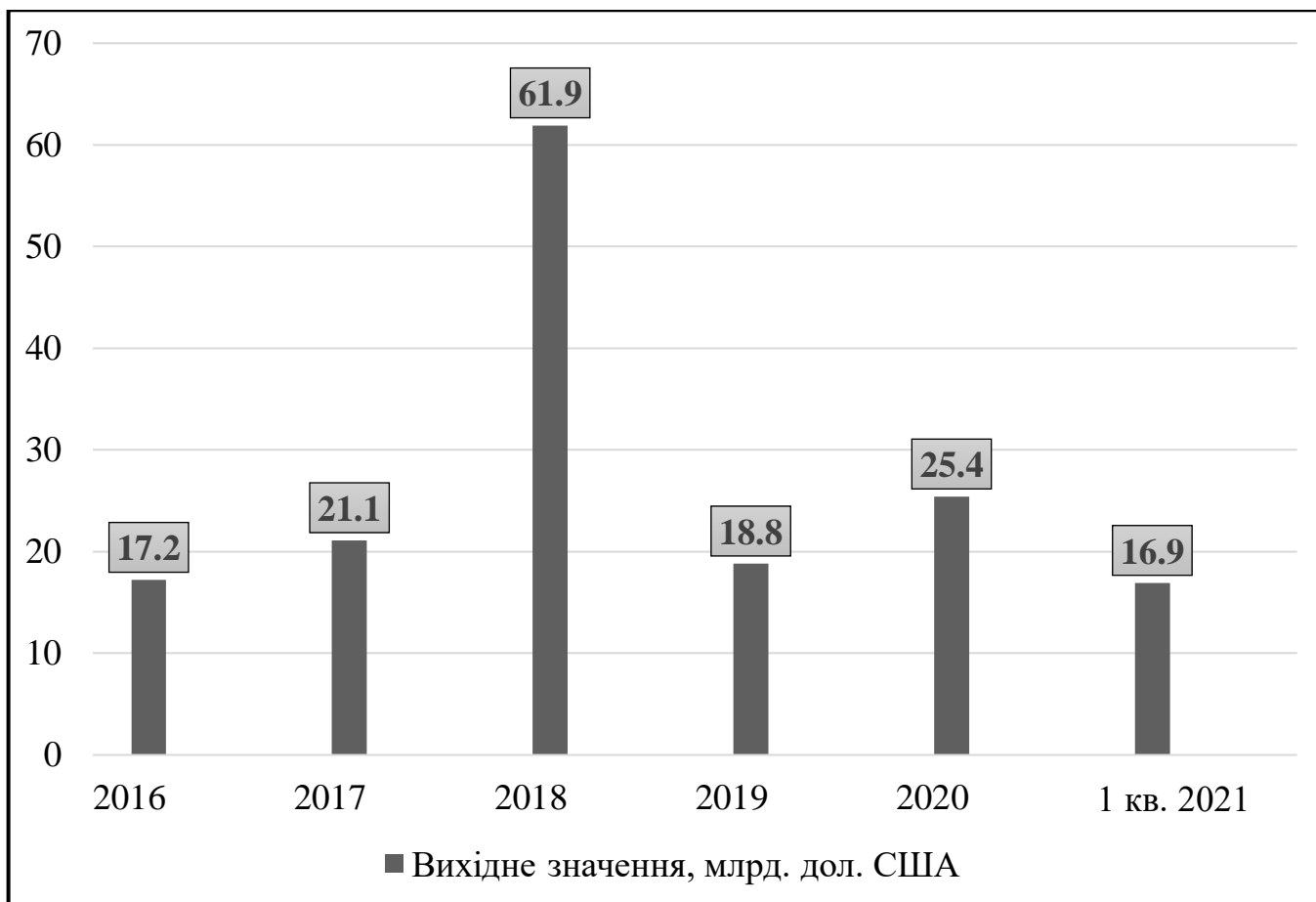


Рис. 2.3. Венчурна вихідна активність в Європі за період 2016 – 2021 рр.,
(млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report-Europe

Загальна вартість виходу зросла в кінці 2020 року, але 2021 рік також розпочався зі зростання. Тільки з 200 закритих виходів, на загальну вартість виходу припадає 16,9 млрд. дол США (рис. 2.3.). Це є позитивним показником для переробки капіталу назад в стартову та венчурну екосистему в цілому, навіть якщо вартість виходу визначається кількістю великих подій ліквідності.

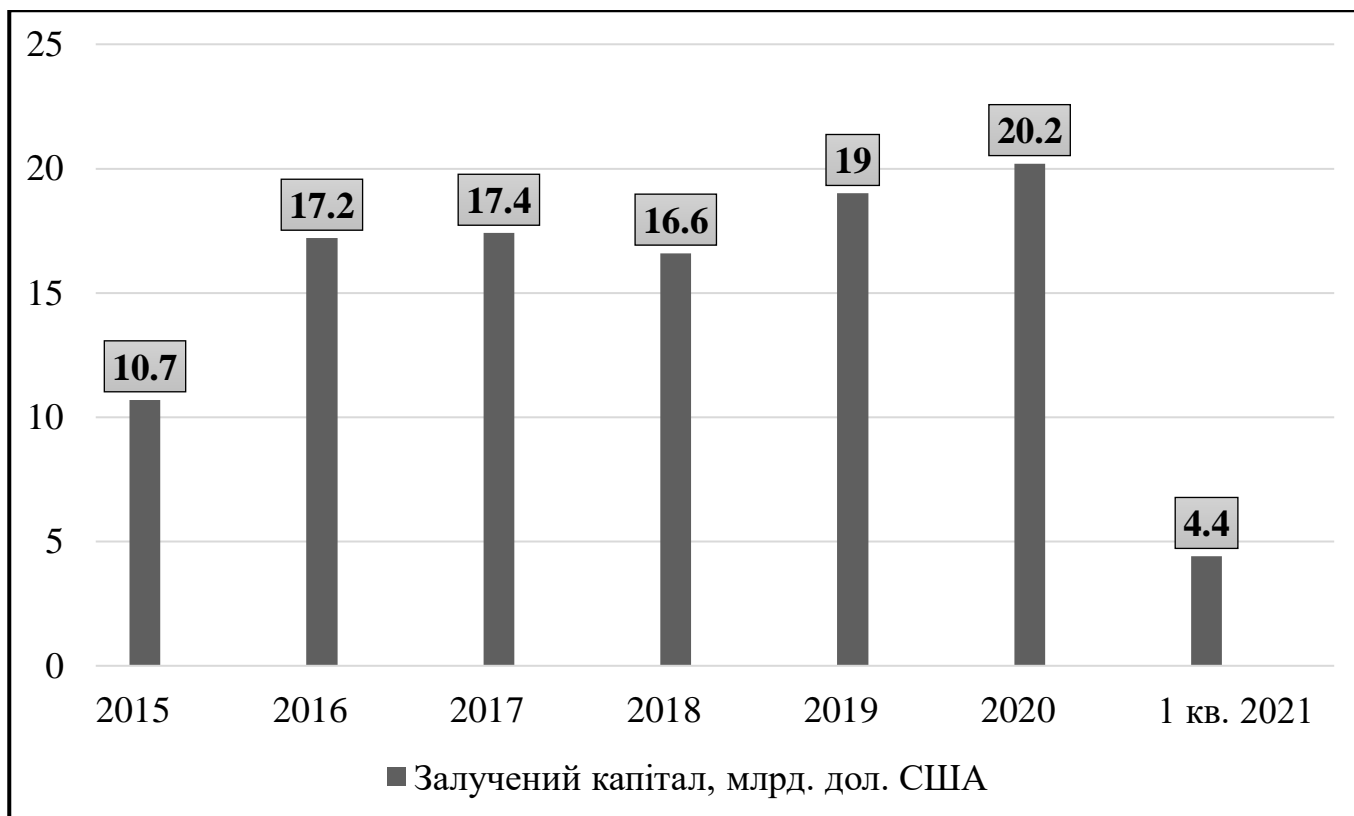


Рис. 2.4. Європейський венчурний збір коштів за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report-Europe

Протягом п'яти років між 2016 і 2020 роками капітал, виділений венчурними фондами в Європі, був досить надійним, а потім остаточно збільшився до 20 млрд. дол. США у 2020 році. Однак у той самий проміжок часу обсяг закритих фондів зменшився з піку в 2017 році через те, що в 2017 році відбувся сплеск кількості закритих фондів, розмір яких склав 50 млн. дол. США. Частина цієї тенденції пов'язана з тим, що успішні фірми змогли залучити більші кошти після початкового залучення одного з цих мікро-фондів; 13 фондів розміром між 500 млн. дол. США та 1 млрд. дол. США у 2019 та 2020 роках. Це відбувається циклічно, і, таким чином, не виключає потенціал для збирання та закриття нових мікрофондів у найближчі роки. Це залежатиме насамперед від того, наскільки здоровим буде венчурне середовище, особливо щодо ліквідності, протягом наступних кількох років. За перший квартал 2021 року зібрали значно більше 4 млрд. дол. США (рис. 2.4.) [107].

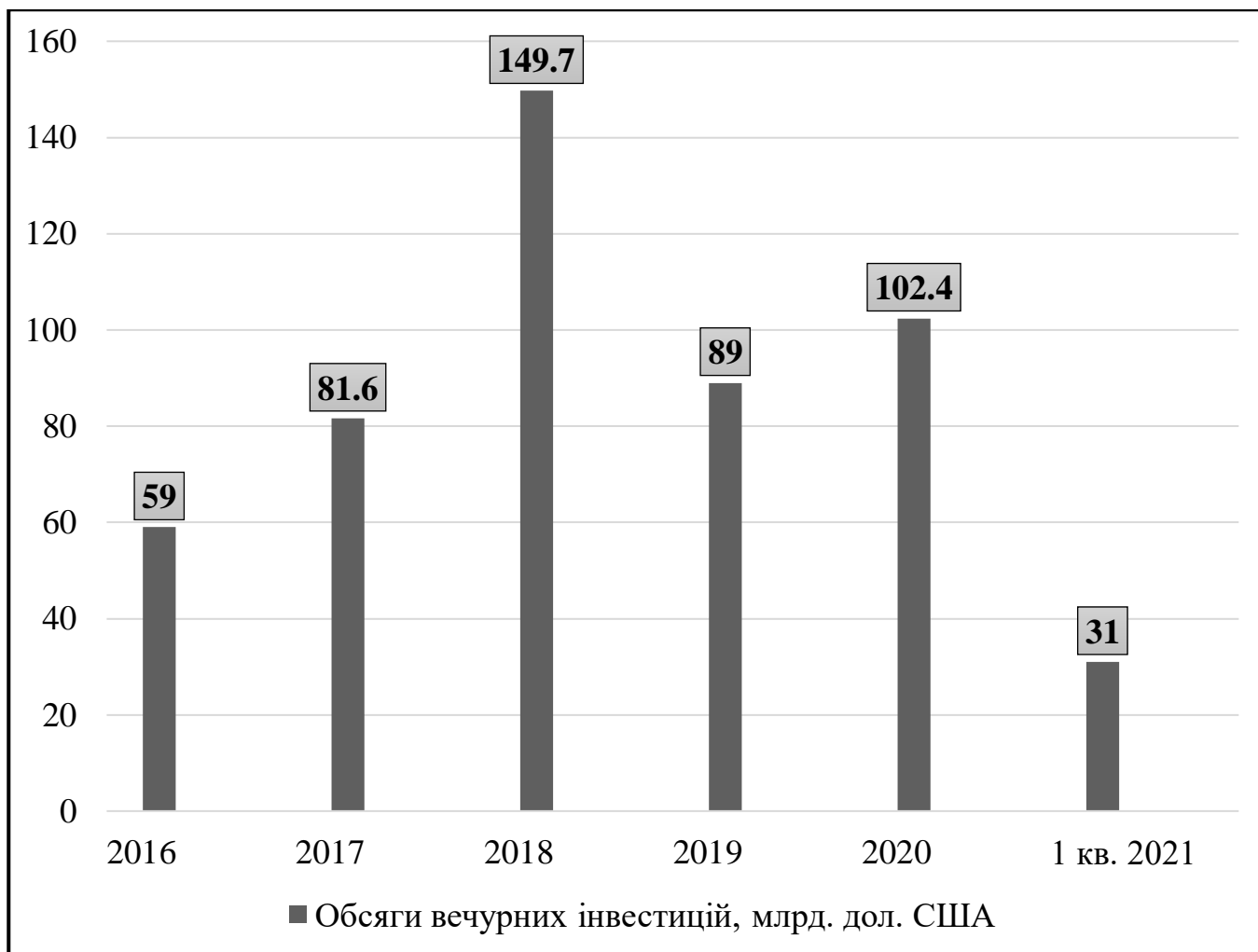


Рис. 2.5. Венчурне фінансування в Азії за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report – Asia

Венчурні інвестиції в Азії сягнули – 16,9 млрд. дол. США дол. США за 1011 угод у 2 кварталі 2020 року, де лідирують три китайські угоди. На регіональному рівні в Китаї спостерігається незначне зростання загальних обсягів інвестицій, однак венчурні інвестиції в Індії зменшуються другий квартал поспіль. Незважаючи на уповільнення темпів венчурного фінансування, Індія залишається ключовим ринком для інвесторів [105].

Інвестиції в Азії стабільно підвищувались порівняно з попереднім кварталом, що зумовлено постійними інвестиціями в Китай, включаючи збір на 3 млрд. дол. США платформою групових закупівель Xingsheng Selected.

Вперше Азіатсько-Тихоокеанський регіон зазнав впливу пандемії на венчурну

діяльність. Обсяг активності венчурного капіталу відновився відносно швидко, як і інвестування венчурного капіталу, причому останнє неухильно зростало. В першому кварталі 2021 року відбулось це відновлення, щоб зафіксувати потужний рівень як обсягу фінансування, так і інвестицій, вкладених в капітал, оскільки економічне зростання повернулось на колишні та довгострокові макрофактори, такі як поточні інвестиції та орієнтація на внутрішній попит та інвестиції в цифрову інфраструктуру (рис. 2.5.) [108].

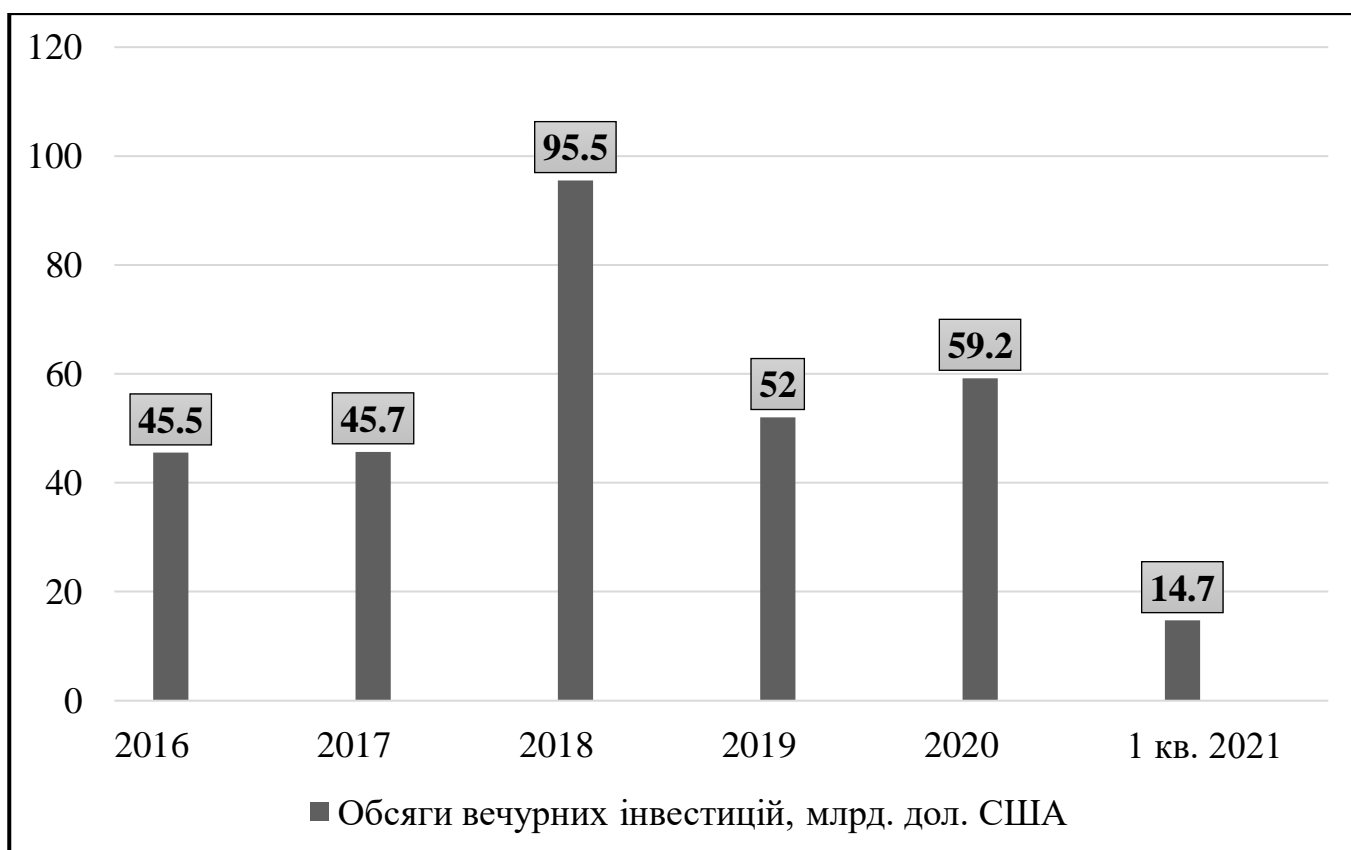


Рис. 2.6. Участь корпоративних ВК у венчурних угодах в Азії за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report – Asia

Корпорації зіграли ключову роль у підтримці зростання інвестицій в ВК після впливу COVID-19 у першому кварталі 2020 року; спад між кінцем 2020 року та першим кварталом 2021 року, швидше за все, є тимчасовим і насправді не пов'язаний з якимись значними факторами (рис. 2.6.) [108].

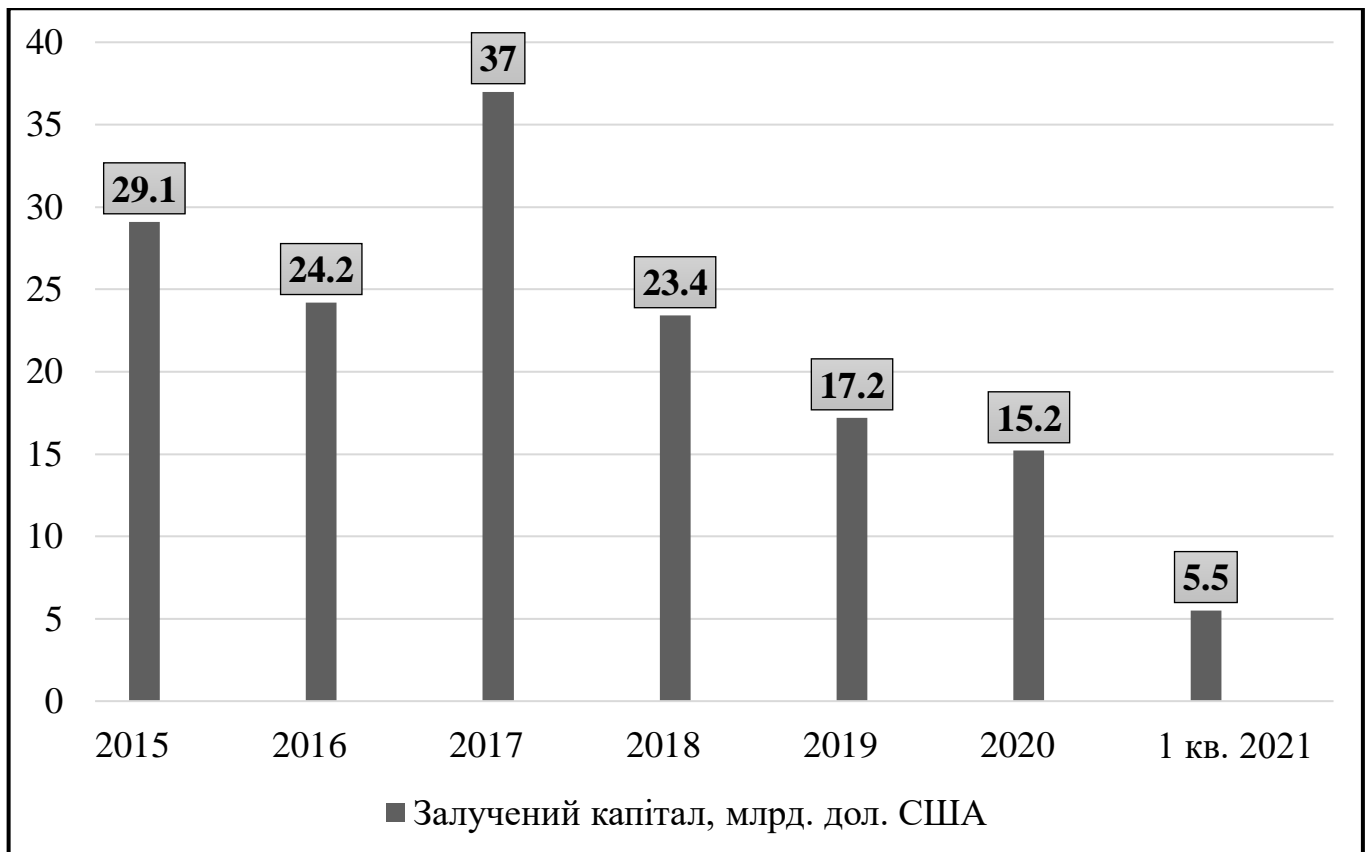


Рис. 2.7. Азійський венчурний збір коштів за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report – Asia

Після піку 2017 року можна побачити, що регіон зазнав значного спаду для внутрішнього збору коштів. Однак, за результатами першого кварталу 2021 року, Цілком ймовірно, що ВК, прихильний до фінансування в регіоні, може вийти з-під варті, оскільки підрахунки також виглядають відносно перспективними, щоб потенційно відповідати підрахунку з 2020 року. На сьогоднішній день існує багато конкуренцій з боку фондів, орієнтованих на Азію, які знаходяться в інших місцях (рис. 2.7.) [108].

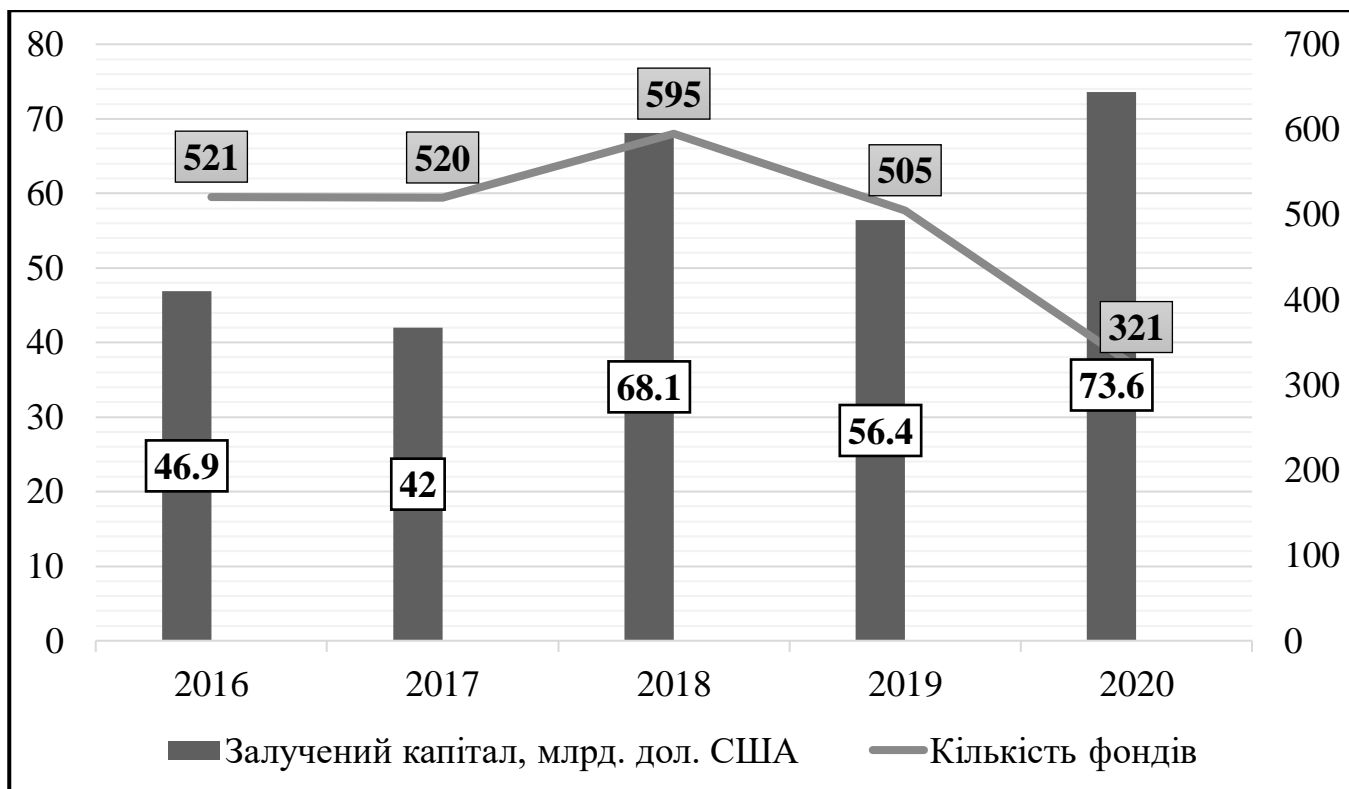


Рис. 2.8. Загальний залучений венчурний капітал США за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними State of VC 2021: The Persistence And Future Promise Of Venture Capital Through A Global Pandemic

Другий рік поспіль в США прослідковується тенденція до зменшення залученого капіталу, ніж у попередньому році. Однак, на відміну від 2019 року, коли загальна сума залучених коштів також опустилася нижче тієї, що була залучена у попередньому році, у 2020 році менша кількість фондів залучила рекордно високі 73,6 млрд. дол. США. Фактично, на 36 відсотків менше коштів залучено на 30 відсотків більше капіталу в 2020 році порівняно з 2019 роком. Інвестори в галузі охорони здоров'я зібрали майже 17 млрд. дол. США., що стало четвертим роком поспіль, коли сектор досяг нового рекорду збору коштів. Створені фірми становили 75 відсотків від загальної суми збору коштів, у 2020 році було залучено лише 50 млрд. дол. США., що вперше було зафіксовано, що являє собою 46 відсотків зниження порівняно з 2019 роком [99].

Ці статистичні дані вказують на те, що розміри фондів продовжують зростати - середній розмір фонду збільшився на 262 відсотка за останні п'ять років до 235,8 млн. дол. США, і що капітал дедалі більше концентрується фірмах які вже ведуть свою

діяльність (рис. 2.8.). Рекордні 14 млрд. дол. США закрились у 2020 році, а також рекордні 30 фондів, які залучили від 500 млн. дол. США до 1 млрд. дол. США. Ці засоби дозволяють венчурним капіталістам продовжувати та підтримувати свої найефективніші компанії, оскільки ці компанії довше залишаються приватними. Мегафонди також дають змогу інвесторам пропонувати фінансування з повною підтримкою на всіх етапах життєвого циклу стартапу, що є важливим диференціатором та перевагою для фірм в умовах гіперконкурентної діяльності.

Загалом інвестиції у країнах Північної і Південної Америки залишалися стабільними у 2 кварталі 2020 року – в результаті 2354 угод вони сягнули 35,6 млрд дол. США. Усі 10 найбільших угод у регіоні були здійснені у США. Інвестиції у США охоплювали різні сектори, зокрема автомобілебудування, фінансові технології, сільське господарство, розробка нових ліків, біотехнології та програмне забезпечення [105].

Таблиця 2.1

Топ-10 венчурних інвестицій у першому кварталі 2021 року
в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні

Назва	Сфера	Млрд. дол. США
Xingsheng Selected	Роздрібна торгівля	3,0
Lalamove	Логістика	1,5
4Paradigm	Програми для розробки програмного забезпечення	0,7
JD Property (China)	застосування інформаційних технологій на ринку нерухомості	0,7
Leapmotor	автомобільна промисловість	0,662
SVOLT	Накопичення енергії	0,541
Momenta (China)	Штучний інтелект, машинне навчання	0,5
Miaoshou Doctor	Інформаційні технології в медицині	0,463
Horizon Robotics	Напівпровідники	0,4
Hive Box Technology	Логістика	0,4

Примітка. Складено автором за даними Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report – Asia

Проаналізувавши венчурне фінансування в першому кварталі 2021 року в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні можна виокремити 10 найкращих вкладень. Можемо зазначити, що сфера в яку був направлений найбільший обсяг венчурних інвестицій, це роздрібна торгівля. Також в топ – 10 входять сфери які пов'язані з інформаційними технологіями та розробками (табл. 2.1).

Як показують результати дослідження Boston Consulting Group серед ТОП10 найбільш інноваційних компаній 2020 року (з поміж 162 компаній світу) найбільшу частку складають компанії ІТ-сектору (див. таблицю 2.2) [76]:

Таблиця 2.2

Топ-10 найбільш інноваційних компаній світу

Місце	2019	2020
1	Alphabet (власник Google) (IT)	Apple (частково IT)
2	Amazon (IT)	Alphabet (власник Google) (IT)
3	Apple (частково IT)	Amazon (IT)
4	Microsoft (IT)	Microsoft (IT)
5	Samsung	Samsung
6	Netflix (IT)	Huawei
7	IBM (IT)	Alibaba (IT)
8	Facebook (IT)	IBM (IT)
9	Tesla	Sony
10	Adidas	Facebook (IT)

Примітка. Складено автором на основі Boston Consulting Group. The Most Innovative Companies 2020: The serial innovations imperative

Більшість стартапів в основному також розвивається у сфері ІТ-технології. Особливо ця тенденція посилилась в умовах кризових явищ, пов'язаних з COVID-19, що дало поштовх ще більш масштабному використанню ІТ-технології. Крім того у цій сфері спостерігається тенденція у орієнтації лідерів галузі на придбання вже готових до впровадження ІТ-продуктів, які вже пройшли перші етапи венчурного фінансування, замість їх самостійної розробки.

Разом з тим, високотехнологічні гіганти, намагаючись з одного боку

диверсифікувати свою діяльність в умовах антимонопольних обмежень для їх інвестицій, а з іншого – відстежувати і впроваджувати новітні розробки, щоб залишатись конкурентоспроможними на швидко оновлюваному ринку інноваційних технологій, створюють власні фонди венчурного капіталу. Так, зокрема, Facebook у червні 2020 року повідомив про створення багатомільйонного венчурного інвестиційного фонду, який буде фінансувати у незначних частках капіталу ті стартапи, що працюють з соціальними додатками, щоб своєчасно підтримувати і викуповувати перспективні IT-розробки. Метою венчурного фонду є своєчасне виявлення нових тенденцій і потенційних конкурентів, які можуть швидко створити значні загрози для компанії Facebook [85]. Раніше відбір і фінансування перспективних стартапів Facebook здійснював через стартап-акселератори і за результатами проведення хакатонів (hackathons, форумів розробників програмного забезпечення). Раніше, у 2007 році Facebook разом з компаніями венчурного капіталу "Accel" і "Founders Fund" заснували венчурний фонд "fbFund" на 10 млн доларів для фінансування стартапів додатків на платформі "Фейсбук". Інші великі технологічні компанії, зокрема такі IT-гіганти, як Intel, Microsoft, Google, Qualcomm та інші мають власні внутрішні (корпоративні) венчурні фонди. Зокрема, Alphabet (Google) також залучається до венчурного фінансування, але на основі кількох створених корпоративних венчурних компаній, таких як "Gradient Ventures".

У загальносвітовому масштабі медіанний розмір угод за етапами венчурного фінансування не зазнав суттєвих змін. Середня за останні 5 років угода на етапі ангельських інвестицій складає 0,92 млн дол. або 7,5% від суми середньорічних медіан усіх трьох етапів (від 12,26 млн дол.) (див. табл. 2.3). На етапі раннього венчурного фінансування середнє значення медіани складає 3,5 млн дол. і має вагу 28,5%. Найбільший розмір угоди спостерігається на пізньому етапі, – 7,84 млн дол. та вагою цього етапу фінансування 63,9% [92].

Таблиця 2.3

Динаміка медіанного розміру угоди венчурного фінансування за стадіями

Джерела/стадії фінансування	2016	2017	2018	2019	2020	Середнє	
	млн. дол. США	млн. дол. США	млн. дол. США	млн. дол. США	млн. дол. США	млн. дол. США	%
У всьому світі							
Інвестиційні ангели/seed	0,7	0,8	1	1	1,1	0,92	7,5%
Ранній венчурний капітал	2,7	3	3,8	3,5	4,5	3,50	28,5%
Пізній венчурний капітал	6,5	6,6	8,3	8,3	9,57	7,84	63,9%
Разом	9,9	10,4	13,1	12,8	15,1	12,26	100%
США							
Інвестиційні ангели/seed	0,9	1,0	1,1	1,2	1,1	1,06	6,6%
Ранній венчурний капітал	4,5	5,0	6,0	6,0	6,0	5,50	34,3%
Пізній венчурний капітал	8,3	9,0	10,0	10,0	10,0	9,46	59,1%
Разом	13,7	15	17,1	17,2	17,1	16,02	100,0%
Європа							
Інвестиційні ангели/seed	0,5	0,6	0,7	0,8	1,2	0,76	11,8%
Ранній венчурний капітал	1,3	1,3	1,8	1,9	2,7	1,80	27,9%
Пізній венчурний капітал	2,8	2,9	3,5	4,4	5,9	3,90	60,4%
Разом	4,6	4,8	6	7,1	9,8	6,46	100,0%

Примітка. Складено автором за даними KPMG. Venture Pulse Q3 2020: Global analysis of venture funding. 2020

За першу половину 2020 року венчурне фінансування у Європі скоротилося на 20% відносно першої половини 2019 року. Найбільше скорочення відбулося у Великобританії і Іспанії, тоді як фінансування у Франції і Бельгії було на високому рівні [106]. Обсяги венчурного фінансування у країнах з найбільшою кількістю захворювання на COVID-19 наведені у таблиці 2.4. Дані свідчать, що найбільші темпи падіння венчурного фінансування у першій половині 2020 року спостерігались в Китаї (–26,6 млрд дол. відносно середнього піврічного рівня за останні 2 роки). По інших країнах з найвищим рівнем коронавірусного захворювання спостерігається

різнонаправлена тенденція щодо венчурного фінансування.

Таблиця 2.4

Обсяги венчурного фінансування у країнах з найбільшою кількістю захворювання на COVID-19

Країна	Венчурне фінансування, млрд дол			Кількість випадків COVID-19	
	В середньому за 1 півр.2018-2019 рр.	1 півр. 2020 р.	Зміна	Загальна кількість, тис.	Питома кількість, тис. на 1 млн населення
США	64,7	62,3	-2,4	3805	11,495
Бразилія	0,6	0,8	0,2	2098	9,870
Індія	5,5	19,4	13,9	1118	0,810
Велика Британія	6,8	6,6	-0,2	297	4,375
Іспанія	0,6	0,3	-0,3	265	5,668
Франція	2,5	2,8	0,3	214	3,279
Німеччина	2,8	2,4	-0,4	203	2,423
Канада	2	1,6	-0,4	112	2,968
Індонезія	1,3	2,5	1,2	88	0,322
Китай	43,8	17,2	-26,6	85	0,059

Примітка. Складено автором за даними The state of global venture funding during COVID-19

За перші два місяці 2021 року угоди вартістю понад 100 млн. дол. США, встановили нові рекордні показники і за кількістю угод, і за обсягом залучених інвестицій. Так кількість мега-раундів на кінець лютого становила 33 угоди, 15 з яких припали на США, 5 – на Великобританію, по 3 на Китай та Індію, 1 – на Бразилію і решта на кілька інших країн [65].

За січень-лютий 2021 року обсяг фінансування мега-раундів склав 71% загального об'єму інвестицій у світовій фінтех, а кількість угод від 100 млн. дол. США досягла рекордних 8% від загальної кількості угод за ці два місяці [65].

Отже, проаналізувавши ринок венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19, можемо побачити, що різких падінь не відбулось. Навпаки, під час

пандемії спостерігався ріст венчурних інвестицій. Вкладень в стартапи стало менше, але фінансування вже існуючих компаній не зупинилось.

Угоди на пізніх стадіях залишаються головним пріоритетом для венчурних інвесторів, що, ймовірно, і надалі ускладнюватиме залучення інвестицій для компаній на ранніх стадіях розвитку, тому кількість угод у 2 кварталі 2020 року сягнула менше однієї тисячі. Інвестори спрямовують свій капітал у бізнес, способом ведення якого, є онлайн платформи та віддалена робота. Фінтех, ефективність бізнесу, освітні технології, технології у сфері охорони здоров'я та біотехнології залишатимуться дуже привабливими на галузевому рівні. На регіональному рівні лідерами у сфері венчурних інвестицій є країни Північної й Південної Америки, на другому місці йдуть країни Азії, найменший прибуток отримали країни Європи. Незважаючи на неоднозначний і досить складний 2020 рік, протягом цього періоду обсяги фінансування фінтех-проектів не опускалися нижче 10 млрд. дол. США у квартал. Це свідчить про стабільність і актуальність сфери.

2.2. Особливості регулювання венчурного інвестування інновацій в світі

Аналіз правового регулювання венчурних інвестицій за кордоном доцільно розпочати з США, так як венчурні інвестиції зародились саме в цій країні та досі успішно функціонують на американському ринку, у зв'язку з чим можна стверджувати, що американський законодавець ефективно врегулював зазначений інститут.

Визначення фонду венчурного капіталу, яке застосовується до американських венчурних фондів, міститься в Зводі Федеральних Нормативних Актів (Code of Federal Regulations). Згідно з Титулом 17, Глава II, Частина 275, Розділ 275, 203 (л), пункт (а) вказаного документу (рис. 2.9.):

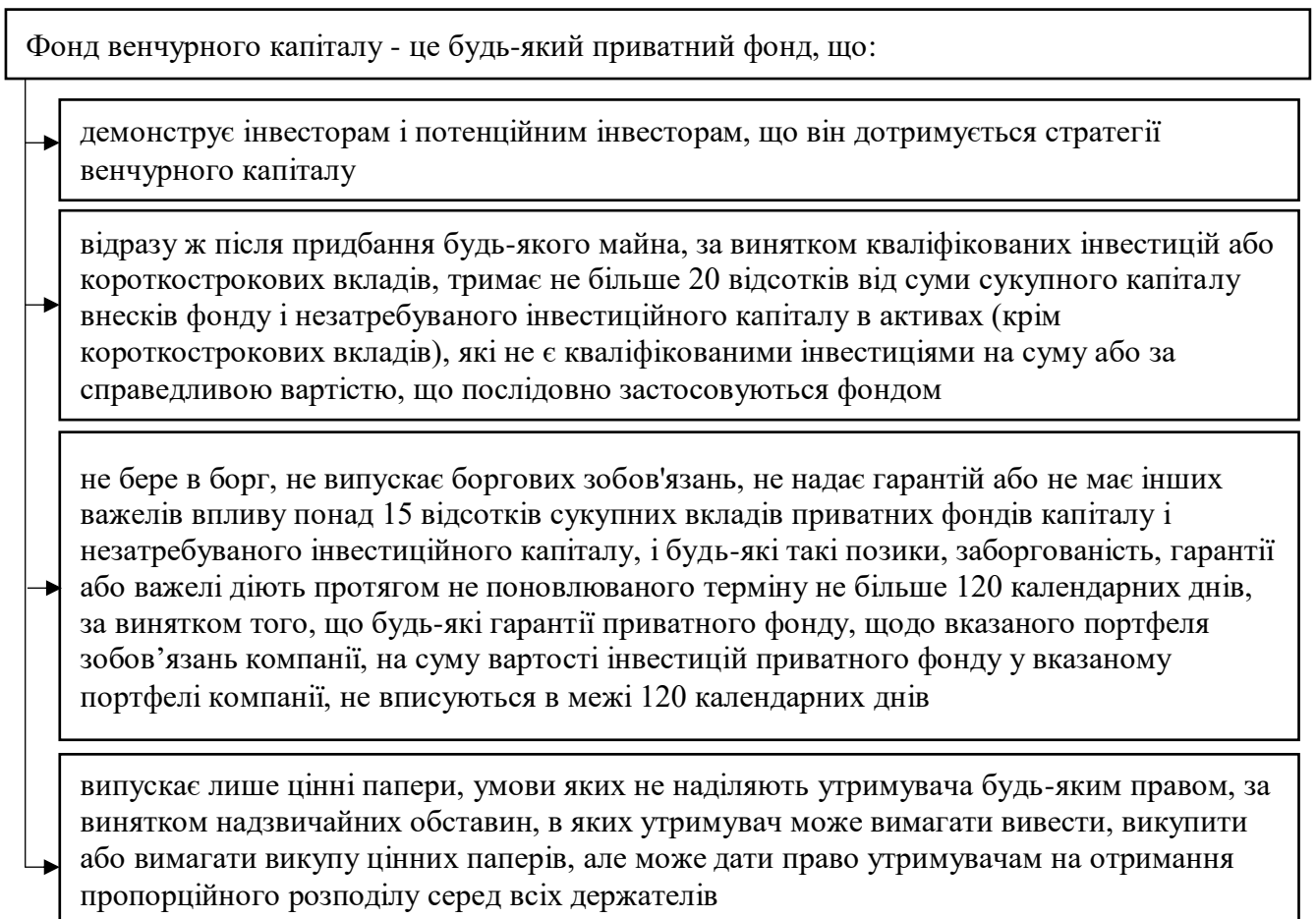


Рис. 2.9. Тракткування сутності поняття фонду венчурного капіталу відповідно до Зводу Федеральних Нормативних Актів США

Примітка: Побудовано автором на основі Code of Federal Regulation: Title 17, Chapter II, Part 275, Section 275.203(l)-1

Пункт (Б) даного Розділу, доповнює наведений вище перелік положенням, що фонд венчурного капіталу – це будь-який фонд, що зазначено в пункті (А) цього розділу, а також фонд венчурного капіталу включає будь-який приватний фонд, що заявляв інвесторам і потенційним інвесторам, під час розміщення цінних паперів приватних фондів, що він дотримується стратегії венчурного капіталу [77].

Отож, враховуючи визначення венчурного капіталу, американським законодавцем велике значення приділяється публічній позиції фонду щодо здійснення венчурного інвестування. Зокрема, згідно з практикою венчурного інвестування, яка склалась в США, «венчурними» є інвестиції саме у молоді ризикові інноваційні компанії інноваційного спрямування (joint ventures, англ. «венчурні підприємства»).

На нашу думку, відповідна ознака є важливою та має бути інкорпорованою в тому числі до національного законодавства України, з метою забезпечення відповідності правового регулювання венчурного інвестування та змісту венчурних інвестицій як економічної категорії.

Наступною ознакою, на яку варто звернути увагу, є вимога, щодо обов'язку венчурного інвестиційного фонду (далі – ВІФ) інвестувати не менше 80% свого капіталу в якості кваліфікованих інвестицій – інвестицій в венчурні підприємства (зокрема, вимога щодо того, що у фонду залишається незадіяними не більше 20% його капіталу). Тобто, передбачено обов'язок венчурного фонду здійснювати кваліфіковані венчурні інвестиції у значному розмірі, що означає, що ситуація коли венчурний фонд сформовано просто задля виведення коштів з компаній-власників активів фонду, в американському законодавстві є неможливою.

Обмеження розміру суми, на яку американський венчурний інвестиційний фонд може надаватись позика або гарантія, а саме: не більше 15% капіталу фонду, також варто визнати доцільним.

Разом з тим, зважаючи на попередню ознаку щодо обов'язку інвестувати 80% капіталу в венчурні підприємства, стає досить очевидною неможливість надавати позику більш ніж на 20% капіталу ВІФ. Особливе економічне обґрунтування саме 15% порівняно з 20% відсутнє, тому конкретно дану кваліфікаційну ознаку запозичувати при визначенні пропозицій, щодо доповнення українського законодавства, видається недоцільним.

Слід відзначити той факт, що в американському законодавстві так само як і в українському, існують певні особливі положення, що регулюють участь фізичних осіб у формуванні капіталу венчурного інвестиційного фонду.

Фізичні особи, які придбали чи будь-яким іншим чином отримали у власність цінні папери, внаслідок чого стали учасниками пайових інвестиційних фондів (якщо розмір їх частки в такому фонді перевищує 5%), зобов'язані протягом 10 днів (або у інший розумний строк) подати відповідній комісії (яка здійснює регулювання фондового ринку та ринку цінних паперів) інформацію, що містить відомості, які комісія визнає обов'язковими, або необхідними для захисту громадського порядку чи

інтересів інвесторів. Це може бути інформація про особу – її минуле, особистість, місце проживання і громадянство, за які кошти здійснювались закупівлі частки у венчурному фонді, їх джерело, опис угоди та імена її учасників. Якщо внаслідок угоди особа отримала контроль над емітентом цінних паперів, то тут потрібно зазначити також плани такої особи щодо компанії-емітента (продаж, ліквідація, злиття, інші значні зміни), кількість акцій, які знаходяться у власності та права на отримання яких придбано [95].

Положення про розкриття інформації щодо учасників ВІФ заслуговують на увагу в розрізі визначення напрямку розвитку українського законодавства щодо венчурного інвестування, особливо щодо врегулювання ситуації коли особа (група пов'язаних осіб) отримує контроль (або самостійно сформує) над таким венчурним фондом. З одного боку, проводячи паралель з українським законодавством, управління активами ВІФ здійснює компанія з управління активами (далі – КУА). Разом з тим, не можна заперечувати факт, що якщо власником активів ВІФ виступає одна особа або пов'язані особи, то стратегічний напрямок інвестування визначатимуть саме вони. Тому важливо, щоб у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) була інформація про склад учасників ВІФ та стратегію інвестування таких фондів, яка може бути перевірена.

У зв'язку з цим, відповідні положення американського законодавства щодо необхідності систематичного звітування особами-власниками активів венчурного інвестиційного фонду про їх стратегічне бачення (саме їх, а не КУА) подальшого розвитку ВІФу, доцільно запозичити для імплементації до національного законодавства. Зокрема, шляхом прийняття відповідного Рішення НКЦПФР України.

Окреме правове регулювання венчурних фондів здійснюється також на рівні штатів. Зокрема, в рамках реалізації Інноваційної Програми Штату, керівні засади якої врегульовані на федеральному рівні в Акті про регіональні інноваційні програми [97].

Щодо самих штатів, то тут, для прикладу, можна згадати Акт про запровадження Інноваційної програми Пенсільванії, прийнятої Генеральною Асамблеєю Пенсільванії 11.03.2013 року та Акт про Програму Інноваційного Центру

Каліфорнії від 06.02.2013 року (з поправками від 04.03.2013 р.) [74]. Ці та інші акти, що врегульовують питання щодо венчурних інвестицій на рівні штатів, вказують основні напрямки державної підтримки щодо впровадження інновацій (ІТ, безпечні джерела енергії, біотехнології, ліки і т.д.), та вказують основні принципи та цілі сприяння венчурному інвестуванню як ефективному засобу створення та впровадження інновацій.

Правове регулювання венчурного інвестування в Європі має свої особливості. В 2013 році Європейській Асоціації Приватного та Венчурного Капіталу (European Private Equity and Venture Capital Association, далі – EVCA), яка була заснована за ініціативою Європейської Комісії виповнилось 30 років. За цей значний період EVCA здійснила багато для врегулювання на рівні Європейського Союзу венчурного інвестування, та пов'язаних з ним питань. EVCA формує майбутній напрямок розвитку галузі, а також сприяння зацікавленим у її розвитку сторонам, таких як підприємці, власники бізнесу і представники працівників. Також Асоціація проводить роз'яснювальну роботу щодо політики держав у сфері правового регулювання венчурних інвестицій для своїх членів, чим оптимізує їх діяльність. EVCA несе відповідальність за професійні стандарти в галузі, вимагаючи підзвітності, належного управління та прозорості від своїх членів і поширення передового досвіду через їх освітні курси [91].

Згідно з даними EVCA, значна частина венчурних інвестицій в Європі були зроблені фондами Великої Британії, Франції та Німеччини [84].

Тож саме аналіз правового регулювання венчурного інвестування в цих країнах буде доцільним з метою запозичення напрацювань в українське законодавство.

Найпоширенішою на сьогоднішній день формою об'єднання венчурного капіталу в Великій Британії є Трасти Венчурного Капіталу (англ. Venture Capital Trust, далі – VCT). Основною метою діяльності VCT є забезпечення фінансування для зростаючих підприємств задля отримання капіталу, що буде розподілений між інвесторами такого трасту [111].

Згідно з визначенням, закріпленим на нормативному рівні, «трасти венчурного капіталу – трасти, мета яких сприяти інвестиціям у невеликі, такі, що не котируються

(або котируються на ринку альтернативних інвестицій) компанії, шляхом об'єднання коштів декількох власників капіталу, що забезпечує скорочення накладних витрат» [89].

Отже, на відміну від українського законодавства, яке не визначає мети створення венчурних інвестиційних фондів, а просто встановлює можливість їх створення, законодавство Великої Британії чітко визначає мету трасту венчурного капіталу. Відповідний досвід заслуговує на запозичення та подальших розвиток у вітчизняному законодавстві.

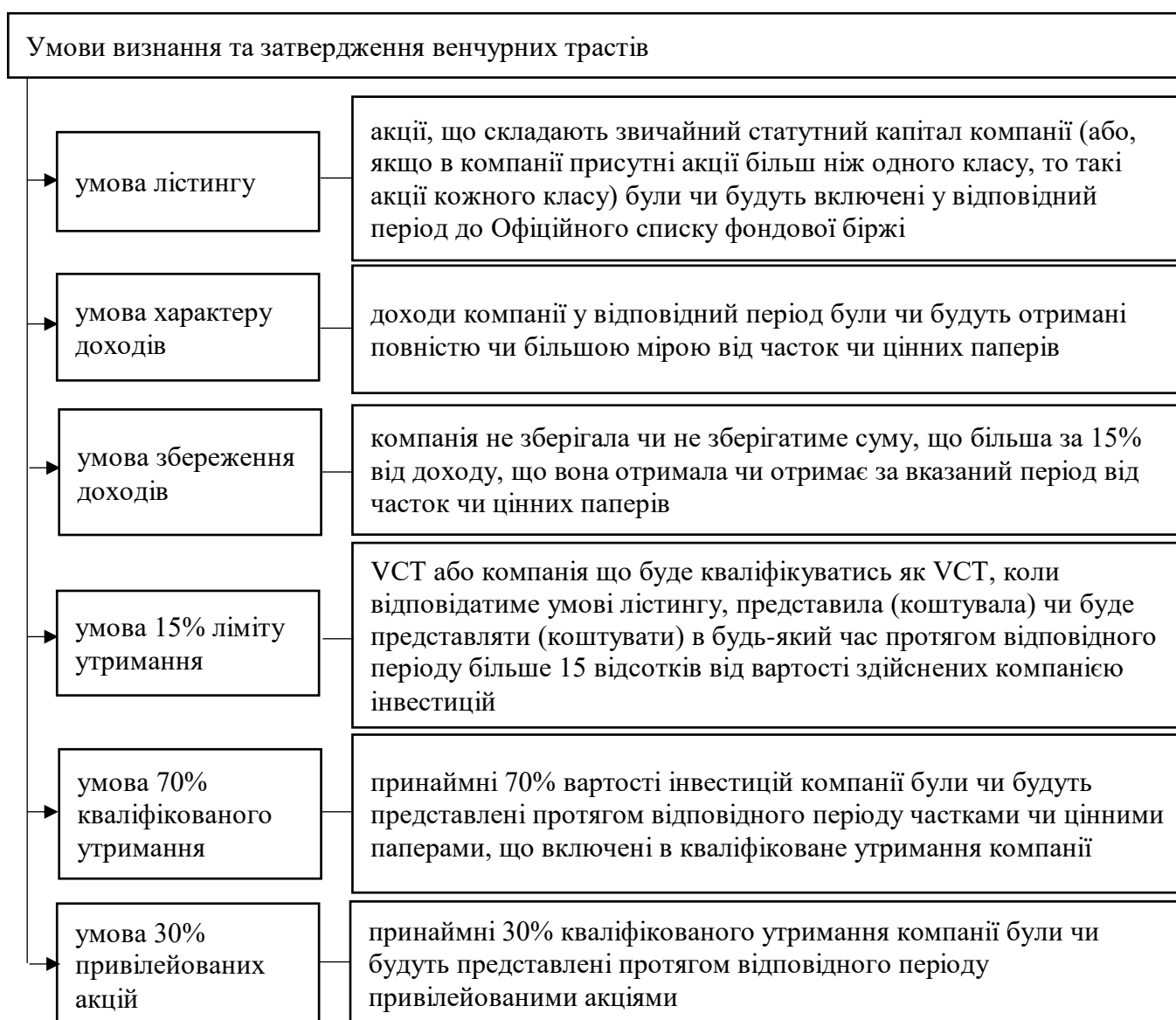


Рис. 2.10. Трасти Венчурного Капіталу: умови визнання та затвердження

Примітка: Побудовано автором на основі Her Majesty's Treasury. The Venture Capital Trust Regulations 1995

Поняття, а також умови створення і порядок діяльності VCT врегульовано в «The Venture Capital Trust Regulations 1995», що видані в 1995 році та підписані Казначейством Її Величності в межах повноважень, наданих Казначейству Актом про Фінанси (Finance Act 1995). Додатково питання щодо венчурного інвестування в Великобританії врегульовано також в наступних нормативних актах: «Income Tax Act 2007», «Taxation of Chargeable Gains Act 1992», «The VCT (Amendment) Regulations 1999 (SI1999/819)», «The VCT (Exchange of Shares and Securities) Regulations 2002» та «The VCT (Winding up and Mergers)(Tax) Regulations 2004» [90].

Згідно з вказаними актами, компанія може бути затверджена як VCT Уповноваженим Її Величності з Доходів та Зборів, якщо необхідні умови виконані в останній звітний період, або будуть виконані до завершення поточного звітного періоду компанії (рис. 2.10.).

На підставі наведених на рис. 2.10. кваліфікаційних ознак фондів венчурного капіталу Великобританії можна зробити висновок про наявність подібності в окремих положеннях правового регулювання венчурних фондів у Великобританії та в США.

Перш за все, це стосується наявності визначеної кількості капіталу, який має бути вкладеним в кваліфіковані інвестиції, а саме: 70% активів компанії. По-друге, умова щодо отримання доходів повністю чи в більшості від цінних та часток інших компаній – перекликається з вимогою дотримання стратегії венчурного капіталу в законодавстві США щодо регулювання венчурного інвестування.

Ще одним моментом, який варто відзначити є вказівка на те, що VCT заборонено зберігати більше 15% від доходу за звітний період – тобто VCT має або виплачувати на решту суми дивіденди своїм вкладникам, або реінвестувати отримані суми.

Після змін, внесених в законодавство Великобританії у 2007 році, певним чином змінились правила оподаткування вкладників венчурних фондів. Зокрема, вкладники венчурних фондів отримують 30% «знижку» від суми податку, яку вони повинні були сплатити, при сплаті податків з інвестицій в поточному році. Тут потрібно зазначити, що, згідно з Британськими податковими нормами, операція інвестування обкладається податком. Тобто якщо особа інвестувала в фонд 50 000

фунтів, то 30% податкова «знижка» буде вираховуватись з інвестованої суми, а не з суми податку. Отож у вказаній ситуації, сума податків, які повинен сплатити інвестор буде зменшена на 15 тис. фунтів стерлінгів (за умови, що його податкове зобов'язання більше 15 тис. фунтів стерлінгів) [98].

Отже, в Великобританії діє також система податкового стимулювання розвитку венчурних інвестиційних фондів, яка спрямована на створення привабливих податкових умов для вкладників таких венчурних фондів. Зважаючи на економічну ситуацію України, на сьогоднішній день не доцільним є залучення відповідних положень до вітчизняного законодавства. Разом з тим, їх слід розглядати в якості позитивного прикладу зміщення акценту податкової політики держави на стимулювання своїх громадян інвестувати кошти саме в венчурні фонди, які працюють з інноваційним сектором економіки, що з часом може бути належним чином використане українськими законодавцями.

Додатковим свідченням продуманої податкової політики щодо VCT є також те, що курсова різниця між ціною покупки та ціною продажу корпоративних цінних паперів не оподатковується. При завершенні «життєвого циклу» трасту – часу на який його було створено – та отриманні прибутків, траст зобов'язаний продати всі корпоративні цінні папери, та розподілити прибуток між учасниками VCT [63].

Отже, підбиваючи підсумок викладеному вище щодо правового регулювання венчурного інвестування у Великобританії, слід відзначити загальні тенденції, що наявні в законодавстві США та Великобританії. Зокрема, щодо визначення об'єкта інвестування (малі підприємства), необхідності використання значної кількості капіталу фонду, форми створення фонду, а також інших вимог.

Законодавство у сфері правового регулювання компаній венчурного капіталу з'явилося у Франції в 1983 році, коли сектор венчурного інвестування був в стані зародження. З того часу, враховуючи суттєві зміни у венчурному інвестиційному кліматі Франції, законодавство значно змінилося для того, щоб стимулювати пряме інвестування [93].

Французька компанія венчурного капіталу (фр. Fonds Communde Placement Risques, далі - FCPR) – юридична особа, виключною метою якої є інвестування,

просування і розвиток інших корпорацій (за умови, що ці корпорації не пов'язані з наданням фінансових послуг). Зазвичай, ці цілі досягаються за допомогою придбання венчурним фондом частки в статутному капіталі цільової компанії. В даний час FCPR може використовуватися в якості основного фонду-донора, а також може бути фондом фондів [93].

Для того, щоб заснувати FCPR у Франції та отримати податкові переваги, властиві цьому типу компаній, необхідне дотримання наступних умов (рис. 2.11.):

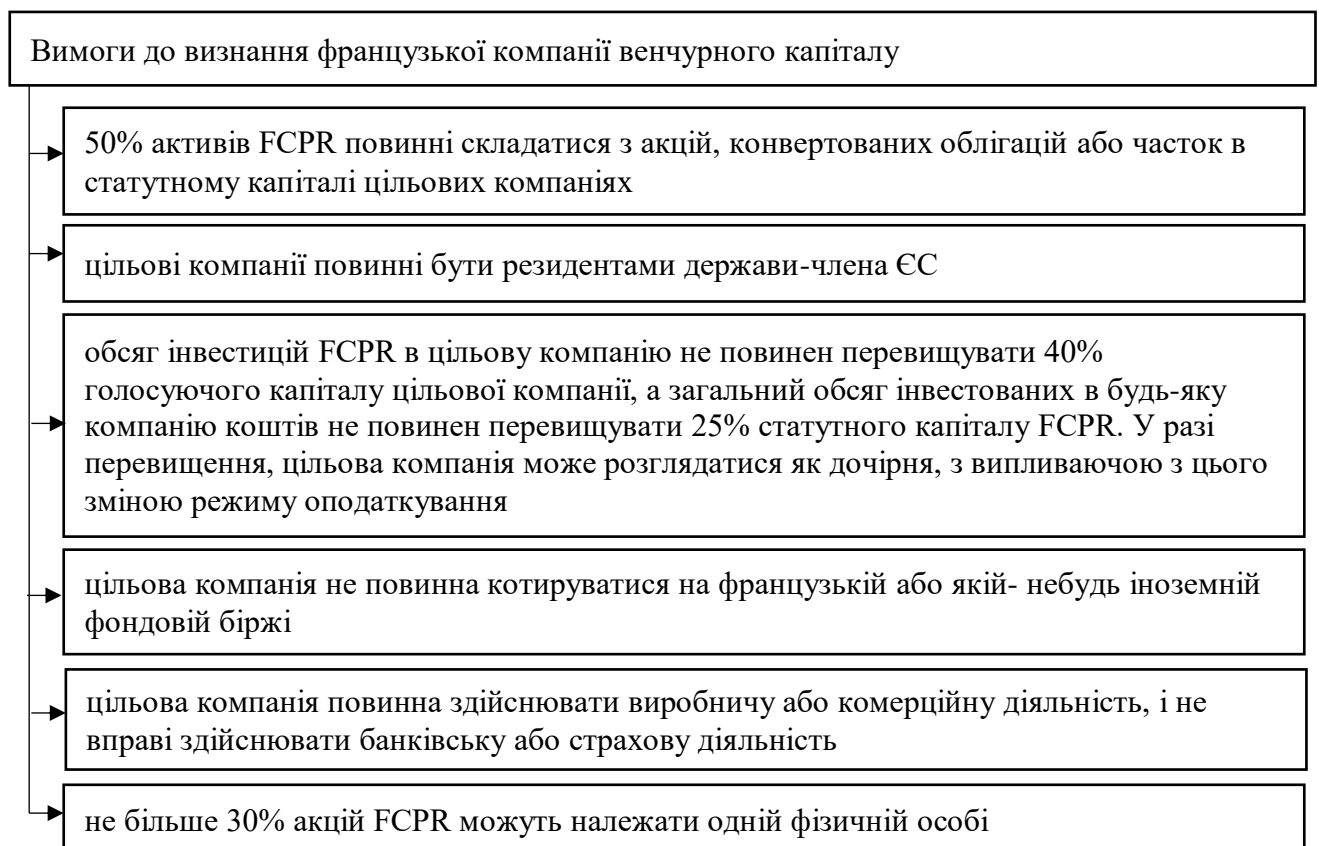


Рис. 2.11. Вимоги до визнання компанія венчурного капіталу відповідно до законодавства Франції

Примітка: Побудовано автором на основі Lowtax. France: Types of Company. Venture Capital Companies

Варто зупинитись на кількох важливих моментах. По-перше, територіальне обмеження інвестування задля збереження переваг (пільг) венчурного фонду – інвестувати лише в підприємства, що є резидентами країн-членів ЄС.

По-друге, встановлено обмеження щодо кількості інвестицій, які може вкладати

фонд в підприємство-реципієнт, без втрати відповідних переваг (пільг). Верхню межу в 40% голосуючого капіталу підприємства-реципієнта, встановлено виходячи з поширеної серед ВІФ в Європі практики купувати не більше ніж блокуючу частку в підприємстві.

По-третє, вимога щодо відсутності зареєстрованих акцій підприємства-реципієнта на фондових біржах – ще одна ознака, що складає сутність венчурних інвестицій як таких. Венчурний капітал – капітал в молоді та новостворені підприємства, а розміщення цінних паперів на фондовому ринку передбачає наявність достатньої кількості ресурсів у підприємства-реципієнта для отримання коштів з інших джерел (наприклад, невизначеного наперед кола акціонерів, банківських кредитів) задля досягнення власних цілей.

По-четверте, вимога щодо закріпленого роду занять підприємства-реципієнта венчурних інвестицій заслуговує на особливу увагу. При чому на увагу заслуговує не тільки безпосередньо зміст норми щодо обов'язку підприємства-реципієнта займатись виробничою або комерційною діяльністю, а й сам факт нормативного встановлення вимог щодо об'єкту венчурних інвестицій.

Аналізуючи останню ознаку венчурного фонду, визначену французьким законодавством, щодо обмеження участі однієї особи в венчурному фонді часткою не більше 30%, слід вказати на негативні аспекти відповідного обмеження та недоцільність її залучення до законодавства України. Щодо негативного аспекту, видається недоцільним позбавляти великі корпорації можливості створювати власні венчурні фонди для фінансування розробок в галузі, в якій спеціалізується та працює корпорація (наприклад, власні венчурні фонди компаній Google, Facebook та ін). Для таких корпорацій, фінансування через власні венчурні фонди розробок нових інноваційних продуктів є вигідним, зважаючи на можливість подальшого викупу всіх акцій підприємства-реципієнта, з метою отримання створеної ним технології для її впровадження у власних продуктах корпорації, яка створила відповідний венчурний фонд.

Щодо загальногосподарського інтересу, то тут він також присутній, оскільки підприємства, що розробляють інноваційний продукт отримують фінансування, а

розроблена інноваційна продукція врешті потрапляє на ринок до споживачів. Зважаючи на те, що впровадження інновацій є безпосереднім рушієм вдосконалення та оптимізації виробництва продукції та/або надання послуг, а як наслідок і здешевшання виробництва, кінцеві споживачі продукції (послуг) отримують відчутний та вагомий результат від фінансування інноваційних розробок спеціалізованими фондами.

Повертаючись до правового регулювання FCPR, потрібно відзначити що відповідні венчурні фонди не платять податок на доходи корпорацій та, до 2011 року, не сплачували також податки на дивідендний дохід, що отримується від цільової компанії, в якій FCPR має частку. FCPR не платить податок на доходи корпорацій по прибутку з продажу акціонерних часток у цільовій компанії. Дохід у вигляді дивідендів, що перераховуються FCPR на користь акціонерів-фізичних осіб, оподатковується за єдиною ставкою 16% замість прогресивної ставки податку, яка зазвичай застосовується у Франції.

В Німеччині правове регулювання визначення компанії венчурного капіталу в Німеччині раніше закріплювалось в Законі «Про створення венчурних інвестицій» (Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen) від 12.08.2008 року. Згідно з цим Законом, «компанія венчурного капіталу – компанія, що визнана Федеральним Управлінням Фінансового Нагляду (далі - BaFin) в якості інвестиційної компанії венчурного капіталу, і в той же час не визнана, в якості простої компанії капіталу». Тут же міститься визначення інвестиції венчурного капіталу – як інвестиції в акції цільового підприємства [112].

Для визнання інвестиційною компанією венчурного капіталу, вона мала відповідати таким вимогам (рис. 2.12.):

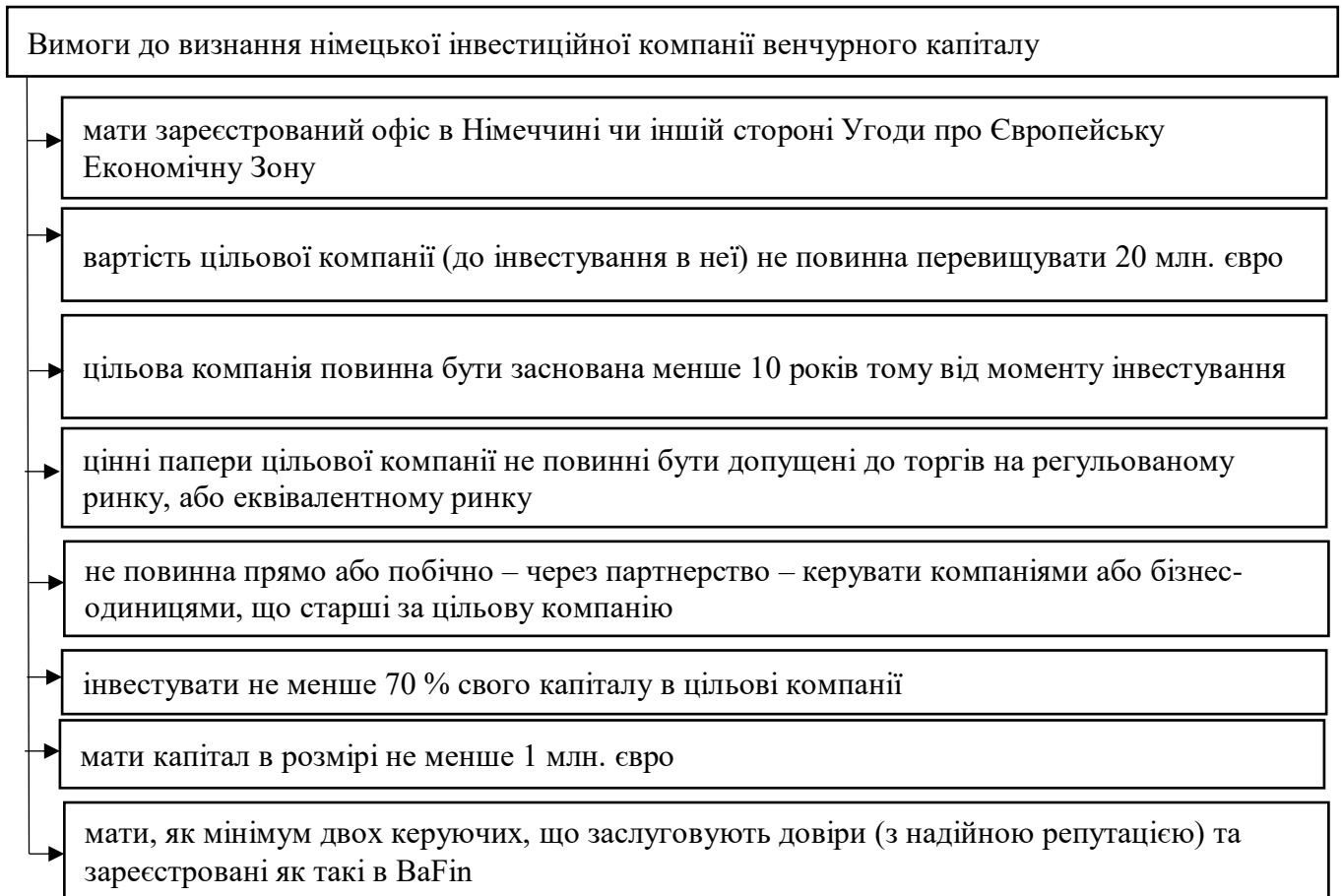


Рис. 2.12. Німецькі інвестиційні компанії венчурного капіталу: вимоги до визнання

Примітка. Побудовано автором на основі WKBG – Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen

На сьогоднішній день питання венчурного інвестування в Німеччині врегульовані напряму актами Європейського союзу, що були імplementовані до національного законодавства Німеччини. Зокрема, йдеться про Директиву Європейського Парламенту та Ради ЄС від 08.06.2011 року №2011/61/EU про Керуючих Альтернативними Інвестиційними Фондами (Alternative Investment Fund Managers Directive) та Правила регулювання європейських фондів венчурного капіталу (European Regulation on European Venture Capital Funds (Regulation No. 345/2013)), що затверджені Європейським Парламентом та Радою ЄС 17.04.2013 року [86].

Правове регулювання венчурного інвестування в Європейському Союзі потребує особливої уваги у контексті євроінтеграційних прагнень України.

Починаючи з 2005 року в ЄС почали проводити роботу щодо усунення податкових, юридичних та адміністративних бар'єрів для розвитку транскордонного венчурного інвестування [60]. В 2006-2010 роках, Європейська Комісія обмінювалась думками про шляхи досягнення взаємного визнання національних рамок, в якості першого кроку в короткостроковій перспективі, з Державами-членами та експертами в даній галузі. Після прийняття Європейської Стратегії-2020, Акту про Мале Підприємництво, Інноваційного Союзу та Акту про Єдиний Ринок, Комісія взяла на себе обов'язок забезпечити прийняття нових правих, що забезпечать можливість венчурним фондам, що створені в будь-які державі-члені ЄС, вільно інвестувати на всій території ЄС [81].

Визначення «венчурного капіталу» та «ризикового капіталу» закріплені на загальноєвропейському рівні в «Настановах спільноти про державну допомогу для заохочення інвестицій ризикового капіталу в малі та середні підприємства» від 18.08.2006 року (Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises). Згідно з цими «Настановами»: «венчурний капітал» – інвестиції в компанії, що не котируються на фондових біржах, зроблені інвестиційними фондами (фондами венчурного капіталу), які виступають в якості директорів, індивідуальних керівників, інституційних або внутрішніх спонсорів, та робляться на ранній стадії або на стадії розширення, але не є заміною капіталу або купівлею підприємства.

«заміна капіталу» – купівля існуючих акцій/часток підприємства від одного приватного власника іншим приватним власником акцій/часток. Заміна капіталу також називається вторинною покупкою.

«ризиковий капітал» – капітал та квазі-капітальне фінансування компаній на їх ранніх стадіях росту (посівна, стартова чи розширювальна фаза), в тому числі неофіційні інвестиції бізнес-янголів, венчурного капіталу і альтернативних стокових ринків, що спеціалізуються на малих та середніх підприємствах, включаючи швидкозростаючі компанії [78].

Як вбачається з наведених визначень, європейський законодавець розрізняє поняття «венчурного» та «ризикового» капіталу за критерієм суб'єкта, що здійснює

інвестування. До «венчурного» віднесли лише інвестування здійснюване інституційними інвесторами (фондами), а до ризикового додатково також інвестування, здійснюване бізнес-янголами.

Слід погодитись з такою позицією, зважаючи на неможливість окремого правового регулювання діяльності бізнес-янголів, якщо останні не зареєстровані в якості суб'єктів підприємницької діяльності та офіційно задекларували свою діяльність в якості бізнес-янгола (венчурного інвестора).

У зв'язку з цим відповідне розмежування «венчурного» та «ризикового» капіталу набуває характеру забезпечення вірності сприйняття та чистоти правового регулювання відповідного інституту (з точки зору точності використовуваної термінології), проте самоочевидної цінності з точки зору правового регулювання венчурного інвестування не становить.

Радою ЄС спільно з Європейським Парламентом 08.06.2011 року було прийнято Директиву 2011/61/EU про Керуючих Альтернативними Інвестиційними Фондами (Alternative Investment Fund Managers Directive, далі – AIFMD), яка вступила в силу 22.06.2013 року [101]. В Директиві передбачений порядок надання керуючому статусу керуючого альтернативним інвестиційним фондом (AIFM) та переваги, які при цьому отримує такий фонд. Основною метою прийняття AIFMD було врегулювання статусу Керуючого альтернативним інвестиційним фондом, що дозволило б керувати венчурними фондами, які здійснюють транскордонне інвестування в межах ЄС [82].

Зокрема, до прийняття AIFMD керуючий венчурним фондом, що знаходився в одній державі-члені ЄС, та інвестував в малу або середню компанію в іншій, здійснюючи дії щодо консультування та прийняття участі в управлінні компанією-реципієнтом, розцінювався як постійне представництво такого альтернативного інвестиційного фонду в державі знаходження відповідної компанії-реципієнта (портфельної компанії в яку інвестовані кошти). Це, в свою чергу, призводило до подвійного оподаткування (якщо між вказаними державами не підписано договір про уникнення подвійного оподаткування), та інших адміністративних та юридичних незручностей, так як кожна держава по-своєму регулює відносини щодо постійного представництва [83].

В свою чергу, після прийняття та набрання чинності AIFMD відповідна практика змінилась, шляхом забезпечення можливості особі, яка отримала статус керуючого фондом альтернативних інвестицій (AIFM), здійснювати функції управління (прийняття участі в управлінні) реципієнтом інвестицій в іншій країні без значних податкових та формальних перешкод.

Окрім вдосконалення системи управління альтернативними інвестиційними фондами, в ЄС проводилась також робота щодо вдосконалення правового регулювання венчурного капіталу. Зокрема, в 2011 році Європейської Комісією були запропоновані спеціальні «Правила регулювання Європейських фондів венчурного капіталу» та «Правила регулювання Європейських фондів соціального підприємництва».

Ці правила доповнюють певні недоліки, що містяться в AIFVD та пов'язані з регулюванням венчурного капіталу та фондів соціального підприємництва. «Правила» пропонують введення «Єдиного зводу правил» (“Single Rulebook”), на всій території ЄС для врегулювання таких фондів, що допоможе підвищити інвестиційну активність в цих секторах [94]. Вказані вище «Правила регулювання Європейських фондів венчурного капіталу» були затверджені Радою ЄС 21.03.2013 року, та стали частиною Акту «Про Єдиний Ринок для стимулювання зростання та створення робочих місць» та «Плану дій для покращення доступу до фінансування для Малих та Середніх Підприємств» [75].

Відповідні «Правила регулювання Європейських фондів венчурного капіталу» визначають сутність венчурного капіталу є надання фінансування, як правило, малим підприємствам, що знаходяться на початкових стадіях їх корпоративного існування та демонструють значний потенціал зростання та розширення. Додатково, фонди венчурного капіталу забезпечують підприємства цінним досвідом та знаннями, бізнес зв'язками, гудвілом (вартістю свого бренду) та стратегічними порадами. Шляхом надання фінансування та консультацій таким підприємствам, венчурні інвестиційні фонди стимулюють економічне зростання, здійснюють внесок у створення робочих місць та мобілізації капіталу, пришвидшують зростання та створенні інноваційних підприємств, покращують сферу інвестування в дослідження та розробку інновацій,

загальний розвиток конкуренції [102].

Слід пояснити, що вживаючи у відповідному визначенні поняття «корпоративне існування», європейський законодавець відштовхувався від загальної практики того, що стартапи-реципієнти венчурних інвестицій часто починають розробку своїх проектів без офіційної реєстрації, у зв'язку з чим визначити фактичний «вік» підприємства не можливо. Наприклад, майбутня корпорація «Apple Computers» розпочинала свою діяльність в гаражі будинку одного з засновників (Стіва Джобса) без будь-якої державної реєстрації, а перші зразки комп'ютерів були розроблені та представлені ще до офіційного заснування компанії [55, с.94].

Разом з тим, зважаючи на неможливість точного законодавчого визначення способу для інакшого оцінювання часу існування компанії, ніж з моменту її легалізації, на рівні правового регулювання кваліфікаційних критеріїв, яким має відповідати підприємство-реципієнт венчурних інвестицій, здійснюється прив'язка саме до часу офіційного існування компанії після її державної реєстрації.

Зазначені вище «Правила регулювання Європейських фондів венчурного капіталу» закріплюють також визначення фонду венчурного капіталу (рис. 2.13.):

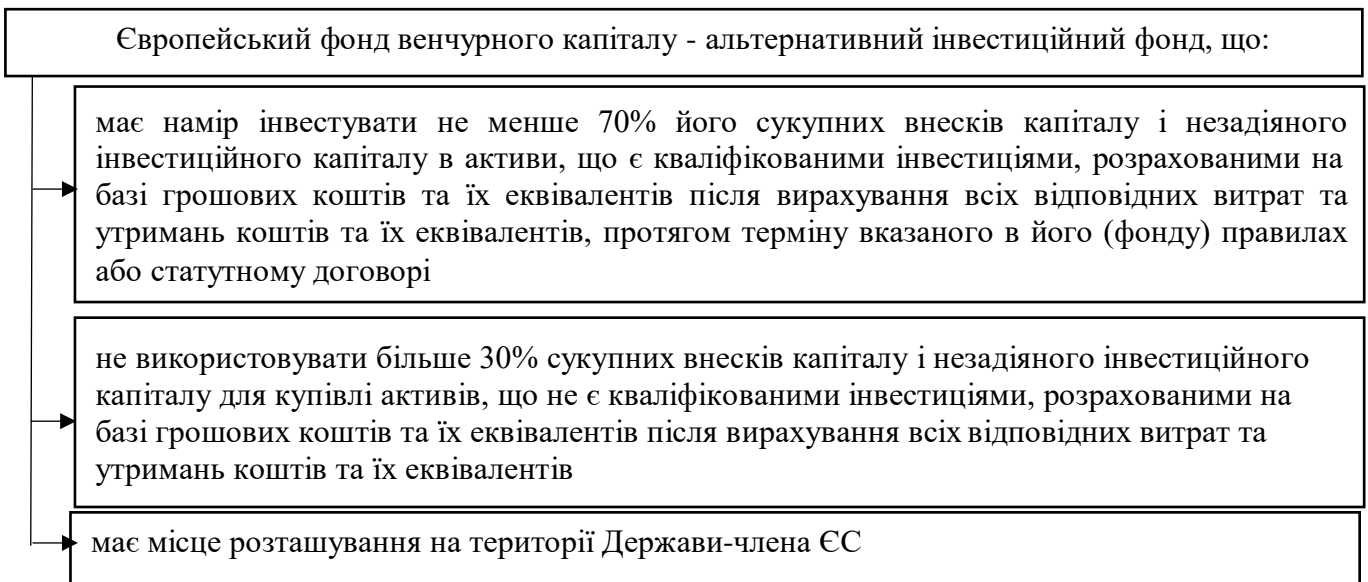


Рис. 2.13. Складові сутності поняття «фонд венчурного капіталу» згідно з

Правилами регулювання Європейських фондів венчурного капіталу

Примітка. Побудовано автором на основі The european parliament and the council of european union. Regulation

Крім того, «Правила регулювання Європейських фондів венчурного капіталу» містять вимоги до провадження діяльності керівниками EuVECA (рис. 2.14.):

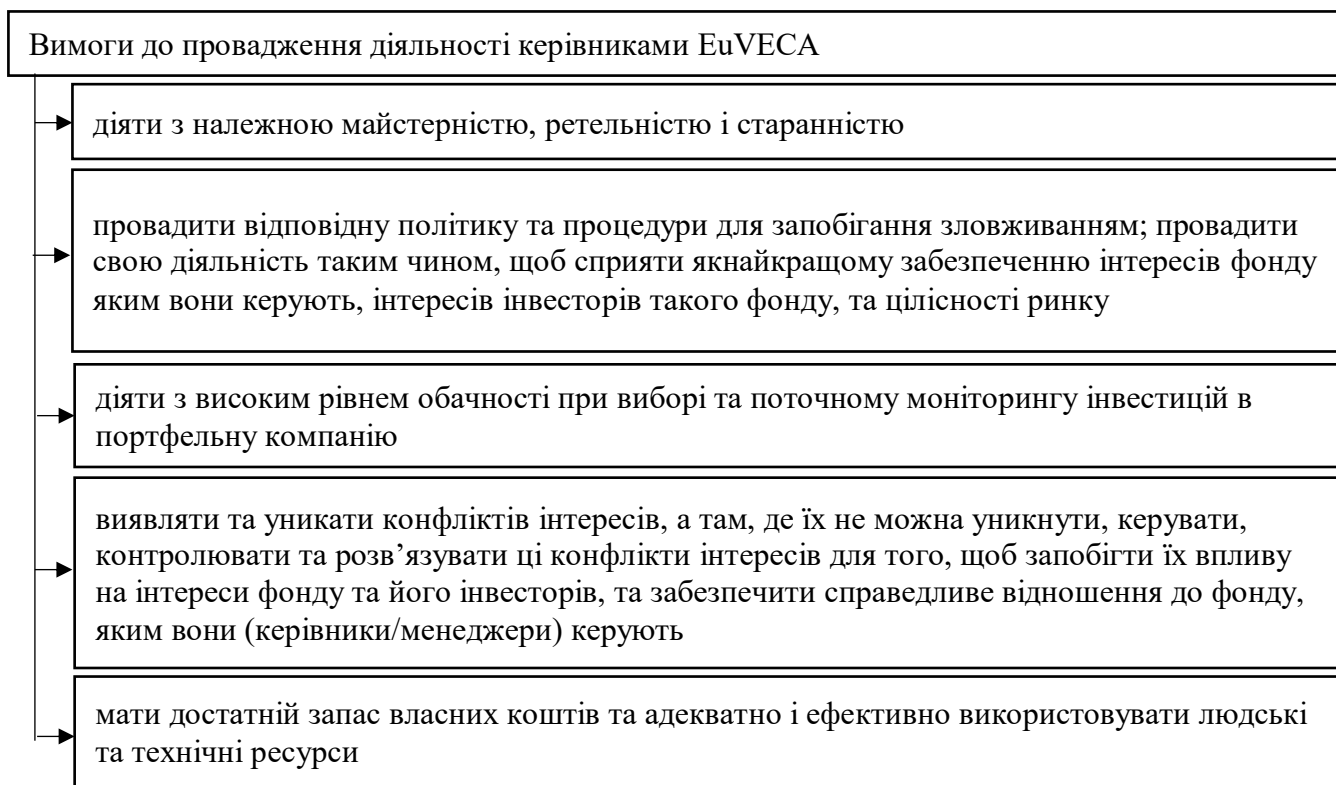


Рис. 2.14. Вимоги до провадження діяльності керівниками EuVECA згідно з Правилами регулювання Європейських фондів венчурного капіталу

Примітка. Побудовано автором на основі Ernst&Young. European venture capital and social entrepreneurship funds proposed

Слід позитивно оцінити та проаналізувати можливість запозичення чітких критеріїв для керуючих фондами венчурного капіталу, про що вже часткового згадувалось вище разом з пропозицією створення «рейтингу КУА». Зокрема, у випадку вироблення чітких професійних та етичних стандартів галузі венчурного інвестування, інноваційна система України зможе показати значно якісніше зростання, зважаючи на ефективність керуючих венчурними інвестиційними фондами, якими зможуть стати лише особи, що відповідають встановленим законодавством критеріям.

Отже, можна зробити висновок, що на сьогоднішній день, затвержені в Європейському союзі «Правила регулювання Європейських фондів венчурного

капіталу» разом з Директивою «Про керуючих альтернативними інвестиційними фондами» (AIFMD), забезпечують цілісне та комплексне правове регулювання практично всіх аспектів діяльності венчурних інвестиційних фондів та шляхів забезпечення ефективного застосування венчурного капіталу для інноваційного розвитку світової та європейської економіки.

2.3. Джерела фінансування венчурного інвестування інноваційних проектів

В сучасних умовах господарювання одним з найважливіших факторів економічного розвитку є інноваційна діяльність, а застосування інновацій є підґрунтям забезпечення конкурентоспроможності. Інновації відіграють досить важливу роль у структурній перебудові господарського механізму, підвищенні інтенсивності його якісної трансформації за умови ефективного користування інтелектуальним потенціалом країни. Кожна інноваційна діяльність потребує виділення певних фінансових коштів для свого здійснення. На сьогоднішній день як малі, так і великі підприємства стикаються з проблемою недостатнього фінансування інноваційних процесів. Пошук вирішення дефіциту фінансових коштів слід почати із вивчення наявних джерел фінансування інноваційної діяльності (рис. 2.15.).

Джерелами фінансування інноваційної діяльності можуть бути як власні кошти підприємства – внутрішні джерела, так і кошти інших підприємств і організацій – зовнішні джерела. Оскільки для здійснення інноваційної діяльності підприємству необхідні неабиякі кошти, а власні ресурси досить обмежені, то для досягнення поставленої мети досить часто запобігають саме до зовнішніх джерел фінансування. Зовнішні джерела – це кошти інших підприємств і організацій, до їх числа відносяться зацікавлені фінансово-промислові групи, різні фонди (інвестиційні, інноваційні, венчурні), банківські установи, органи місцевого самоврядування, уряд держави, приватні особи й інші. На практиці ж, для більшості підприємств, які займаються інноваційною діяльністю, фінансування шляхом отримання банківських позик практично неможливе за браком ліквідних активів для застави, або відсутністю

налагодженої комерційної діяльності, наприклад коли продукт знаходиться в стадії розробки. Отримання коштів від держави або місцевих органів самоврядування теж досить складний та трудомісткий процес, адже механізм стимулювання та фінансування інновацій на державному рівні досить неврегульований, крім того цей процес ускладнює економічна нестабільність.



Рис 2.15. Джерела фінансування інноваційної діяльності

Примітка. Побудовано автором на основі Harroch R. D., Sullivan M. M. Startup Funding Options for Your Business

Як показує досвід розвинутих іноземних держав, одним з найефективніших засобів подолання дефіциту інвестиційних ресурсів є венчурне (ризикове) фінансування інновацій шляхом створення венчурних фондів, які інвестують свої кошти насамперед купуючи акції фірми-реципієнта. Перевагою венчурного

фінансування є те, що об'єкту інвестицій не потрібно надавати заставу, крім того йому не потрібно сплачувати інвестору відсотки, як у випадку з банківським кредитом.

Окрім наявності комерційно привабливої бізнес-ідеї, одним з найважливіших елементів успішної реалізації стартапу є спроможність його ініціаторів залучити достатнє фінансування для початку і розвитку бізнесу. Найбільш поширеним є фінансування нової компанії за рахунок власного капіталу або позики грошей у сім'ї чи друзів, але існують і інші можливості фінансування стартапу.

Для запуску бізнесу підприємець може отримати фінансування від друзів, знайомих, сім'ї, засновників/"дурнів" готових інвестувати у високоризиковий новий проєкт (позначається як FFF – friends, family, and founders/"fools") та інвестиційних ангелів. У цей період підприємець потребує значного фінансування за відсутності або недостатності доходів від започаткованого бізнесу. Інвестиційними ангелами називають професійних індивідуальних інвесторів, які фінансують підприємців до початку отримання фінансування від інституційних джерел венчурного капіталу [57].

На останньому етапі відбувається вихід інвесторів з капіталу підприємства через біржовий фондовий ринок або через позабіржові операції. Вихід з акціонерного капіталу з використанням фондової біржі може передбачати:

1. проведення первинного публічного розміщення акцій (Initial Public Offering, IPO) для максимального збільшення капіталізації компанії;
2. проведення публічного розміщення акцій, які належать існуючим акціонерам (засновникам компанії бо венчурним фондам) (secondary public offering, SPO);
3. продаж наявних акцій на фондові біржі.

Позабіржовий вихід з акцій передбачає такі можливості:

- продаж стратегічному інвестору;
- продаж іншому інвестиційному фонду;
- продаж менеджерам;
- продаж компанії (через зворотній викуп акцій);
- повний або частковий продаж активів компанії.

Основними варіантами отримання стартового фінансування є наступні [88]: ангельське фінансування, краудфандингове фінансування, фінансування компаніями з венчурним капіталом, фінансування через кредитні картки для малого бізнесу, кредити для малого бізнесу.

Зазвичай інвесторами-ангелами є фізичні особи, які інвестують в стартапи або компанії на ранніх стадіях їх розвитку в обмін на частку в акціонерному капіталі. Наприклад, бізнес ангелом для Google був співзасновник компанії "Sun Microsystems" Енді Бехтолшайм (Andy Bechtolsheim), який надав 100 тисяч долларов на цей бізнес-проект, коли його засновники ще навіть не створили юридичної особи [57]. Успішними стартапами, які отримували фінансування від бізнес-ангелів також були такі відомі зараз компанії, як Uber, WhatsApp і Facebook. Типовий обсяг інвестиції ангела у стартап складає від 25000 до 100000 долларів, але може бути і вищим [88].

Головними питаннями, які турбують інвестиційних ангелів є наступні [88]:

- якість, ентузіазм, відданість справі і добросовісність засновників; – ринкові можливості і потенціал масштабування бізнесу;
- наявність чіткого і продуманого бізнес-плану, та будь-які попередні ознаки того що план почав здійснюватися.
- цікава для виробників чи споживачів технологія, інтелектуальна власність;
- прийнятна оцінка з обґрунтованими строками, враховуючи що інвесториангели, інвестуючи на ранніх стадіях проекту, коли ризик найбільший, хочуть в якості компенсації мати більш низьку початкову оцінку;
- спроможність залучення додаткових раундів стартового фінансування, потрібного для подальшого успішного розвитку бізнес-проекту.

Оскільки інвестиційні ангели мають схильність інвестувати лише у добре знайомі їм сектори економіки, найкращим способом пошуку ангельського інвестора через зв'язки у певному секторі є рекомендація від іншого колеги підприємця, юриста чи бухгалтера, друга ангела, через мережу ангелівінвесторів у LinkedIn, венчурних капіталістів і інвестиційних банкірів, краудфандингові сайти (такі як Kickstarter і Indiegogo) [88].

Найкращими ангелами-інвесторами є досвідчені підприємці з успішним

минулим досвідом управління інвестиціями, оскільки окрім наявності грошових коштів для інвестицій вони додатково дають інші важливі переваги для реалізації стартапів, зокрема [57; 88]:

- володіють спеціалізованими здібностями з розпізнавання підприємницьких талантів і потенційно привабливих бізнес-проектів;
- наявність контактів з венчурними капіталістами;
- наявність контактів стратегічними партнерами;
- надання порад і консультацій;
- довіра завдяки зв'язкам з цим інвестором;
- наявність контактів з потенційними клієнтами;
- наявність контактів з потенційними співробітниками
- наявність контактів з юристами, банками, бухгалтерами, інвестиційними банкірами;
- знання ринку і вдалих стратегій аналогічних компаній.

Краудфандинг – це спосіб залучення фінансування від великої кількості інвесторів, як правило через популярні спеціалізовані web-майданчики. Краудфандинг дозволяє підприємцям залучити стартове фінансування власного бізнесу (від тисяч до мільйонів доларів) та одночасно допомогти у просуванні на ринок нових товарів чи послуг. Особи, які зацікавлені у реалізації певного стартапу здійснюють внесок у відповідний бізнес-проект в обмін на винагороду у формі пріоритету отримання продуктів чи послуг, отримання знижки чи іншого бонусу (rewards-based crowdfunding), або частки в акціонерному капіталі (equity crowdfunding) чи прибутку у цьому бізнесі [88].

До венчурного фінансування найбільш наближені умови акціонерного краудфандингу, який передбачає фінансування в обмін на отримання частки у акціонерному капіталі.

Разом з тим, існують характеристики, які відрізняють краудфандинг від фінансування з боку бізнес-ангелів і венчурного капіталу чи інших способів альтернативного фінансування [42, С.20-35]:

- використовується для ранніх стадій реалізації нових проектів, починаючи з

етапу започаткування бізнесу чи появи бізнес-ідеї;

- дозволяє ініціатору отримати фінансові ресурси і зберегти контроль над бізнесом, оскільки, як правило, жоден з великої кількості дрібних інвесторів не отримує частки власності, достатньої для встановлення контролю над бізнесом;

- спрощений, швидкий і зрозумілий для підприємця чи стартапера інтерфейс краудфандингових платформ, який передбачає лише розміщення на відповідному веб-майданчику інформації стосовно проєкту;

- максимальна доступність фінансування для найбільш географічно віддалених учасників в умовах глобалізованого інтернет-середовища;

- отримання зворотної реакції від ринку (споживачів) стосовно привабливості і перспективності проєкту на поточному етапі фінансування і її врахування на наступних стадіях залучення капіталу. Ця інформація є цікавою як для ініціаторів бізнес-проєкту (засновників), так і для ангелів і венчурних інвесторів, які враховують сприйняття ринком і, відповідно, успішність онлайнфінансування в рамках своєї можливої подальшої участі у проєкті.

Наведені переваги краудфандингового фінансування призводять до збільшення фінансування проєктів бізнес-ангелами і фондами венчурного капіталу за посередництва краудфандингових платформ [100]. Причому у Європі, зокрема у Великобританії, більш активне онлайн-фінансування здійснюється фізичними особами, тоді як у США більшу частку складають кошти інституційних інвесторів (інвестиційних фондів).

Успішному краудфандинговому проєкту для залучення максимальної кількості інвесторів потрібна наявність як цікавої історії і опису щодо створюваного продукту (товару, послуги) та компанії, так і пропозиція достатньо вагомої винагороди за інвестиційний внесок учасників. Краудфандингове фінансування з винагородою/заохоченням найбільш привабливе для стартапів, оскільки не потребує надання частини власності чи сплати процентів і основної суми, як при кредитуванні. Відсутність фінансових зобов'язань, окрім мінімальних витрат, пов'язаних з наданням певного бонусу або знижки, при такій формі краудфандингу додатково формує співтовариство зацікавлених споживачів, що сприяє популяризації на ринку нових

товари чи послуг, і одночасно слугує об'єктивним індикатором затребуваності і перспективності стартапу [88]. Для стартапів з українською юрисдикцією саме ця форма краудфандингу є привабливою через ризики недружнього поглинання при різних варіантах акціонерного і позикового фінансування.

Разом з тим, за користування послугами краудфандингового вебмайданчика компанія чи стартап, що залучають кошти сплачують певну суму за перерахування коштів від учасників-донорів, або за обробку даних, або сплачують відсоток від суми зібраних грошових коштів. До найбільш популярних у світі інтернет-сайтів краудфандингового фінансування відносяться наступні [88]:

- «Kickstarter» (<https://www.kickstarter.com/>);
- «Indiegogo» (<https://www.indiegogo.com/>);
- «Crowd Supply» (<https://www.crowdsupply.com/>);
- «Crowdfunder» (<https://www.crowdfunder.com/>);
- «Fundly» (<https://fundly.com/>);
- «Crowdcube» (<https://www.crowdcube.com/>);
- «SeedInvest» (<https://www.seedinvest.com/>);
- «GoFundMe» (<https://www.gofundme.com/>);
- «iFundWomen» (<https://ifundwomen.com/>).

Отримати венчурне фінансування доволі складно оскільки венчурні інвестори вкладають кошти в стартапи, які мають високий потенціал зростання та вже продемонстрували свою дієздатність, наприклад, вже мають робочий прототип продукту чи продемонстрували дострокове сприйняття споживачами і клієнтами [88]. Основними критеріями, якими керуються венчурні капіталісти при початковому відборі об'єктів фінансування є наступні [88]:

- галузь і сектор економіки (найбільш популярними є ІТ (програмне забезпечення), виробництво цифрових носіїв інформації, напівпровідникова промисловість, мобільний зв'язок і пристрої, послуги з надання у користування програмного забезпечення (SaaS – Software as a Service), біотехнології, сектор споживання тощо);
- стадія розвитку стартапу або бізнесу (рання пасивна стадія або раунди серія

А чи більш пізні раунди);

– географічне розташування (вітчизняні технопарки і промислові майданчики, Силіконова долина, Нью-Йорк тощо).

Основні умови, які знаходять своє відображення в угоді венчурного фінансування включають наступне [88]:

– оцінка вартості компанії;
– сума необхідних інвестицій;
– форма венчурних інвестицій (як правило з використанням конвертованих привілейованих акцій);

– пріоритет при ліквідаційній процедурі у разі акціонерного фінансування, тобто першочергове право на повернення інвестицій при продажі бізнесу або його ліквідації;

– участь у Раді директорів або отримання у ній права спостерігача;
– дозвіл на право вето для інвестора з питань майбутнього акціонерного фінансування, продажу компанії або внесення змін у статутні документи;

– переважне право на участь майбутньому фінансуванні;
– право на періодичне отримання фінансових звітів та іншої внутрішньої інформації;

– захист від розмивання інвестованого капіталу у разі, якщо наступні раунди фінансування відбуваються при зниженій оцінці;

– право на викуп, якщо воно передбачене;
– першочергове право купівлі акцій засновників;
– право втягування (drag-along rights), коли компанія має право примусити міноритарних акціонерів голосувати за продаж компанії, якщо цей продаж був схвалений певним мажоритарним відсотком акціонерів;

– реєстраційні права, які надають право інвестора вимагати від компанії реєстрації власних акцій у державного регулятора (наприклад, SEC у США) при публічному розміщенні цих акцій.

На споживачів з сектору малого бізнесу може бути зорієнтована частина емітентів кредитних карток. Перевагою є спрощена процедура отримання кредитної

карти для малого бізнесу. Разом з тим, процентні та комісійні платежі за кредитною картою можуть бути доволі високими. За такої форми фінансування будь-які відтермінування платежів або дефолти за кредитною бізнес-карткою будуть безпосередньо впливати на особистий кредитний рейтинг підприємця. Найбільшими кредиторами малого бізнесу, наприклад є такі американські емітенти карток як Capital One, Wells Fargo, Chase, Bank of America и American Express [88].

Новою тенденцією є поява нового типу емітентів кредитних карток для малого бізнесу, які не вимагають наявності особистих гарантій, тобто відсутній вплив на особисту кредитну історію. Наприклад, американська фінансовотехнологічна компанія «Vrex Inc.» пропонує кредитну карту з підвищеним лімітом для малого бізнесу, який працює у сфері технологій на ранніх стадіях реалізації проєктів [88].

Кредитування розвитку малого бізнесу доступні з традиційних і альтернативних джерел. В залежності від потреб бізнесу, строку позик і конкретних умов кредитування можна виділити наступні форми кредитування малого бізнесу [88]:

- кредитна лінія для малого бізнесу, коли малий бізнес, маючи кредитний ліміт (наприклад, на рівні 100 тис. дол. США у США), може отримати кредитні кошти у випадку необхідності, що дозволяє оптимізувати грошові потоки компанії і компенсувати непередбачувані витрати. Як правило, відкриття кредитної лінії і її щорічне продовження вимагає певних витрат, але проценти сплачуються лише у разі зняття коштів кредитної лінії. Проценти можуть сплачуватися щомісяця, тоді як основна сума боргу часто амортизується протягом кількох років;

- фінансування дебіторської заборгованості. Дебіторська кредитна лінія, яка забезпечена дебіторською заборгованістю (accounts receivable – AR) компанії, дозволяє отримувати фінансування одразу після виникнення дебіторської заборгованості, під змінну відсоткову ставку;

- кредити на поповнення оборотних коштів. Цей механізм використовується для фінансування поточної бізнес-діяльності і компенсації коливань доходів і витрат. Такі запозичення, як правило, тривають від місяця до року. У практиці фінансування малого бізнесу у США обсяг подібних кредитів коливається від 5 до 100 тис. дол.

США;

- термінові кредити для малого бізнесу. Такі забезпечені і незабезпечені кредити, як правило, передбачають фіксовану суму кредитування (наприклад, у США – на рівні 250 тис.дол. США) під фіксовану або плаваючу відсоткову ставку та можуть використовуватися для фінансування поточних бізнесових операцій, значних разових капітальних витрат та розширення/масштабування бізнесу;

- кредити державних і міжнародних структур. Завдяки гарантії і цільовій спрямованості кредитних програм цих структур умови погашення і рівень відсоткової ставки є більш вигідними у порівнянні зі звичайними комерційними позиками. Разом з тим, процедура отримання кредитів строго регламентована і вимагає більших витрат часу. Для прикладу, у США сума подібних позик з боку Управління у справах малого бізнесу (Small Business Administration – SBA) коливається у межах від 30 тис. до 5 млн. дол. США;

- кредити на обладнання. Таке фінансування дає можливість для малого бізнесу придбавати обладнання, транспортні засоби і програмне забезпечення через цільовий кредит або договори лізингу. Як правило, від бізнесу вимагається початковий внесок на рівні 20 % від вартості обладнання, а у якості забезпечення кредиту виступає вартість самого обладнання. Для прикладу, у США сума таких кредитів коливаються від 5 до 500 тис. дол. США і вони надаються під фіксовану або змінну відсоткову ставку. Кредити малому бізнесу дуже поширені і можуть бути класифіковані за типами кредиторів [88]:

- прямі онлайн-кредитори, які спрощують і прискорюють доступ до кредитів шляхом використання онлайн-сервісів. У розвинених країнах, наприклад, у США, діють такі сайти, як «Fundera» і «LendingTree», що надають доступ бізнесу до короткострокових позик з боку кількох кредиторів на суми від 5 до 500 тис. дол. США; – великі комерційні банки (у США це Wells Fargo, JP Morgan и Citibank), які діють за чіткими процедурами, що вимагають дещо більших витрат часу на оформлення фінансування;

- місцеві банки на рівні громад. Особливістю цих кредиторів є орієнтація на цільове кредитування саме місцевих підприємств і бізнесів;

– веб-сайти з peer-to-peer кредитування. Ці сайти відіграють роль ефективного посередника (з мінімальними бар'єрами для взаємодії) між індивідуальними і інституційними кредиторами з одного боку та дрібними позичальниками з іншого. Зокрема, у США діють спеціалізовані у цьому напрямку сайти, такі як Prosper, LendingClub і Funding Circle;

– банківські кредити малому бізнесу на основі ресурсів і гарантій з боку державних і міжнародних структур. Така підтримка забезпечує надання пільгових ставок кредитування для підтримки бізнесу.

Застосування різних джерел фінансування для реалізації інноваційних проєктів є не тільки надходження необхідного обсягу грошових коштів, але часто і виплату відсотків з позикової суми. Слід також враховувати, що залучення інвестицій тісно пов'язане з транзакційними витратами, що виникають як у процесі пошуку відповідного джерела фінансування, так і після укладення договору про інвестування. Інноваційні проєкти характеризуються дуже високим ступенем ризику, оскільки використання нових технологій і матеріалів може мати як позитивний, так і негативний економічний ефект, внаслідок цього необхідно більш ретельно підбирати джерело фінансування.

Досліджуючи венчурне інвестування як фактор розвитку інноваційної діяльності необхідно провести ґрунтовний аналіз зарубіжного досвіду здійснення венчурних інвестицій, зокрема на прикладі США та держав Західної Європи, які є найбільш розвиненими у цій сфері [51, С.131-138].

В США венчурне інвестування як альтернативне джерело фінансування інноваційної діяльності зародилося наприкінці 1950-х років і з тих часів пережило як підйоми, так і спади. Проте, не зважаючи на кризи, розвиток нових технологій не зменшився, а інноваційний процес не зупинився.

Венчурне інвестування має велике значення для економіки США, оскільки венчурний капітал стимулює інновації, які є основою американської економічної моделі, та підтримує швидкозростаючі компанії, які з часом стають істотною частиною економіки країни. В США венчурне інвестування має цілу низку специфічних рис, які узагальнено на рис. 2.16.:

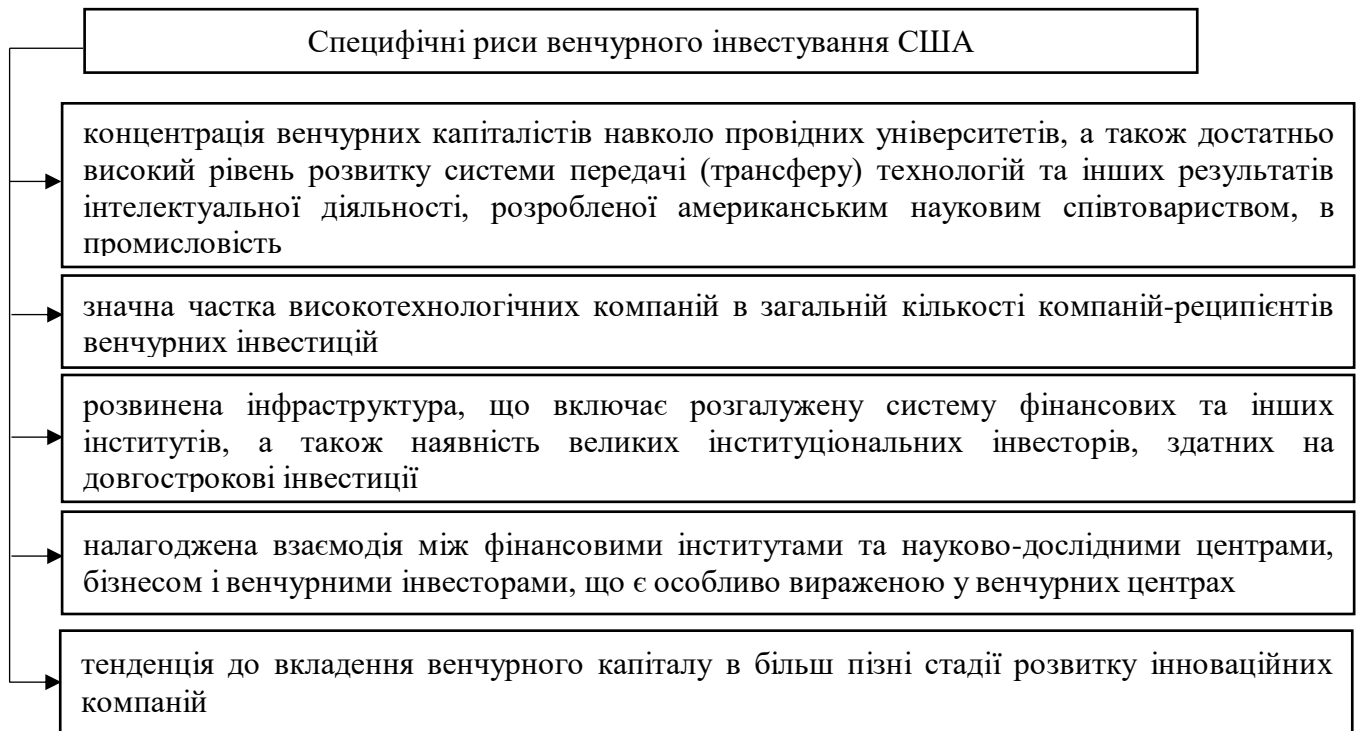


Рис. 2.16. Специфічні риси венчурного інвестування США

Примітка. Побудовано автором на основі Руденко В. В. Венчурне інвестування як фактор активізації інноваційної діяльності / В. В. Руденко // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 4. – С. 131-138.

У Західній Європі венчурне інвестування почало розвиватися пізніше, ніж в США. Венчурні інвестиції як альтернативне джерело капіталу для розвитку інноваційної діяльності зародилися в європейських країнах приблизно наприкінці 1970-х років. При цьому розвиток західноєвропейського венчурного інвестування досить довго не міг досягти таких масштабів і темпів, як в США.

Європейський ринок венчурного капіталу, на думку Г. Є. Муслімової, має низку характерних особливостей [67]:

- венчурне інвестування в Європі у меншій мірі, ніж в США, пов'язано з науково-технічним розвитком;
- введення в країнах ЄС єдиної валюти євро стимулює формування єдиного європейського ринку венчурного капіталу;
- відбувається інтернаціоналізація європейського венчурного капіталу, що проявляється в зростанні питомої ваги залучених до венчурних фондів коштів із

іноземних джерел, у тому числі, третина із неєвропейських країн (особливу експансію в Європі проявляють США).

Висновки до розділу 2

Проаналізувавши ринок венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19, можемо побачити, що різких падінь не відбулось. Навпаки, під час пандемії спостерігався ріст венчурних інвестицій. Вкладень в стартапи стало менше, але фінансування вже існуючих компаній не зупинилось.

Угоди на пізніх стадіях залишаються головним пріоритетом для венчурних інвесторів, що, ймовірно, і надалі ускладнюватиме залучення інвестицій для компаній на ранніх стадіях розвитку, тому кількість угод у 2 кварталі 2020 року сягнула менше однієї тисячі. Інвестори спрямовують свій капітал у бізнес, способом ведення якого, є онлайн платформи та віддалена робота. Фінтех, ефективність бізнесу, освітні технології, технології у сфері охорони здоров'я та біотехнології залишатимуться дуже привабливими на галузевому рівні. На регіональному рівні лідерами у сфері венчурних інвестицій є країни Північної й Південної Америки, на другому місці йдуть країни Азії, найменший прибуток отримали країни Європи. Незважаючи на неоднозначний і досить складний 2020 рік, протягом цього періоду обсяги фінансування фінтех-проектів не опускалися нижче 10 млрд. дол. США у квартал. Це свідчить про стабільність і актуальність сфери.

Інноваційний розвиток є пріоритетним напрямком усіх розвинених країн світу. Він дозволяє не тільки залишатись таким країнам вагомими економіками світу, але й рухатись вперед. Венчурне інвестування – це найефективніший шлях втілити наявні бізнес-ідеї в життя з користю як для розробника, так і для самого інвестора, поряд з цим здійснюючи соціальний ефект. Проте, не кожний інвестор піде на високий ризик, притаманний венчурним інвестиціям, але можливість отримати значні доходи приваблюють все більшу кількість вкладників. Яскравими прикладами є США та Європа, у яких дуже поширеним є такий вид фінансування розвитку підприємств. Аналізуючи стан венчурного інвестування у США можна сказати, що саме ця країна

показує найбільший розвиток такого виду фінансування. У США створені всі умови для інвестування як для резидентів, так і для нерезидентів, лише у деякі періоди виникала проблема у сфері нормативно-правового регулювання вкладення венчурного капіталу з боку іноземних інвесторів. США характерна тенденція зростання обсягів венчурного вкладень в економіку, причому у цьому секторі представлено багато видів інвесторів та об'єктів вкладення.

Основними інструментами венчурного фінансування в сучасних умовах виступають спеціалізовані інститути спільного інвестування, бізнес-ангели венчурних проектів та краудфандінг. На сьогоднішній день обсяги застосування венчурного капіталу України не відповідають ні його можливостям. Поширення технологій венчурного фінансування, що передбачають інвестиційну діяльність бізнес ангелів та використання краудфандінгу потребує розповсюдження інформації щодо їхніх можливостей, створення відповідної законодавчої бази для легалізації та нормального функціонування приватного венчурного капіталу, а також податкового заохочення індивідуальних інвесторів, які вкладають кошти в ризикові проекти.

Різноманітність джерел і форм фінансування інноваційної діяльності дозволяє підприємствам забезпечити фінансовими ресурсами всі етапи інноваційного процесу, починаючи від проведення НДДКР і закінчуючи створенням і реалізацією інноваційної продукції. Необхідно при фінансуванні інноваційної діяльності застосовувати комплексний підхід і розробляти альтернативні варіанти, засновані на принципі множинності джерел і форм фінансування, а також враховувати специфічні особливості функціонування та розвитку підприємств.

РОЗДІЛ 3

3.1. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні в сучасних умовах

Головними чинниками, що сприяють розвитку венчурного бізнесу, є: наявність науково-освітньої бази та потужного дослідницького сектора, наукових шкіл; розвиненість фінансових інститутів і ринків страхового й пенсійного секторів; наявність фондового ринку; політична й макроекономічна стабільність, стале економічне зростання; стабільний попит з боку держави та приватного сектора на наукові дослідження й розробки; наявність вільного капіталу [110, с.115]. В Україні більшість зазначених умов має суперечливий характер, оскільки сьогодні венчурний бізнес перебуває лише на стадії раннього розвитку, маючи певні особливості та специфічні риси, що зумовлено політичною та економічною ситуацією [43, С.391-399].

Формування інститутів венчурного фінансування в Україні почалося в останнє десятиріччя ХХ ст. Причому перші кроки щодо використання принципів венчурного бізнесу були здійснені не у сфері фінансування інноваційних проектів, а під час економічних реформ за переходу на нові організаційно-правові форми підприємницької діяльності.

За визначенням Української асоціації венчурного бізнесу, венчурний капітал – це довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній для отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі.

Нестабільність нормативного поля не створює належних стимулів для інноваційної діяльності і не сприяє спрямуванню інвестицій в інноваційний процес і високотехнологічні виробництва. Характерною особливістю для вітчизняної практики є наявність чисельних законів, підзаконних актів та інших документів, що регламентують методи і важелі здійснення економічної діяльності, які не пов'язані

між собою в єдину систему і не спрямовані на реалізацію єдиної економічної політики, соціально-економічної програми.

Слабка законодавча база та недостатня ефективність захисту прав інтелектуальної власності є першочерговими проблемами розвитку венчурної індустрії України (табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Характеристика основних нормативно-правових актів, що пов'язані з розвитком та регулюванням сфери інноваційних інвестицій

Закон України «Про інвестиційну діяльність», 1991 р.	Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України; спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.
Закон України «Про інноваційну діяльність», 2002 р.	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.
Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», 2011 р.	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні для забезпечення інноваційної моделі розвитку економіки шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках науково-технічного оновлення виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках.
Закон України «Про інститути спільного інвестування», 2012 р.	Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність.

Примітка. Складено автором за даними Офіційного веб-портала Верховної ради України

Сучасна нормативно-правова база України налічує (211 355 документів станом на 13.01.2016 р. та 217912 документів станом на 13.12.2016 р.) лише 8 документів, які містять термін «венчурний фонд» (і всі вони стосуються цінних паперів) [178].

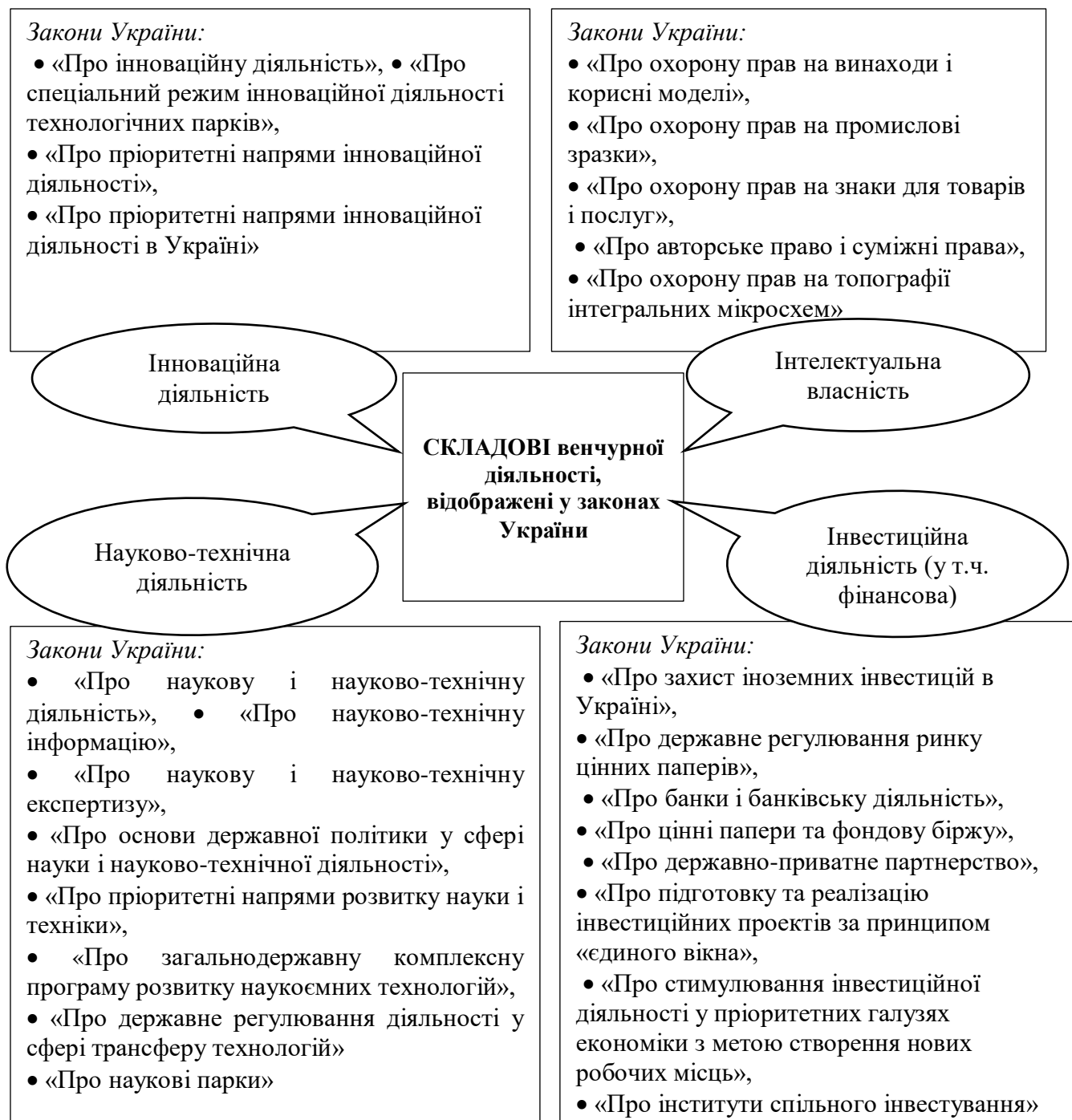


Рис 3.1. Складові венчурної діяльності, відображені у законах України

Примітка. Побудовано автором за даними Офіційного веб-портала Верховної ради України

Основні з них систематизовані у хронологічному порядку за підрозділами, які визначають загальні характеристики венчурної діяльності (інноваційна, інвестиційна (у т.ч. фінансова), науково-технічна, інтелектуальна складові) і наведені узагальнено на рис. 3.1.

Спеціалізованих нормативно-правових документів, що регламентують

венчурну діяльність в частині її інноваційної, інвестиційної, науково-технічної, інтелектуальної складових, крім норм Конституції України (№ 254к/96-ВР від 28.06.1996 р.), Господарського кодексу (№ 436-IV від 16.01.2003 р.), Цивільного кодексу України (№ 435-IV від 16.01.2003 р. та Концепції розвитку національної інноваційної системи (№ 680-р від 17.06.2009 р.), у базі налічується близько 200 документів, які потребують вдосконалення, адже мають низьку результативність впливу на розвиток цієї діяльності в Україні.

Таким чином, існує розмитість і невизначеність багатьох понять та суперечливий характер деяких нормативно-правових документів, що перешкоджають формуванню єдиної бази венчурного інвестування в Україні як цілісного механізму, спрямованого на забезпечення економічного зростання України. Однак позитивним зрушенням у секторі вітчизняного інноваційного бізнесу може стати прийняття законопроекту «Про венчурні фонди інноваційного розвитку» або «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері».

На сучасному етапі діє Концепція розвитку національної інноваційної системи (2009–2025 рр.) [24], одним із напрямів якої є створення умов для інвестування венчурного капіталу у високотехнологічні інноваційні проекти.

Венчурне інвестування та венчурні фонди є незамінною складовою розвитку економіки інноваційного типу. Глобалізація та сучасні технології зв'язку створюють можливості для існування та розвитку успішних інноваційних підприємств і кластерів, навіть попри загальну технологічну відсталість, низьку купівельну спроможність споживачів та територіальну віддаленість, через включення у міжнародні ланцюжки створення доданої цінності (вартості). Це позитивно відобразиться на розвитку переважної більшості сфер економіки та надасть додаткові можливості для вітчизняних малих і середніх підприємств. До того ж інновації здатні масштабуватися, що найкраще реалізується на загальносвітовому ринку, в якому частка вітчизняного сектору на сьогодні становить 0,12 відсотка [29].

Сучасна українська держава має дуже обмежену фінансову та інституційну спроможність. Відтак наявні ресурси і потенціал доцільно зосередити на підтримці наукових досліджень, які є однією з основ інноваційного потенціалу, та створенні

ефективної інфраструктури, яка сприятиме перетворенню результатів досліджень у продукт, придатний до комерціалізації. Для розв'язання завдання переходу до інноваційного зростання у Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року, (далі - Стратегія) пропонуються з усього різноманіття можливих інструментів ті, які [29]:

- найкраще відповідають подоланню перешкод, що найбільше заважають інноваційному процесу в Україні;
- потребують найменше бюджетних видатків і фіскальних ресурсів, але при цьому здатні приносити відчутні результати за мінімальних вкладень;
- є найменш вразливими до корупції та інших зловживань.

Діючі протягом останніх 10 років підходи до формування та реалізації державної інноваційної політики виявилися неспроможними підняти Україну на вищу сходинку, а отже, потребують докорінних змін. Попередні спроби формування в Україні державної політики підтримки інновацій через вибірккову допомогу в розвитку окремих галузей, підгалузей і проектів мали обмежений позитивний вплив. Підходи, які базуються на визначенні галузевих пріоритетів погано піддаються стратегічному плануванню, оскільки інновації є важко прогнозованим процесом. При цьому пріоритет у використанні наявних ресурсів надавався поточним завданням, а не розвитку інноваційної інфраструктури, що мало б набагато більший і довгостроковий ефект. Крім того, визначення галузевих пріоритетів може ставати об'єктом впливу поточних інтересів, що призводитиме до викривлення державної політики, а пільги та інші преференції для такої підтримки можуть стати джерелом зловживань.

Сучасний стан інноваційної діяльності є наслідком відсутності стратегічного бачення та послідовної державної політики щодо переведення України на інноваційний шлях розвитку, формування національної інноваційної екосистеми (сукупності інституцій, відносин, а також різних видів ресурсів, задіяних у процесі створення та застосування наукових знань та технологій, що забезпечують розвиток інноваційної діяльності), яка забезпечувала б його реалізацію і підвищувала розвиток інноваційної культури в державі, використовуючи, крім фінансових, інші механізми

розвитку інноваційної діяльності. Попри наявність окремих елементів, відсутня цілісна національна інноваційна система, призначення якої - створення інноваційних продуктів (процесів) та їх швидке виведення на ринок (впровадження). Наявні в Україні структурні елементи національної інноваційної екосистеми та нормативно-правове поле їх функціонування не вибудовані в єдину конструкцію, тому результати діяльності цих елементів поодинокі та не мають синергетичного ефекту, який має полягати у збільшенні ефективності національного виробництва товарів (послуг) та посилення їх конкурентоспроможності за рахунок широкомасштабного впровадження результатів наукових досліджень і науково-технічних (експериментальних) розробок.

На різних етапах інноваційного процесу виявлено такі проблеми, які повинні бути розв'язані за допомогою інструментів державної політики, зокрема на етапі створення новацій (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі створення інновацій

№ з/п	Виявлені проблеми
1	недостатність фінансування, зокрема державного
2	відсутність необхідної інформації про ринкові перспективи запропонованої ідеї та знань і консультативного супроводу проходження проекту від ідеї до етапу комерціалізації
3	недостатнє використання науковцями та малим і середнім бізнесом можливостей щодо участі у міжнародних програмах
4	відсутність налагоджених комунікацій між науковцями і представниками бізнесу, які зацікавлені в розвитку інновацій, як до потреб бізнесу в інноваціях, так і даних про нові та вдосконалені технологічні рішення, які можуть бути використані у виробництві
5	недостатнє пропагування та поширення інформації про позитивні приклади перетворення ідеї на інноваційний продукт
6	відсутність достовірного прогнозування тенденцій та досліджень впливу інструментів державного регулювання інноваційного розвитку економіки

Примітка. Складено автором за даними Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року, Розпорядження Кабінету Міністрів України від 10.07.2019 р. № 526-р.

Таким чином, для сталого розвитку держави необхідно забезпечити сприятливі умови для утворення та функціонування інноваційно активних підприємств, розвитку

національної інноваційної екосистеми, залучення вітчизняних та іноземних інвесторів. Запропонований у цій Стратегії функціональний підхід спрямований на розв'язання проблем, які гальмують інноваційний розвиток будь-якої сфери економіки.

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі трансферу новацій представлено в табл. 3.3:

Таблиця 3.3

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі трансферу новацій

№ з/п	Виявлені проблеми
1	недостатність фінансування через непередбачуваність комерційних результатів новацій
2	розбіжності щодо врегулювання відносин у сфері інтелектуальної власності між Цивільним кодексом України та актами спеціального законодавства України, що регулюють зазначену сферу відносин
3	обмеженість фінансових та матеріальних ресурсів для створення інноваційної інфраструктури
4	нестача фахівців у сфері менеджменту інноваційної діяльності, управління інтелектуальною власністю, маркетингу, правової охорони, фінансових консультантів, експертів з трансферу технологій і бізнес-планування
5	недостатня обізнаність науковців і працівників підрозділів, які відповідають за комерціалізацію у закладах вищої освіти та наукових установах, щодо оцінки рівня готовності науково-технічної (експериментальної) розробки, подальшого ринкового ефекту від переданих (комерціалізованих) технологій, розроблення стратегії комерційного розвитку, сценаріїв трансферу технологій, що перебувають на різних стадіях готовності
6	відсутність інформації про інформаційних партнерів
7	відсутність закріпленого у законодавстві механізму передачі технологій, створених або придбаних за бюджетні кошти, за кордон
8	низький рівень заінтересованості закладів вищої освіти у провадженні інноваційної діяльності
9	обмеження на внески у вигляді нематеріальних активів для закладів вищої освіти та наукових установ під час формування статутного капіталу, створення юридичних осіб для впровадження науково-технічних результатів
10	складність проведення оцінки вартості об'єктів права інтелектуальної власності та нестача фахівців для її здійснення

Примітка. Складено автором на основі Захарченко Н. В. Проблеми та перспективи венчурного інвестування неіндустріального розвитку та ІТ-підприємництва в Україні / Н. В. Захарченко, Д. Ю. Склярів, Д. С. Михайлова // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – Том 20. – Вип. 3 (46). – С. 160-178.

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі впровадження новації шляхом створення спеціалізованого малого інноваційного підприємства – стартапу узагальнено в табл. 3.4:

Таблиця 3.4

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі впровадження новації шляхом створення спеціалізованого малого інноваційного підприємства – стартапу

№ з/п	Виявлені проблеми
1	обтяжливе регулювання, зокрема ускладнений доступ до ринку праці іноземців та надмірно ускладнений процес ліквідації підприємства, що є вкрай актуальним для стартапів, оскільки інноваційна діяльність є високоризикованим видом бізнесу і частина стартапів виявляється неуспішною
2	високий рівень податків (насамперед на оплату праці та прибуток підприємств)
3	недостатність необхідних знань і навичок для ведення підприємницької діяльності
4	великі за обсягом витрати для новоутвореного підприємства на оренду приміщень та обладнання, оплату сторонніх послуг (насамперед бухгалтерських)
5	недостатній розвиток венчурного фінансування в Україні та проблеми правового захисту власності іноземних інвесторів
6	відсутність або обмежена ефективність інноваційної інфраструктури, яка має сприяти розвитку інноваційного підприємництва

Примітка. Складено автором на основі Захарченко Н. В. Проблеми та перспективи венчурного інвестування неоіндустріального розвитку та ІТ-підприємництва в Україні / Н. В. Захарченко, Д. Ю. Склярів, Д. С. Михайлова // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – Том 20. – Вип. 3 (46). – С. 160-178.

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі впровадження новацій на вже існуючому підприємстві, виходу на серійне виробництво розкрито в табл. 3.5:

Проблеми функціонування національної інноваційної екосистеми на етапі
впровадження новацій на вже існуючому підприємстві, виходу на серійне
виробництво

№ з/п	Виявлені проблеми
1	недостатній рівень заінтересованості суб'єктів господарювання у впровадженні результатів вітчизняних наукових досліджень і науково-технічних (експериментальних) розробок, які потребують додаткового часового та фінансового ресурсу для їх повноцінного застосування
2	недостатня поінформованість про можливості малих і середніх підприємств у сфері використання новацій, високі транзакційні витрати на пошук та доступ до баз даних, відсутність ефективних каналів передачі інформації щодо попиту підприємств до сектору науки та освіти
3	недостатність незалежної оцінки технологічного рівня науково-технічної (експериментальної) розробки та можливості технічно її реалізувати
4	недостатність інноваторів (осіб, які створюють нові або удосконалюють існуючі конкурентоздатні технології, продукти (продукцію) та/або послуги) презентаційних навичок, вмінь оцінки обсягів коштів, які вони можуть отримати від підприємства, що несе основні ризики під час впровадження новації
5	відсутність "спільної мови" представників бізнесу та науки
6	низький рівень обізнаності інноваторів у сфері правової охорони та захисту інтелектуальної власності

Примітка. Складено автором на основі Захарченко Н. В. Проблеми та перспективи венчурного інвестування неоіндустріального розвитку та ІТ-підприємництва в Україні / Н. В. Захарченко, Д. Ю. Складаров, Д. С. Михайлова // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – Том 20. – Вип. 3 (46). – С. 160-178.

Також існує ряд проблем, які стосуються всіх етапів трансформації ідеї в інноваційну продукцію, зокрема проблема виїзду за кордон кваліфікованих кадрів, науковців, винахідників, підприємців, основними причинами якої є:

- кращі можливості для реалізації ідей за кордоном (насамперед доступ до фінансування, правовий захист, наближеність до ринків збуту, менша вартість ведення бізнесу);
- вища якість життя (безпека та верховенство права, освіта та охорона здоров'я, соціальний захист у разі потреби, інфраструктура, екологія тощо);
- творче та підприємницьке середовище, створене у найкращих світових осередках інновацій.

Як показують статистичні дані по українському ринку управління активами як

і у попередні періоди за 12 останніх кварталів кількість нових венчурних фондів продовжувала зростати (рис. 3.2.). За цей 3-річний період середньоквартальний приріст кількості ВІФ склав майже +25 фондів, або середньорічний приріст +99 фондів. Зокрема, у третьому кварталі 2020 року були створені і визнані 58 ВФ, абсолютна більшість з яких зареєстровані у формі КІФ (55 фондів).

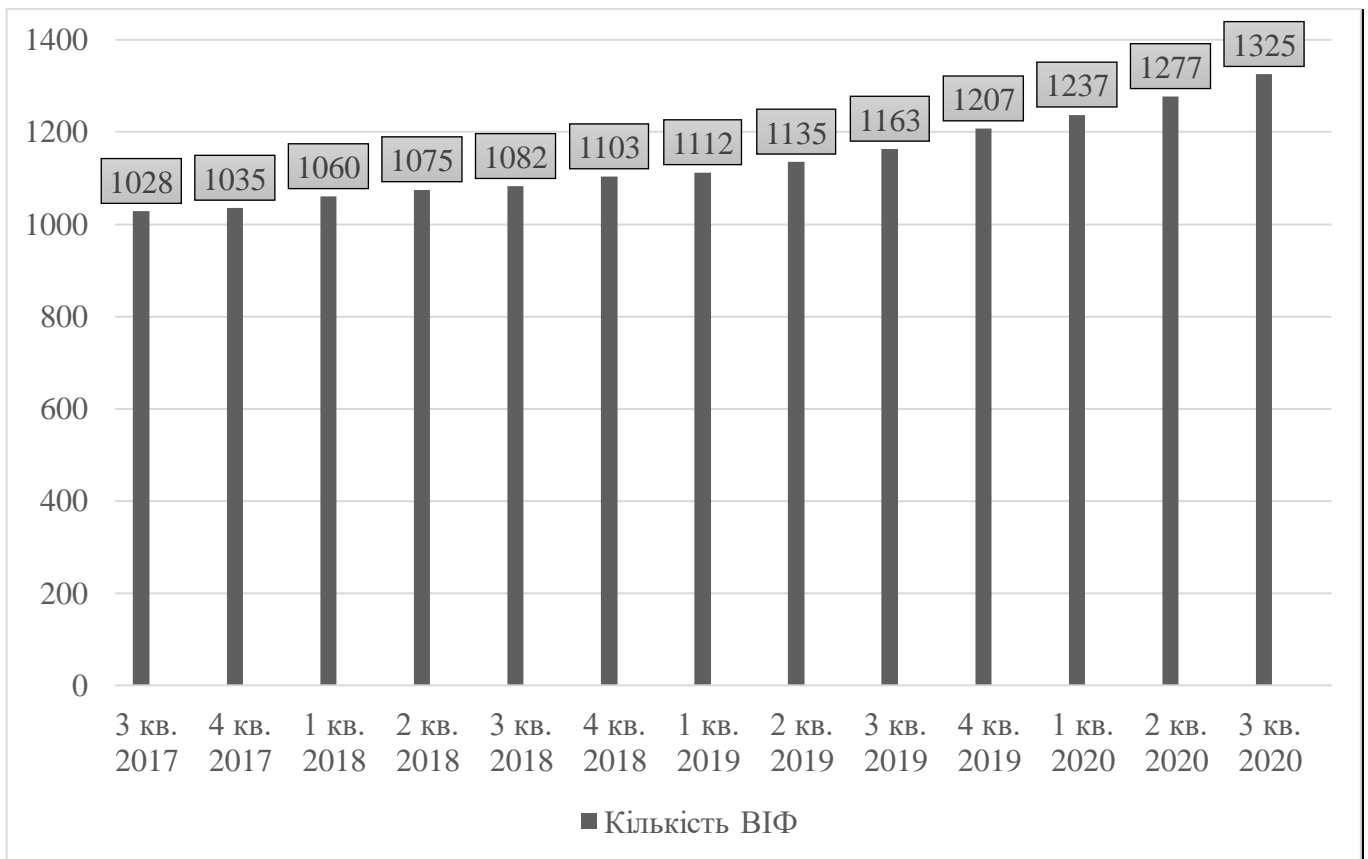


Рис. 3.2. Квартальна динаміка кількості венчурних інвестиційних фондів в Україні за 2017-2020 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні за 3-й кв. 2020 року. Інститути спільного інвестування.

Вартість активів в управлінні венчурних інвестиційних фондів за рік зросла на 18,3% і склала на кінець третього кварталу 2020 року 378,796 млрд. грн (рис. 3.3):

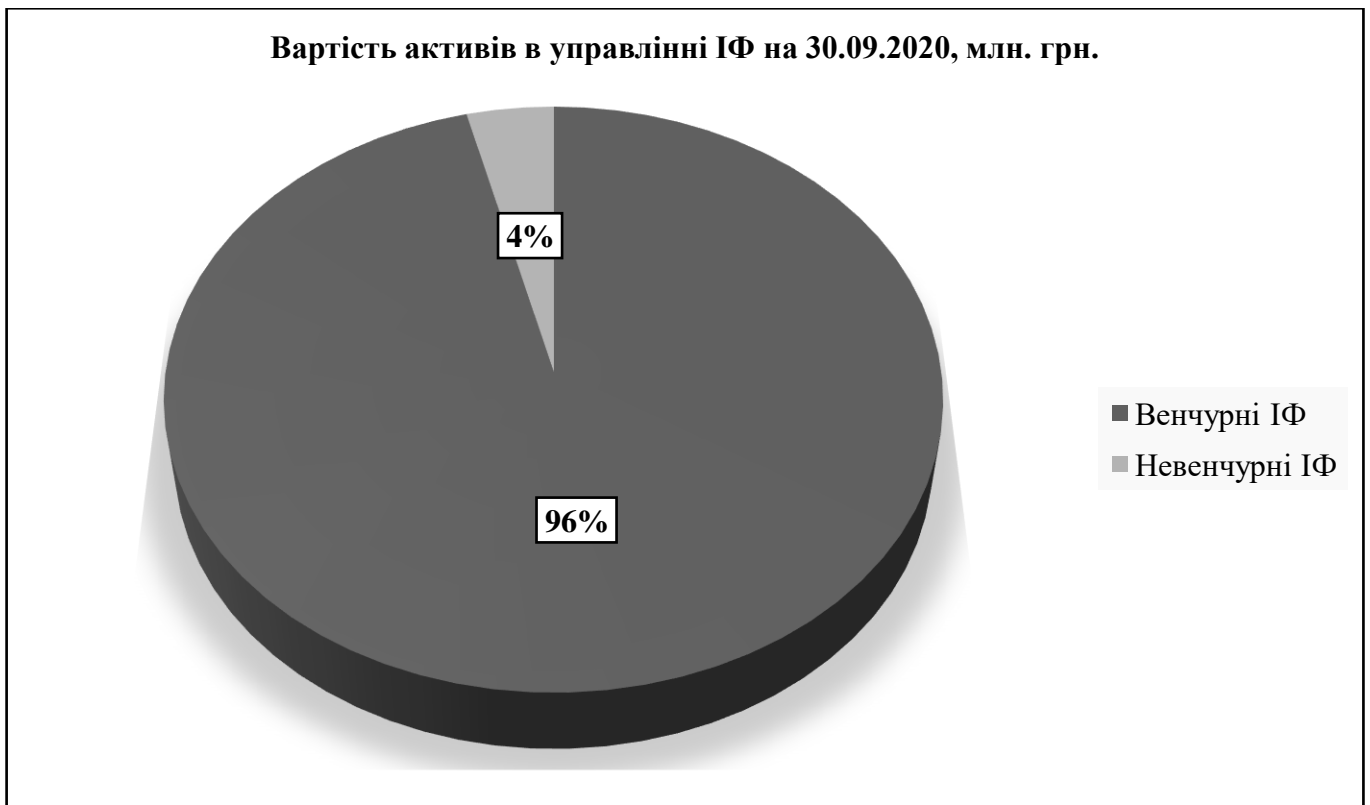


Рис. 3.3. Частки венчурних і невенчурних ІСІ за вартістю активів в управлінні станом на 30.09.2020 року

Примітка. Побудовано автором за даними УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні за 3-й кв. 2020 року. Інститути спільного інвестування.

Вартість чистих активів (ВЧА) венчурних ІСІ (ВІФ) за останній рік зросла на 17,3% і станом на 30.09.2020 року чисті активи ВІФ склали 294,390 млрд. грн, що відповідає 95,1% від ВЧА усіх ІСІ (відкритих, закритих, інтервальних).

Незважаючи на значні обсяги і динаміку зростання капіталу залученого до ВІФ, цей потенціал фінансування високотехнологічних стартапів і бізнесу не використовується за призначенням.

Реальний стан українського ринку венчурного фінансування високотехнологічних стартапів відображають дані української асоціації венчурного капіталу і прямих інвестицій (UVCA). Останніми роками в Україні відбувається стрімке зростання обсягу венчурного фінансування стартапів і ІТкомпаній і у 2019 році він досяг 510 млн. дол. США, перевищивши результат 2018 року на 51,3 %. При цьому кількість угод в 2019 році навіть знизилась до 111 від рівня 115 угод у 2018 році.

Найбільші інвестиції венчурного капіталу здійснювались на стадії зростання. Зокрема, до проєктів з найбільшими угодами у 2019 році з цим раундом фінансування відносяться «GitLab» (268 млн. дол. США), «Grammarly» (90 млн. дол. США), «People.ai» (60 млн. дол. США), «JiJi.ng» (21 млн. дол. США). Значно меншим за обсягом було фінансування проєктів на етапі раунду А (на загальну суму 15 млн. дол. США), куди із ТОП-10 увійшли «Allset» (5 млн. дол. США), «Unstoppable Domains» (4 млн. дол. США), «MyCredit» (3 млн. дол. США) та «AllRight» (1,5 млн. дол. США).

Ще меншим було фінансування посівної стадії венчурних інвестицій, яке становило 12 млн. дол. США, що менше на 6 млн. дол. США від обсягів фінансування у 2018 році. З посівним фінансуванням до ТОП-10 проєктів увійшли «PromoRepublic» (2,3 млн. дол. США) та «RetargetApp» (1,5 млн. дол. США).

Також у 2019-му році відбулися 29 виходів з проєктів українських інвесторів з середньою сумою угоди 5,7 млн. дол. США, що більше на 78%.

На першому місці за обсягом і кількістю угод знаходяться українські компанії-розробники програмного забезпечення, на другому – онлайн-сервіси.

У цілому, наведена статистика свідчить про наявність значного потенціалу залучення венчурного фінансування українськими стартапами, зокрема у сфері розробки програмного забезпечення, онлайн-сервісів і апаратних (хардверних) продуктів.

Нині ринок венчурного капіталу в Україні є вузьким. Він знаходиться в стадії формування та має істотний потенціал до розширення. За економічними показниками в Україні, функціонує 18 венчурних фондів з розвитку проєктів, які представляють Україну на різних стартап майданчиках.

Слід зазначити, що в Україні налічується 1204 інститутів спільного інвестування, для порівняння, в США – більше восьми тисяч). Інвестори таку тенденцію пояснюють наступними чинниками: відсутність чинного механізму державних гарантій щодо захисту інвестицій; існування тиску на бізнес; високі ставки оподаткування; неналежні способи правового захисту: неефективність судової та правоохоронної систем [62].

В Україні інститути спільного інвестування вимагають підтримки в розвитку з

боку держави, а саме зменшення податкового навантаження (ставка податку на інвестиційний прибуток – 9 %, на відміну від Естонії – 0 % Литви – 0 %, Словаччини – 0 %, Чехії – 5 %. Саме тому венчурним інвесторам вигідніше створювати фонди у зарубіжних країнах, а стартапам виїжджати до цих країн, де більш сприятливий інвестиційний клімат, діючі механізми захисту інвесторів та юрисдикції.

Саме тому, як стверджують фахівці, важливо створити так звану офшорну зону для стартапів. Деякі держави також забезпечують для них податкові канікули: перші три роки після створення компанії працює мінімальна ставка оподаткування. Можливі й інші механізми, але інноваційному бізнесу вони дуже потрібні. Окрім цього, потрібно залишити компанії у спокої, припинити постійні набіги правоохоронних органів [71].

Адже, головною перевагою венчурних фондів, на відміну від інвестиційної компанії, є звільнення від податку на прибуток. Самі доходи не підлягають оподаткуванню, лише виплачується учасниками фонду після завершення його діяльності.

Наразі в Україні є чимало проблем щодо венчурного інвестування: кризові явища та нестабільність соціальної та політичної ситуації; низький рівень розвитку ІТ-підприємництва; недосконалість законодавчої сфери та незахищеність інвесторів; недовіра з боку населення та недостатній рівень підтримки уряду інститутів спільного інвестування; відсутність умов для діяльності інвестиційних фондів низька частка інноваційного розвитку підприємств; низький рівень комерціалізації результатів наукових досліджень і розробок; недосконала процедура розвитку стартапів; не сформований попит на інновації і недосконалий ринок інноваційної продукції та інфраструктури.

В I кварталі 2021 року українські стартапи вже отримали інвестиції. Стислу історію Augmented Pixels, Propertymate, Hirio, ChoiZy, Kivi, Careerist та Scalarr у добірці від UASpectr узагальнено в табл. 3.6:

Склад українських стартапів, які отримали інвестиції в I кварталі 2021 року

Назва стартапа	Діяльність
Augmented Pixels	1 лютого розробник технологій доповненої реальності Augmented Pixels закрив раунд фінансування у розмірі 2 млн. дол. США. Компанія отримала інвестиції від наявних та нових інвесторів та планує спрямувати отримані кошти на подальші дослідження, розробки, а також на розширення команди у США. За допомогою CorpMap.AI, який AP анонсували у листопаді минулого року, стартап збирається підкорити ринок цифрових карт, зокрема значно знизити витрати на операції у сфері логістики, управління об'єктами тощо.
ChoiZy	Ed-tech стартапу ChoiZy днями вдалося залучити інвестиції від українського бізнес-ангела. Представники компанії не повідомили суму вкладів, але сказали, що вона відповідає європейським pre-seed раундам.
Property mate	Перший місяць 2021 року був багатим на події для платформи для агентів з нерухомості Propertymate. Propertymate залучив 1 млн дол. США від фонду Pragmatech Ventures. Сервіс на основі AI дозволяє аналізувати інформацію про покупців та нерухомість, прогнозуючи, якими об'єктами найімовірніше зацікавляться клієнти. Під час пандемії вони відчули ще більший попит на свій сервіс, оскільки ринок первинної нерухомості переживає піднесення. З березня 2020 року кількість їхніх клієнтів збільшилася в 65 разів. Успіх також пов'язаний з тим, що Propertymate почав надавати послуги не лише агентам з нерухомості, а й покупцям.
Kivi	Український розробник смарт-телевізорів Kivi склав угоду з одним з найбільших виробників електроніки Shenzhen MTC. Вже у 2021 році китайський гігант інвестує 13 млн дол. США у розробку лінійки смарт-телевізорів Kivi. Залучені кошти підуть на розробку апаратних та програмних рішень, а також на впровадження дизайнерських інновацій та покращення якості звуку та зображення.
Careerist	Освітній стартап Careerist нещодавно залучив 1,25 млн. дол. США у посівному раунді з ринковою капіталізацією у 21 млн. дол. США Інвесторами стали синдикат SmartHub та бізнес-ангели з Кремнієвої долини. Стартап використовуватиме отримані кошти на подальший розвиток продукту та його зростання. Careerist – о світня платформа , яка дозволяє початківцям без належного досвіду знайти роботу в IT-компанії.
Hirio	Наприкінці січня HR-стартап Hirio отримав 400 тис. дол. США інвестицій у pre-seed раунді, який очолила група засновників єдиного Pipedrive.
Scalarr	Українська компанія Scalarr, яка розробляє сервіс проти шахрайства з мобільною рекламою, залучила 7,5 млн. дол. США інвестицій в ході раунду А. Про це повідомив TechCrunch. Лід-інвестором раунду виступив Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), також в раунді брали участь TMT Investments, OTB Ventures і Speedinvest. Компанія працює над інструментом для розробників додатків і маркетологів, який виявляє шахрайські схеми на всіх стадіях рекламної кампанії.

Примітка. Складено автором на основі Інвестиції у фінтех: у що вкласти гроші в першому кварталі 2021 року

Інноваційний розвиток потребує залучення значних ресурсів, особливо для малих та середніх підприємств, які, маючи інноваційні ідеї, у своїй більшості не

спроможні її реалізовувати. Важливим питанням розвитку інноваційної діяльності підприємств є визначення джерел фінансування інноваційних проектів. Далеко не всі вітчизняні підприємства мають можливість здійснювати впровадження інновацій у достатньому розмірі за власні кошти. Обсяг фінансування за рахунок бюджетних коштів держави також є обмеженим, а підтримка від іноземних інвесторів та міжнародні гранти зараз надходять у недостатній кількості [34, с.196].

Світова практика показує, що найбільш ефективно, як правило, завдання фінансування інноваційної діяльності вирішують венчурні організації.

В Україні діють такі фонди, як «Україна», «BlackSeaFund», «WesternNISEnterpriseFund». Їх фінансування здійснюється за рахунок коштів Європейського банку реконструкції та розвитку, а також уряду США. Разом із цим, відсутні вітчизняні банки та фонди, які фінансують інноваційні підприємства. Це пов'язано з тим, що українські бізнесмени не мають необхідних для цього коштів. З іншого – ризиковий бізнес передбачає наявність ефективного законодавства, а в Україні відсутні законодавчо закріплені можливості венчурного фінансування [34, с.196].

Отже, в Україні в цілому створена відповідна нормативно-правова база, що визначає правовий статус суб'єктів інноваційної системи, і яка дозволяє їм функціонувати в межах рамкового законодавства. Водночас ефективність такого функціонування не є високою, чому сприяють недосконалі правові механізми та неузгодженість між актами законодавства різних галузей. Крім того, доки в Україні відсутній або є недостатнім відповідний правовий інструментарій, який би сприяв розвиткові венчурних фондів [35, С.160-178].

3.2. Шляхи активізації венчурного інвестування в інноваційну сферу в Україні з урахуванням світового досвіду

Одним з пріоритетних спрямувань державної політики у більшості розвинених країн є інновації, через те, що саме вони є основою національної незалежності, безпеки та економічного піднесення. Саме держава повинна виробити всі необхідні

умови задля виконання інноваційної діяльності шляхом формування та впровадження загальноприйнятих правил, принципів, механізмів, що сприятимуть розвитку інноваційної галузі. Основним важелем регулювання з боку держави можна вважати законодавчі та інші нормативно- правові акти, проведення науково-технічної та фінансової політики в цій сфері. Закони – це правова основа розвитку бізнесу в усіх країнах. Зарубіжний досвід свідчить про те, що інноваційна сфера, і особливо венчурний бізнес керується одночасно десятками законів, але вони мають бути стабільними та гнучкими, не перечити один одному, давати дорогу розвитку венчурної діяльності і, разом з тим, забезпечувати інноваційний розвиток економіки.

В країнах з розвиненим венчурним інвестуванням, держава надає значну підтримку цьому стратегічному фактору інноваційного розвитку як на законодавчому рівні, так і при формуванні системи ефективних інструментів, прямих і опосередкованих методів стимулювання венчурних інвестицій.

Є. М. Лепило визначив особливості законодавчого забезпечення венчурного інвестування в розвинених державах, до яких належать [56, С.135-136]:

- законодавча система жодної розвиненої держави не містить окремого нормативно – правового акту про венчурну діяльність. Венчурне інвестування здійснюється в рамках загальних юридичних норм та використовує юридичні форми й схеми, що регулюються законодавством про правила корпоративної та інвестиційної діяльності;

- у більшості розвинених держав законодавчі акти, що стосуються форм і методів венчурного інвестування, приймаються з метою стимулювання цього виду діяльності шляхом надання різних податкових пільг, відстрочок і прерогатив інвесторам, переважно зайнятим у сфері високих технологій;

- необхідність розробки законодавчих норм, які регулюють венчурне інвестування, визнається доцільною, якщо органи державної влади зацікавлені в участі венчурних інвесторів у інтенсивному розвитку економічних суб'єктів за критичними, з точки зору державних пріоритетів, напрямками.

Порівняльна характеристика основних моделей венчурного інвестування дозволила виокремити наступні переваги, які є цікавими і можуть бути

використані в Україні. Зокрема:

- розвинуте інфраструктурне забезпечення;
- активна участь держави у створенні адекватних інститутів венчурного інвестування, формуванні матеріальних, правових і освітніх умов для появи достатньої кількості інноваційних компаній;
- розвинутий фондовий ринок;
- наявність державних гарантій для венчурних інвесторів;
- розвинуте законодавство, що регламентує венчурну діяльність (у т. ч. щодо пільгового оподаткування);
- визначені методи страхування венчурних ризиків;
- наявність різних механізмів інвестування;
- зацікавленість великих кредитно-фінансових установ, корпорацій у підтримці венчурної діяльності.

Державне регулювання венчурної діяльності є невід'ємною складовою здійснення венчурного інвестування та розвитку венчурної індустрії в Україні (рис. 3.7.) [38, с.60]:

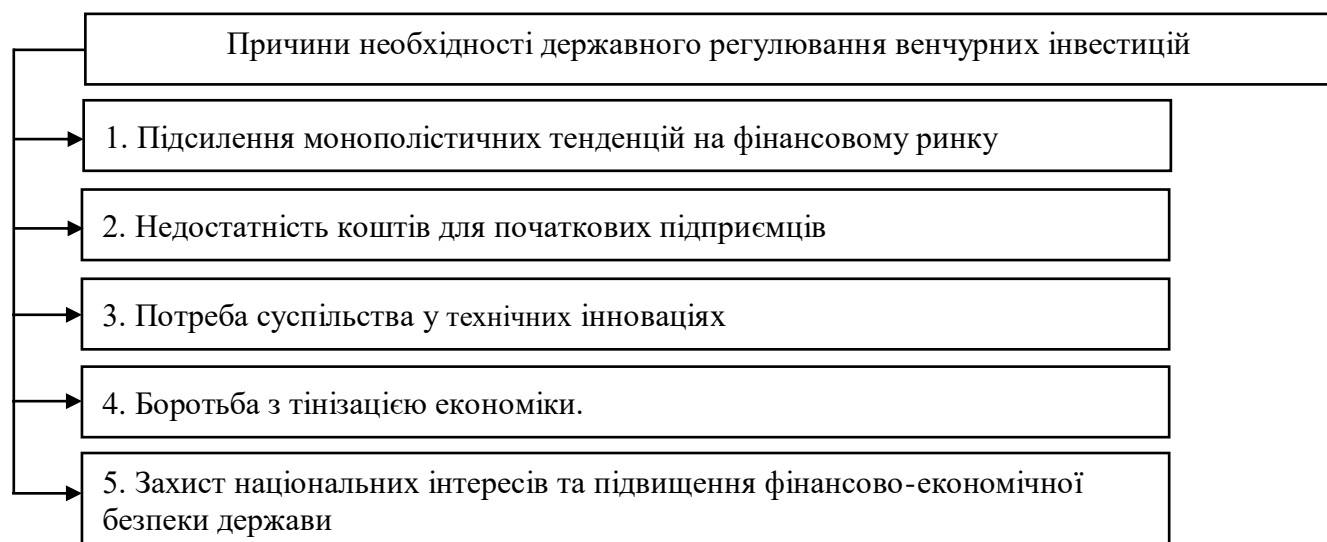


Рис. 3.7. Причини необхідності державного регулювання венчурних інвестицій

Примітка. Побудовано автором на основі Куніцин О.М. Правове регулювання у сфері венчурного бізнесу в Україні / О.М. Куніцин // Управління розвитком. – 2014. - № 6. – С. 59-62.

Відсутність мотивації у створенні венчурних фондів і компаній в Україні

спричинена недостатньою увагою держави до цієї проблеми: не контролюється виконання існуючого законодавства в інноваційній сфері, відсутні пільги для стратегічних іноземних інвесторів у високотехнологічний бізнес, не стимулюються інвестиції в малі та середні компанії, які займаються інноваційною діяльністю, не проводяться на загальнодержавному рівні конкурси вітчизняних інновацій із залученням іноземних інвесторів та засобів масової інформації. Важливість останніх полягає не тільки у можливості залучення додаткових позабюджетних коштів для стимулювання інноваційної активності підприємств, але й у формуванні громадської думки щодо важливості і необхідності інноваційного розвитку.

В інноваційній сфері маркетингові дослідження майже не ведуться, що спричинено також існуючими недоліками у системі захисту інтелектуальної власності. Гальмує розвиток венчурного підприємництва недосконала інформаційна база, оскільки для прийняття рішення щодо інвестування у діяльність високотехнологічної компанії венчурні інвестори повинні мати достатньо інформації про її інноваційний потенціал та перспективи розвитку.

Крім того, на розвиток венчурних інвестицій негативно впливає і нестача висококваліфікованих фахівців в інноваційній сфері, які були б здатні забезпечити дійовий менеджмент як венчурного бізнесу, так і всіх інших суб'єктів інноваційного підприємництва [40, с.67].

Організація інституту місцевих інноваційних компаній відсутня, що вважається високоефективним механізмом мобілізації заощаджень дрібних приватних інвесторів з метою спрямування цих фінансових ресурсів на розвиток пріоритетних для регіону інноваційних проектів.

Стримують розвиток венчурного капіталу в Україні й інші фактори, слід вказати також на відсутність інфраструктури здійснення венчурних інвестицій. Зокрема, не вистачає інститутів професійної комплексної науково-технічної та комерційної експертизи інноваційних проектів, страхування інвестицій в інноваційну діяльність, інформаційних джерел для співставлення ринкового інноваційного попиту та пропозиції інноваційних ідей. Тривала невирішеність цих питань відтворює несприятливі умови для формування вітчизняного інституту венчурного бізнесу.

Проаналізуємо сутність кожного із заходів, які необхідно вжити на рівні держави задля забезпечення ефективного використання науково-технологічного й інтелектуального потенціалу України.

По-перше, необхідно удосконалити законодавство з венчурного фінансування. Розробити Концепцію розвитку національної венчурної індустрії, у якій весь контроль та увагу приділяти формуванню та забезпеченню реалізації єдиної державної політики щодо захисту венчурних інвесторів, залучення інвестиційних капіталів і технологій, розвитку та діяльності ринку цінних паперів та їх похідних, обігу акцій на другорядному ринку та сприяти пристосуванню національного фондового ринку до міжнародних стандартів. Завданням уряду, в першу чергу, є чітке законодавче окреслення поняття венчурного фінансування і принципів та механізмів його виконання, інакше кажучи – створення нормативно-правової бази для регулювання, стимулювання та контролювання за здійсненням цього виду діяльності. Так, поняття «венчурне підприємництво» є в нормативно-правових актах України, проте в них немає визначення суті функцій, принципів діяльності венчурних компаній та фондів.

По-друге, необхідно переглянути та запровадити схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності (рис. 3.5.):

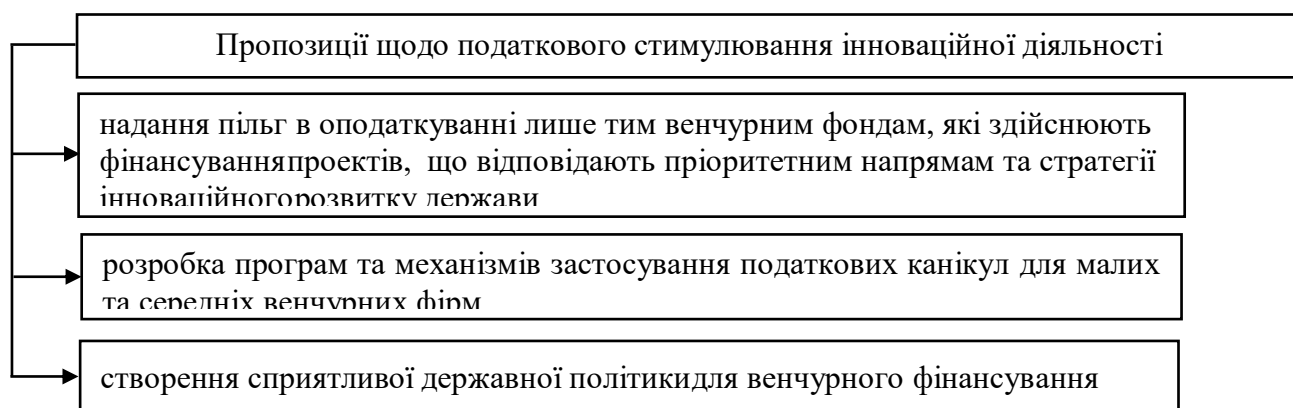


Рис. 3.5. Пропозиції щодо податкового стимулювання інноваційної діяльності

Примітка. Побудовано автором на основі Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка. – 2015. - № 4. – С. 66-72.

По-третє, впровадити фінансові стимули для інвестування до венчурних фондів, малих і середніх інноваційних фірм шляхом:

- зниження державою венчурних ризиків приватних інвесторів, у тому числі шляхом державних гарантій за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям (наприклад, у Франції - SOFARIS) та сприяння диверсифікації капіталів приватних венчурних фондів шляхом участі державного венчурного фонду в спеціально відібраних проектах;

- впровадження й розробки механізму державного страхування кредитів, що надаються ринковими фінансово-кредитними установами під реалізацію інноваційних проектів.

По-четверте, врегулювати систему захисту інтелектуальної власності вітчизняних дослідників та підприємців.

По-п'яте, створення необхідних умов для розвитку венчурного фінансування, вкрай важливого на ранніх стадіях розвитку фірм, що вимагає змін цивільного законодавства щодо закріплення прав власності бізнес-ангелів у венчурних проектах.

По-шосте, сприяти розвитку інноваційної інфраструктури, важливим елементами якої є технопарки, бізнес-інкубатори, центри трансферту технологій та, звичайно, венчурні фонди; проведення інноваційних конкурсів, експертних рад, венчурних ярмарків національного та регіонального рівня. Необхідною умовою є поєднання всіх елементів інноваційної інфраструктури в інформаційну мережу, що дозволить взаємодіяти бізнесу й капіталу, авторам проектів з потенційними інвесторами та сприятиме встановленню між ними партнерських відносин, одержанню всебічної інформації про останні тенденції та перспективи венчурної індустрії, демонстрації можливостей інноваційного бізнесу.

Необхідним є створення системи коучинг-центрів з венчурного підприємництва з метою збільшення частки й обсягів залучення венчурних інвестицій у вітчизняні інноваційні компанії. Їхнім завданням є підготовка фахівців з венчурного підприємництва та формування Networking, тобто забезпечення високого рівня формальних і неформальних зв'язків представників венчурної індустрії.

Здійсненню заходів щодо розвитку вторинного фондового ринку має сприяти

держава, у тому числі біржової торгівлі цінними паперами венчурних підприємств, системи електронних торгів і інших механізмів ринку. Сприяти розвитку венчурного бізнесу сприятиме пряма пайова участь держави у венчурних фондах. Важливого значення набуває також розширення діяльності інформаційних і консалтингових фірм, венчурних ярмарків і виставок.



Рис. 3.6. Комплекс заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері

Примітка. Побудовано автором на основі Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка. – 2015. - № 4. – С. 66-72.

В процесі формування та використання венчурного капіталу в розвитку інноваційної активності господарських систем мають бути різноманітні підходи до

визначення ролі держави. Держава використовує цілий арсенал інструментів, важелів та інших засобів впливу на інноваційний розвиток країни. Їх набір змінюється, удосконалюється залежно від обраної стратегії інноваційної політики держави, моделі венчурного фінансування, стану суспільства і органів управління. У широкому сенсі методи державного регулювання інноваційного процесу включають ті чи інші дії, починаючи з прогнозування і планування і закінчуючи прийняттям рішення по перетворенню, вдосконаленню функціонування інноваційних процесів і економіки загалом. На рис. 3.6. представлено комплекс заходів державного регулювання венчурного інвестування в інноваційній сфері.

Ефективне реформування економіки України можливе за умови пріоритетного розвитку науково-технічної сфери як головної рушійної сили економічного зростання [40, с.70].

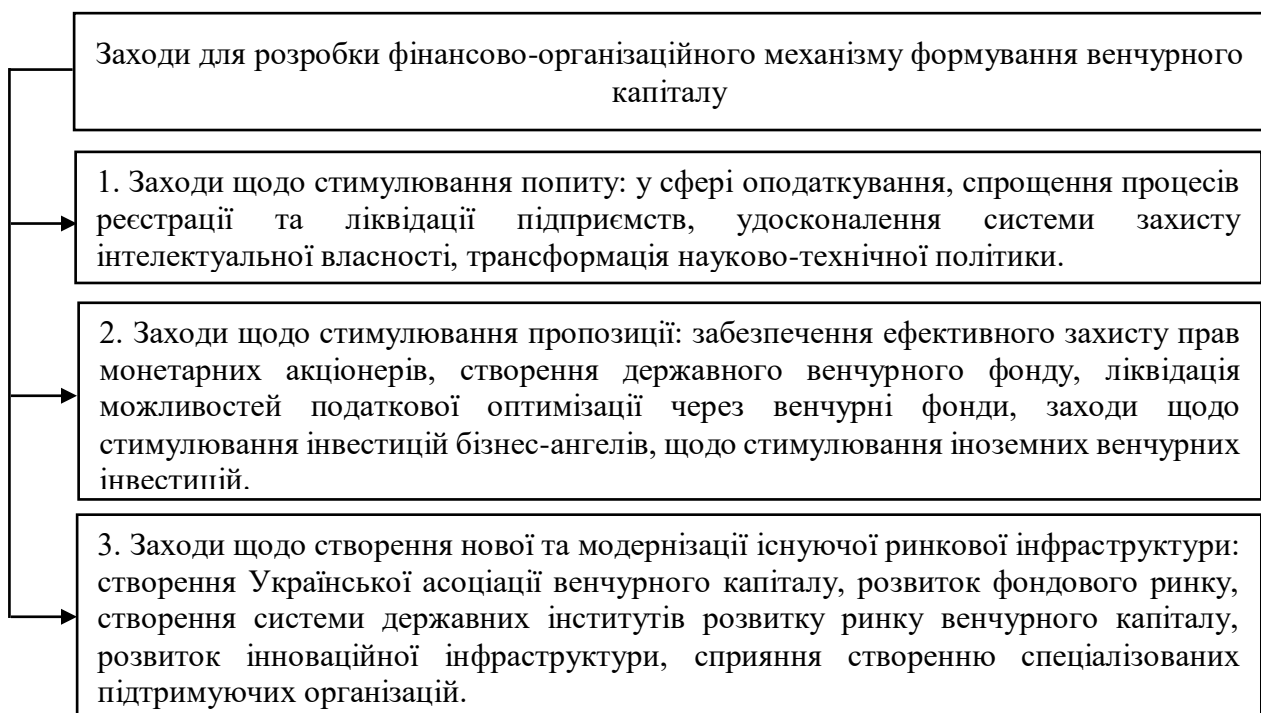


Рис. 3.7. Заходи для розробки фінансово-організаційного механізму формування венчурного капіталу

Примітка. Побудовано автором на основі Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка. – 2015. - № 4. – С. 66-72.

Нерозвиненість ринку венчурного капіталу в Україні визначає потребу в

розробці фінансово-організаційного механізму його формування. Цей механізм складається з трьох груп заходів (рис. 3.8).

Становленню і розвитку венчурного бізнесу має сприяти державна політика, яка повинна будуватися на принципах довгострокової та економічної зацікавленості у підвищенні ефективності господарювання та стабільності законодавства.

З'являються нові суб'єкти підприємницької діяльності, з появою венчурного бізнесу, нові види юридичних осіб - венчурні підприємства і фонди венчурного капіталу. Тим не менш, законодавчих документів, які регулюють дану сферу діяльності, ще недостатньо. Що стосується чинного законодавства у сфері розвитку венчурного бізнесу в Україні, то вони також мають певні недоліки (рис. 3.8.):

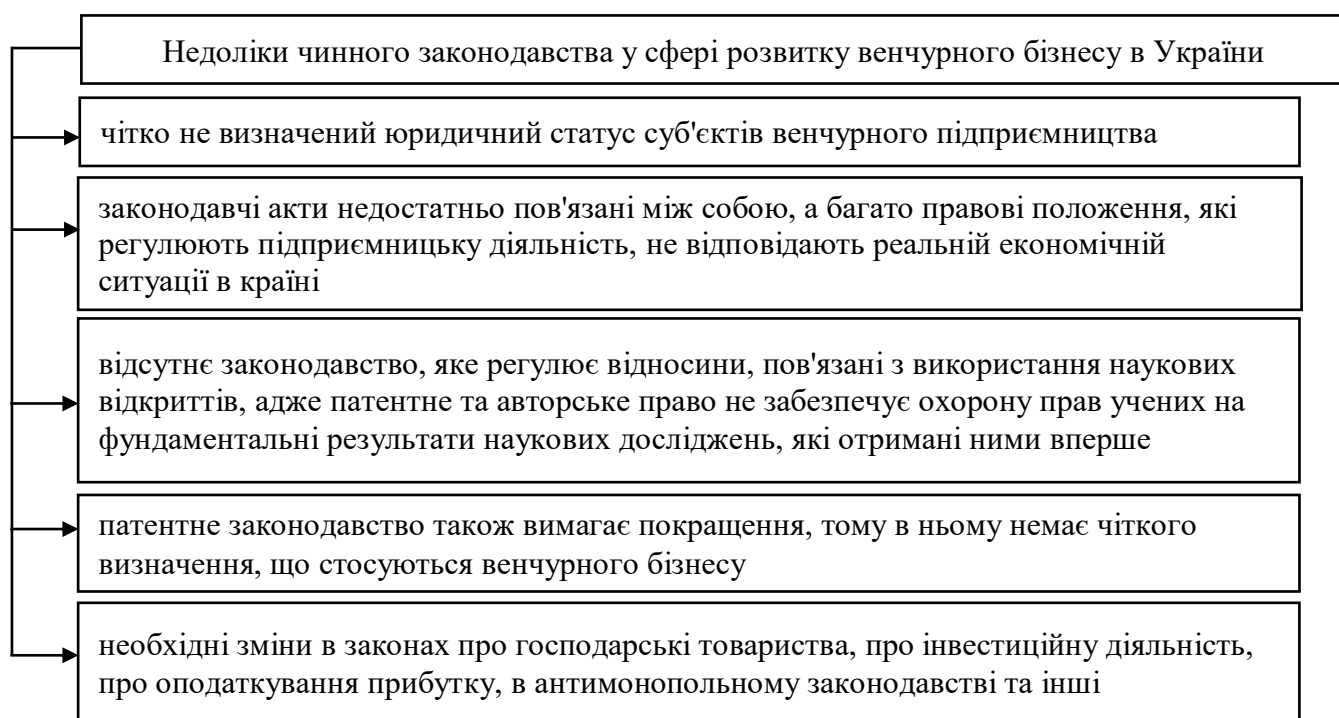


Рис. 3.8. Недоліки чинного законодавства у сфері розвитку венчурного бізнесу

Примітка. Побудовано автором на основі Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка. - 2015. - № 4. - С. 66-72.

В сьогоденні умовах в Україні найбільш доцільним є пільгове оподаткування, тому воно пов'язане не із прямими витратами бюджету, а з вирахуванням з надходжень. Податкова політика в сфері сприяння розвитку

венчурних фірм повинна здійснюватися за такими напрямками:

- стимулювання наукової діяльності;
- вплив на виробничі сфери матеріального підприємства і комерційні структури та банки з метою зростання обсягів інвестування, яке направляється на інноваційні процеси, зокрема, у венчурні фірми;
- прискорення розвитку виробництва та оновлення основного капіталу на сучасній технічній основі.

Послідовна реалізація цих заходів дозволить створити сприятливі умови для підвищення інноваційної активності підприємств держави в усіх сферах економічної діяльності, що збільшить приплив венчурних інвестицій, та, тим самим, розширить можливості реалізації інноваційного потенціалу вітчизняної економіки.

Висновки до розділу 3

Класичні принципи діяльності вітчизняних венчурних фондів лише починають зароджуватися. Венчурний ринок України характеризується обмеженою кількістю професійних гравців та дефіцитом венчурного капіталу. Сьогодні класичні венчурні інвестори в Україні – це насамперед поодинокі венчурні фонди та інвестиційні компанії, бізнес-інкубатори та акселератори, бізнес-ангели та підприємці. Поки що венчурних фондів дуже мало, проте вони вже готові розглядати та підтримувати різні напрямки українських інвестиційних проектів та зорієнтовані як на внутрішній, так і на світовий ринки. В Україні існує значний попит на інвестиції венчурних фондів, проте часто ініціатори інвестиційних проектів не готові запропонувати якісні інвестиційні продукти. Венчурні інвестори в Україні зіштовхуються з проблемою якості підготовки та життєздатності інвестиційних проектів.

Для України розвиток венчурного інвестування є можливістю не тільки стабілізувати економіку, а й надати їй значні темпи зростання. Україна має достатньо низькі обсяги інвестування, що спричинено відсутністю довіри до інвестиційних фондів у населення, нестабільність економічної ситуації, за якої дуже складно спрогнозувати майбутній результат інвестування. Все це негативно впливає на стан

економіки, розвиток інформаційних технологій, нанотехнологій. Для України темпи зростання венчурного інвестування є низькими, входження іноземних інвесторів є складним процесом та загальна економічна ситуація є нестабільною, що заважає розвитку даного виду інвестування. Отже, необхідно розробити стратегію покращення інвестиційного клімату та розширення венчурного інвестування, до основних заходів якої повинні входити: перегляд законодавчої бази, покращення інвестиційного клімату та заходи щодо стабілізації економічної ситуації в країні.

Основними інструментами венчурного фінансування в сучасних умовах виступають спеціалізовані інститути спільного інвестування, бізнес-ангели венчурних проєктів та краудфандінг. Поширення технологій венчурного фінансування, що передбачають інвестиційну діяльність бізнес-ангелів та використання краудфандінгу потребує розповсюдження інформації щодо їхніх можливостей, створення відповідної законодавчої бази для легалізації та нормального функціонування приватного венчурного капіталу, а також податкового заохочення індивідуальних інвесторів, які вкладають кошти в ризикові проєкти.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі розкрито теоретичні засади та методичні підходи, а також надано рекомендації щодо венчурного інвестування інновацій в сучасних умовах розвитку світової економіки. Отримані в процесі дослідження результати дали змогу сформулювати висновки та внести пропозиції, що мають теоретичне й практичне значення.

1. Проведене дослідження дає змогу стверджувати, що венчурне інвестування займає особливу нішу в межах інших видів інвестування, зважаючи на наявність унікальних характеристик, які передбачають не лише особливий об'єкт інвестування (новостворені малі та середні інноваційні підприємства, що не зареєстровані для торгів на фондовому ринку та демонструють значну перспективу зростання, задоволення потреб споживачів та впровадження нової технології тощо, що забезпечить швидке зростання вартості такого підприємства), але і особливий набір «додаткових благ», які отримує реципієнт інвестицій разом з коштами венчурного інвестора (ділові зв'язки, знання інвестором галузі, в якій працює реципієнт, досвід ведення бізнесу, можливість доступу до кваліфікованих юристів, аудиторів, інвестиційних банкірів, консультантів тощо).

2. За результатами дослідження встановлено три інституціональні моделі фінансування національного венчурного бізнесу. Перша – американська фондова (ринкова) модель, заснована на переважно корпоративному фінансуванні інноваційного бізнесу. У Європі існує друга модель – банківська модель фінансування. У ряді європейських, зокрема в західноєвропейських, країнах домінує банківська модель фінансування венчурного бізнесу. У цих країнах банківські кредити й інші форми боргових інструментів є основним джерелом фінансових коштів для молодих компаній. У країнах Азії й особливо в Японії існує третя – змішана – банківсько-корпоративна модель, де основними інвесторами молодих компаній є корпорації.

3. Крім того, відзначено історію виникнення венчурного інвестування, що

покликано забезпечити чіткіше розуміння природи та сутнісного призначення венчурного капіталу. Венчурні інвестиції виникли в США, яке і досі залишається центром та лідером венчурного інвестування в світі (як за кількістю укладених угод, так і за розміром інвестування). Венчурні інвестиційні фонди виникли після другої світової війни для забезпечення фінансування комерціалізації та впровадження інноваційних технологій, які були розроблені американськими компаніями на допомогу військовим (але які мали потенціал також комерційного використання). На сьогоднішній день венчурні інвестиційні фонди успішно функціонують в багатьох країнах світу та забезпечують фінансування інноваційного розвитку національних економік та глобального інноваційного розвитку.

4. В роботі визначено основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток держав. Зокрема, сприяння впровадженню правила пропорційного розвитку, що передбачає структуру відтворення, що відповідає потребам суспільства; надання можливостей для розширення процесу виробництва товарів і послуг, необхідних для задоволення існуючих потреб суспільства; скорочення часу та матеріальних ресурсів на розробку та виробництво нової продукції за рахунок впровадження інноваційних технологій; здійснення інтелектуалізації трудового процесу, підвищення рівня інтелекту людини, підвищення складності трудової діяльності з метою реалізації набору законів щодо підвищення продуктивності праці та ефективної підтримки виробничого процесу.

5. Проаналізувавши ринок венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19, можемо побачити, що різких падінь не відбулось. Навпаки, під час пандемії спостерігався ріст венчурних інвестицій. Вкладень в стартапи стало менше, але фінансування вже існуючих компаній не зупинилось.

Угоди на пізніх стадіях залишаються головним пріоритетом для венчурних інвесторів, що, ймовірно, і надалі ускладнюватиме залучення інвестицій для компаній на ранніх стадіях розвитку, тому кількість угод у 2 кварталі 2020 року сягнула менше однієї тисячі. Інвестори спрямовують свій капітал у бізнес, способом ведення якого, є онлайн платформи та віддалена робота. Фінтех, ефективність бізнесу, освітні технології, технології у сфері охорони здоров'я та біотехнології залишатимуться дуже

привабливими на галузевому рівні. На регіональному рівні лідерами у сфері венчурних інвестицій є країни Північної й Південної Америки, на другому місці йдуть країни Азії, найменший прибуток отримали країни Європи. Незважаючи на неоднозначний і досить складний 2020 рік, протягом цього періоду обсяги фінансування фінтех-проектів не опускалися нижче 10 млрд. дол. США у квартал. Це свідчить про стабільність і актуальність сфери.

6. З метою запозичення позитивного іноземного досвіду в частині регулювання венчурного інвестування було проаналізовано положення законодавства США, Великої Британії, Франції, Німеччини та Європейського союзу та країн Азії. Після проведення відповідного аналізу вказано на доцільність запозичення окремих положень іноземного правового регулювання до українського законодавства. Зокрема, запропоновано імплементувати до національного законодавства положення щодо закріплення кваліфікаційних вимог до об'єктів венчурного інвестування (портфельних компаній-реципієнтів венчурного інвестування) задля приведення діяльності українських венчурних інвестиційних фондів у відповідність з сутністю венчурного капіталу. А саме: здійснення інвестування в новостворені малі та середні інноваційні підприємства. Крім того, проаналізовано окремі напрацювання іноземних законодавців щодо закріплення вимог стосовно керуючих венчурними інвестиційними фондами, формування фондів, здійснення ними інвестицій та розкриття інформації про діяльність фонду та реципієнтів венчурних інвестицій. Розглянуто доцільність залучення окремих положень правового регулювання до національного законодавства України.

7. Основними інструментами венчурного фінансування в сучасних умовах виступають спеціалізовані інститути спільного інвестування, бізнес-ангели венчурних проектів та краудфандінг. Поширення технологій венчурного фінансування, що передбачають інвестиційну діяльність бізнес ангелів та використання краудфандінгу потребує розповсюдження інформації щодо їхніх можливостей, створення відповідної законодавчої бази для легалізації та нормального функціонування приватного венчурного капіталу, а також податкового заохочення індивідуальних інвесторів, які вкладають кошти в ризикові проекти.

8. Дослідження питання венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні в сучасних умовах дозволило встановити, що на даний момент в Україні відсутній спеціальний закон присвячений венчурному інвестуванню, і таке правове регулювання здійснюється багатьма нормативно-правовими актами. Здійснюване на сьогоднішній день регулювання венчурного інвестування та господарських відносин щодо нього, не закріплює деяких ключових понять, що не дозволяє венчурному інвестуванню виконувати функцію забезпечення фінансування новостворених малих та середніх наукоємних інноваційних підприємств. У зв'язку пропонуємо вилучити з законодавства України (Закону України «Про інститути спільного інвестування») положення щодо дискримінаційного обмеження доступу фізичних осіб до участі у венчурних інвестиційних фондах (ч.2 ст. 4 Закону «Про ІСІ») порівняно з умовами, які існують для юридичних осіб. Для ефективного спрямування правовідносин щодо венчурного інвестування в Україні до необхідного шляху розвитку, запропоновано доповнити Господарський кодекс України положеннями щодо поняття та змісту венчурного інвестування. Зокрема, «венчурні інвестиції – це інвестиції, які вкладаються венчурними інвестиційними фондами в інноваційні підприємства, а також в розробку та подальшу комерціалізацію інновацій суб'єктами господарювання в обмін на частку в статутному капіталі отримувача інвестицій.

9. Встановлено, що український венчурний бізнес перебуває сьогодні на стадії якщо не зародження, то дуже раннього розвитку. Український уряд має зіставити зарубіжний досвід з нашими можливостями й зробити все, щоб венчурний бізнес в Україні, у класичному його розумінні, теж запрацював на всю потужність. Із цією метою запропоновано заходи державної підтримки розвитку венчурного бізнесу, а саме: прямі та непрямі. Прямі заходи підтримки венчурного капіталу мають включати конкретні механізми державної підтримки, спрямовані на збільшення пропозиції венчурного капіталу. Ці програми, перш за все, набули форми фінансових стимулів, але також включають більш ризикові державні інвестиції в акціонерний капітал і державні кредити. Такі інструменти можуть бути спрямовані на фонди венчурного капіталу або безпосередньо на малі й середні підприємства. Непрямі заходи мають передбачати розвиток конкурентних фондових ринків для малих фірм, що зростають,

розширення спектра пропонованих фінансовими інститутами продуктів, розвиток довгострокових джерел капіталу, спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між великими та малими підприємствами й фінансовими інститутами, заохочення підприємства. При розробці програм державної підтримки важливо враховувати те, на яку стадію інвестиційного процесу спрямована державна політика. Досвід зарубіжних країн показує, що нові малі фірми особливо потребують підтримки на ранніх стадіях свого розвитку, а пропозиція фінансування для цих стадій з боку приватного сектора, як правило, недостатня.

10. Стимулювання венчурного інвестування повинно здійснюватись з використанням таких форм державних інструментів: пряме надання капіталу венчурним фондам або малим підприємствам (капітал надається у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки); фінансові пільги для інвестування до венчурних фондів або малих підприємств: податкові пільги або звільнення від оподаткування; державні гарантії за кредитами венчурним фондам або новим малим компаніям; гарантування вкладень в акціонерний капітал; правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти до венчурних фондів.

11. Найважливішими завданнями, які можна вирішити за допомогою венчурного фінансування в Україні, можуть стати: активізація інноваційного розвитку; формування потужної політики малого та середнього підприємництва; залучення приватного капіталу в розвиток науково-технологічної сфери, обсяг якого здатен у багато разів перевищити державні інвестиції; модернізація вітчизняної промисловості зі створення нових виробництв на основі хай-тек; формування ефективної системи залучення в українську промисловість інтелектуальної власності й інших результатів інтелектуальної діяльності; забезпечення умов для раціонального використання основних фондів багатьох підприємств, які втратили свою конкурентоспроможність; залучення цільових іноземних інвестицій в інноваційну сферу; мобілізація коштів населення для розвитку науково-технологічної сфери; зменшення безробіття й вирішення завдяки цьому актуальних соціально-економічних проблем; збільшення загальної ділової активності українських підприємств.

СПИСОК БІБЛЮГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР.
2. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV.
3. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. №435-IV.
4. Закон України «Про авторське право і суміжні права» від 23.12.1993 р. № 3792-XII.
5. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-III.
6. Закон України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» від 14.09.2006 р. № 143-V.
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР.
8. Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. №2404-VI.
9. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-XII.
10. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 № 40-IV.
11. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI.
12. Закон України «Про наукові парки» від 25.06.2009 р. № 1563-VI.
13. Закон України «Про науково-технічну інформацію» від 25.07.1993 р. №3322-XII.
14. Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» від 26.11.2015 р. № 848-VIII.
15. Закон України «Про охорону прав на винаходи і корисні моделі» від 15.12.1993р. № 3687-XII.
16. Закон України «Про охорону прав на знаки для товарів і послуг» від 15.12.1993р. №3689-XII.

17. Закон України «Про охорону прав на промислові зразки» від 15.12.1993 р. № 3688-XII.
18. Закон України «Про охорону прав на топографії інтегральних мікросхем» від 05.11.1997 р. № 621/97-ВР.
19. Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна» від 21.10.2010 р. №2623-VI.
20. Закон України «Про пріоритетні - напрями розвитку науки і техніки» від 11.07.2001 р. № 2623-III.
21. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 08.09.2011 р. № 3715-VI.
22. Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» від 06.09.2012 р. № 5205-VI.
23. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 23.02.2006 р. № 3480-IV.
24. Концепція розвитку національної інноваційної системи, Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.06.2009 р. № 680-р.
25. Постанова Верховної Ради «Про дотримання законодавства щодо розвитку науково-технічного потенціалу та інноваційної діяльності в Україні» від 16.06.2004 р. № 786-IV.
26. Постанова Кабінету Міністрів «Про заходи щодо підтримки інноваційно-інвестиційних проектів» від 05.08.2002 р. №1106.
27. Розпорядження Кабінету Міністрів «Питання створення системи інформаційно-аналітичного забезпечення реалізації державної інноваційної політики та моніторингу стану інноваційного розвитку економіки» від 27.12.2006 р. № 669-р.
28. Розпорядження Президента «Про створення технопарків та інноваційних структур малого бізнесу» від 23.01.1996 р. № 17/96-рп.
29. Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року, Розпорядження Кабінету Міністрів України від 10.07.2019 р. № 526-р.

30. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським союзом, європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Ратифіковано із заявою Законом від 16.09.2014 р. № 1678-VII.

31. Указ Президента «Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19.02.1994 р. №55/94.

32. Боднар О. А. Основні фактори впливу інновацій на сталий розвиток / О. А. Боднар // Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення: матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 27 квітня 2020 р. / Міністерство освіти і науки України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2020. С. 387-392.

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

34. Гомон М. В. Перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні / М. В. Гомон // Стратегії підприємницької діяльності в інтересах сталого розвитку малого і середнього інноваційного підприємництва : зб. наук. пр. НДІ ПЗІР НАПрН України № 2 за матеріалами II круглого столу (м. Харків, 16 листопада 2020 року) / за ред. А. В. Стріжкової. Харків: НДІ ПЗІР НАПрН України, 2020. 196 с.

35. Захарченко Н. В. Проблеми та перспективи венчурного інвестування неіндустріального розвитку та ІТ-підприємництва в Україні / Н. В. Захарченко, Д. Ю. Склярів, Д. С. Михайлова // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – Том 20. – Вип. 3 (46). – С. 160-178.

36. Кириченко О. С. Перспективи впровадження механізму венчурного фінансування інноваційної діяльності та інноваційно-інвестиційних проєктів / О. С. Кириченко // Вчені записки університету «КРОК». Серія : Економіка. – 2020. – Вип. 2. – С. 52-59.

37. Кочура Т. О. Глобальні тренди розвитку венчурного капіталу та їх вплив на інвестування високотехнологічних проєктів / Т. О. Кочура // Бізнес Інформ. – 2020. – № 4. – С. 118-126.

38. Куніцин О.М. Правове регулювання у сфері венчурного бізнесу в Україні / О.М. Куніцин // Управління розвитком. – 2014. – № 6. – С. 59-62.
39. Лагун А. І. Венчурне фінансування у контексті рамочної еволюції економіко-теоретичних досліджень / А. І. Лагун // Причорноморські економічні студії. – 2019. – Вип. 48(1). – С. 35-40.
40. Лях І.І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України / І.І. Лях // Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка. – 2015. – № 4. – С. 66-72.
41. Макаревич О. В. Інтелектуальний капітал як основа венчурного інвестування / О. В. Макаревич, Є. М. Нілова // Інвестиції: практика та досвід. – 2020. – № 13-14. – С. 60-63.
42. Меджибовська Н. С. Краудфандинг для малого бізнесу: міф чи реальність? / Н. С. Меджибовська // Економіка України. – 2016. – № 10. – С. 20-35.
43. Мордань Є.Ю. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку / Є.Ю. Мордань, Ю. В. Відменко, Ж.О. Кобець // Інфраструктура ринку. Причорноморським науково-дослідним інститутом економіки та інновацій, 2018. – № 17. – С. 391-399.
44. Новицький В. Світова системна криза та перспективи її подолання / В. Новицький // Світова фінансово-економічна криза: стратегії протидії та мінімізації наслідків (економіка, фінанси, право): зб. матеріалів XII міжнародної науково-практичної конференції 29 травня 2009 року. – К.: УДУФМТ, 2009. – С. 13-16.
45. Панікар Г.Ю. Зростання ролі регіонів у процесі залучення прямих іноземних інвестицій / Г. Панікар // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2011. – Вип. 98(2). – С. 3-5.
46. Петренко В. С. Фінансування інноваційного молодіжного підприємництва шляхом залучення венчурних коштів / В. С. Петренко, А. С. Карнаушенко // Бізнес Інформ. – 2020. – № 7. – С. 242-248.
47. Пилипенко Б.Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів : автореферат. ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015. 24 с.
48. Пілявоз Т.М. Венчурне підприємництво як напрямок мобілізації ресурсів

ефективної господарської діяльності та розвитку підприємств. Економічні, фінансово-облікові та правові проблеми діяльності підприємств: монографія / За заг. ред. Л.М. Савчук. Дніпро: Герда, 2016. С. 319-328.

49. Плахтій В. М. Трансформація глобального ринку венчурних інвестицій в умовах поширення COVID-19 / В. М. Плахтій // Сучасні міжнародні відносини: актуальні проблеми теорії і практики: матеріали міжнародної науково-практичної конференції / Факультет міжнародних відносин Національний авіаційний університет; за загальною редакцією Ю. О. Волошина – Київ: Національний авіаційний університет, 2021. – 573 с. С. 292-296.

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

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

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

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

54. Лапицкая Л.М. Венчурное финансирование: пособие. Минск : БГУ, 2018. – 185 с.

55. Айзексон У. Стив Джобс / У. Айзексон. – М.: Астрель: Corpus, 2012. – 688 с.

56. Лепило Е. Н. Венчурные инвестиции: российский опыт, приоритеты развития / Е. Н. Лепило // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2012. – №1. – С. 134–143.

57. Cumming D. J. & Johan S. A. Venture capital and private equity contracting: an

international perspective. Amsterdam ; Boston : Academic Press, 2009. 770 p.

58. АІБ. Джерела венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15_4.pdf

59. Брикова І.В. Венчурне фінансування як ключовий механізм комерціалізації інновацій в межах регіональної інноваційної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://kneu.edu.ua/get_file/

60. Буркова Анастасія. Развитие венчурного финансирования в Европейском Союзе» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=804>

61. Венчурний капітал залишається стійким у II кварталі 2020 року— дослідження [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mind.ua/news/20214965-venchurnij-kapital-zalishaetsya-stijkim-u-ii-kvartali-2020-roku-doslidzhennya>

62. Венчурні фонди в Україні – чи є майбутнє? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://dictum.ua/uk/blog/venchurni-fondy-v-ukrayini-chy-ye-maybutnye>

63. Взять Деньги. Спрос на венчурный капитал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://getthemoney.ru/stati/spros-na-venchurnyiy-kapital.html>

64. Глоссарий венчурного предпринимательства. Российская ассоциация венчурного инвестирования [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/RVCA-Glossary-2011/>

65. Інвестиції у фінтех: у що вкладати гроші в першому кварталі 2021 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://processer.media/ua/investicii-u-finteh-u-shho-vkladali-groshi-v-pershomu-kvartali-2021-roku/> (дата звернення: 02.06.2021).

66. Квартальні та річні огляди ринку управління активами: ВЧА венчурних ІСІ (станом на 3-й кв. 2020 р.) / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart>

67. Муслимова Г. Е. Мировые тенденции венчурного финансирования нанотехнологий: российские реалии, зарубежный опыт и возможность его адаптации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uecs.ru/otraslevaya->

eko№mika/item/1145-2012-03-19-07-47-09.

68. УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні за 3-й кв. 2020 року. Інститути спільного інвестування. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitchniy-oglyaddiyal№sti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-3-y-kv-2020-roku-institutispil№go-investuvannya>.

69. УАІБ. Історія становлення венчурної індустрії у світі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf

70. УАІБ. Поняття венчурного капіталу: неформальний та формальний сектори [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf

71. Україні необхідно створити офшорну зону для стартапів – виконавчий директор UVCA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://delo.ua/special/ukrajini-vazhливо-stvoriti-ofshornu-zonu-dlja-startapiv-vikonavc-335116/>

72. Ушаков І.І. Неформальний ринок венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/179.htm

73. Archibugi D. The globalization of technological innovation: definition and evidence [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290110101126>

74. Assembly bill № 250 «California Innovation Hub Program» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/>

75. Bauer A. F. Venture capital investment in Germany: market and regulatory overview [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://crossborder.practicallaw.com>

76. Boston Consulting Group. The Most Innovative Companies 2020: The serial innovations imperative. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://image-src.bcg.com/Images/BCGMost-In№vative-Companies-2020-Jun-2020-R-4_tcm9-251007.pdf

77. Code of Federal Regulation: Title 17, Chapter II, Part 275, Section 275.203(l) [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203%281%29-1>

78. Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:194:0002:0021:EN:PDF>

79. Countries in the world by population [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.worldometers.info/world-population/population-by-country/>

80. CrunchBase. All Funding Rounds [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.crunchbase.com/funding-rounds>.

81. European Commission. Access to finance. Venture capital [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/risk-capital/venture-capital/>

82. European Commission. Commission delegated regulation supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regards to exemptions, general operating conditions, depositories, leverage, transparency and supervision [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/20121219-directive/ia_en.pdf

83. European Commission. Report of Expert Group on Removing Tax Obstacles to Cross-border Venture Capital [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/company_tax/initiatives_small_business/venture_capital/tax_obstacles_venture_capital_en.pdf

84. European private equity and venture capital association. Yearbook 2012. Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe. European private equity and venture capital association [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/knowledge_center/evca_research/Yearbook_2012_Presentation_EVCA_Public_120530.pdf

85. Fried I., Kokalitcheva K. Scoop: Facebook establishing a venture arm to invest in startups [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.axios.com/facebook-establishing-a-venture-arm-to-invest-in-startups-91d9ee71-2282-4032-8f31-45b861a6ba9c.html>

86. German Venture Capital Bill [[Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.deloitte-tax-news.de/german-tax-legal-news/german-venture-capital-bill.html>
87. Gompers P.A. The Rise and Fall of Venture Capital [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.thebhc.org/publications/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>
88. Harroch R. D., Sullivan M. M. Startup Funding Options for Your Business [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.allbusiness.com/startup-funding-options-for-your-business-125148-1.html>
89. Her Majesty's Treasury. The Venture Capital Trust Regulations 1995 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/1995/1979/contents/made>
90. HM Revenue and Customs. VCM50010 - VCT: overview of the VCT scheme [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.hmrc.gov.uk/manuals/vcmmanual/vcm50010.htm>
91. Invest Europe. Who we are. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.investeurope.eu/about-us/who-we-are/>
92. KPMG. Venture Pulse Q3 2020: Global analysis of venture funding. 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-global.pdf>
93. Lowtax. France: Types of Company. Venture Capital Companies [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.lowtax.net/lowtax/html/offon/france/fravent.html>
94. McGowan P. Venture capital funds – recent European developments [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.proskauer.com/publications/client-alert/venture-capital-funds-recent-european-developments/>
95. Periodical and other reports Act [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78m>
96. Porter M. Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility>

97. Regional innovation program [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/3722>

98. Smith S. Now is the time to venture forth for great tax benefits [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=22efe682-3a64-42c5-ad54-64a9497fb4ec%40sessionmgr12&vid=2&hid=19>

99. State of VC 2021: The Persistence And Future Promise Of Venture Capital Through A Global Pandemic [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.forbes.com/sites/truebridge/2021/04/16/state-of-vc-2021-the-persistence-and-future-promise-of-venture-capital-through-a-global-pandemic/?sh=5895a3e7ede7>

100. Sustaining momentum: the 2nd European alternative finance industry report [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-europeanalternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf

101. The European parliament and the council. Directive 2011/61/UE of on alternative investment fund managers [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eurlex.europa.eu/lexuriserv/lexuriserv.do?uri=oj:l:2011:174:0001:0073:en:pdf>

102. The European parliament and the council of European Union. Regulation (EU) № 345/2013 on European venture capital funds [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/>

103. The general assembly of Pennsylvania house bill [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.legis.state.pa.us/CFDOCS/Legis/PN/Public/>

104. The Little book of private equity [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://evca.eu/what-is-private-equity/>.

105. The reallocation effects of COVID-19: Evidence from Venture Capital Investments around the World [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC122165/technical_report_vc_pandemic_vf.pdf

106. The state of global venture funding during COVID-19. Crunchbase [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://about.crunchbase.com/wpcontent/uploads/2020/08/Crunchbase_State_of_Funding_Covid_FINAL.pdf

107. Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report-Europe [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/04/venture-pulse-q1-2021-report-europe.pdf>

108. Venture Pulse Q1 2021. Global analysis of venture funding. Report – Asia [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/04/venture-pulse-q1-2021-report-asia.pdf>

109. Venture Pulse Q3 2020. Global analysis of venture funding [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-global.pdf>

110. Venture Pulse: Global Analysis of Venture Funding. KPMG International. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights.html>.

111. What exactly is a Venture Capital Trust [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://city.uk.com/blog/what-exactly-is-a-venture-capital-trust.html>

112. WKBG - Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.juraforum.de/gesetze/wkbg/>

113. World Economic forum [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.weforum.org/events/world-economic-forum-annual-meeting-2012>.

114. Zwillling M. Seed-Stage Funding Sources That Might Finance Your Start-up [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.entrepreneur.com/article/250921>