

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

**МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

**11.07 - КМР. 1699 «С» 2022.10.11. 003. ПЗ**

НУБІП України

**ВОЛКОВА АНДРІЯ ЮРІЙОВИЧА**

**2022 р.**

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

# НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Економічний факультет

# НУБІП України

УДК 336.531.2

ПОГОДЖЕННЯ

Декан економічного факультету

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри фінансів

Діброва А.Д.

(підпис)

Давиденко Н.М.

(підпис)

# НУБІП України

«    » 2021 р.

«    » 2021 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему

«ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ»

# НУБІП України

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування  
(код і назва)

Освітня програма Фінанси і кредит

(назва)

Орієнтація освітньої програми

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

освітньо-професійна

# НУБІП України

Гарант освітньої програми

к.е.н., доцент

Скрипник Г.О.

(підпис)

(ПІБ)

Керівник магістерської роботи

д.е.н., професор

(науковий ступінь та вчене звання)

Виконав

Давиденко Н.М.

(ПІБ)

Волков А.Ю.

(ПІБ студента)

# НУБІП України

Київ – 2022

# НУБІП України

# НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів

д.е.н., проф. Давиденко Н.М.  
(науковий ступінь, вчене звання) (підпис) (ПІБ) 2022 р.

## ЗАВДАННЯ

на виконання магістерської кваліфікаційної роботи студенту

Волкову Андрію Юрійовичу

(прізвище, ім'я, по-батькові)

Спеціальність (напрямок підготовки) 072 «Фінанси, банківська справа та

страхування

(код і назва)

Тема випускної магістерської роботи: «Венчурне фінансування інвестиційних проектів»

Затверджена наказом ректора НУБіП України від «11» 10.2022р. № 1699 «С»

Термін подання завершеної роботи на кафедру

Вихідні дані до випускної магістерської роботи: дані Державної служби

статистики України, законодавчих та нормативно-правових актів України, статистичних та аналітичних матеріалів, монографічних матеріалів та наукових статей, дисертацій.

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичні основи венчурного фінансування та механізму його впровадження в інвестиційних проєктах.
2. Аналіз механізму впровадження венчурного фінансування в інвестиційні проєкти.
3. Шляхи удосконалення венчурного фінансування інвестиційних проєктів в Україні.

Дата видачі завдання 10 вересня 2021 р.

Керівник випускної магістерської роботи

Завдання прийняв до виконання

(підпис)

Давиденко Н.М.  
(прізвище та ініціали)

Волков А.Ю.

(підпис)  
студента)

(прізвище та ініціали)

# НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

## КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ п/п	Назва етапів випускної магістерської роботи	Термін виконання етапів	Примітка (виконано)
1.	Вибір теми, вивчення літературних джерел та складання плану роботи	до 25.09.2021	виконано
2.	Підготовка першого розділу роботи та подання його керівнику	до 30.11.21	виконано
3.	Підготовка другого розділу роботи та подання його керівнику	до 29.03.22	виконано
4.	Підготовка третього розділу роботи та подання його керівнику	до 31.05.22	виконано
5.	Підготовка вступу та висновків	до 30.09.22	виконано
6.	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника	до 10.10.22	виконано
7.	Отримання відгуку керівника роботи	до 20.10.22	виконано
8.	Отримання зовнішньої рецензії та попередній захист	до 20.10.22	виконано
9.	Подання електронного варіанту роботи для перевірки на плагіат	до 05.11.22	виконано
10.	Допуск роботи до захисту зав. кафедри	до 15.11.22	виконано
11.	Захист роботи	21-22.11.22	

Керівник магістерської роботи

(підпис)

Д.С.Н., проф. Давиденко Н.М.

(ІБ, науковий ступінь та вчене звання)

НУБІП України

НУБІП України

# НУБІП України

## РЕФЕРАТ

Магістерська робота на тему: «Венчурне фінансування інвестиційних проєктів» виконана на основі аналітичних та теоретичних даних Державної служби

статистики України, законодавчих та нормативно-правових актів України, статистичних та аналітичних матеріалів та звітів Міністерства економіки України, Державної податкової служби України, Державної Казначейської служби України, монографічних матеріалів та наукових статей, дисертацій., складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, і викладено на 94 сторінках комп'ютерного тексту, що містить 9 таблиць, 13 рисунків.

НУБІП України

Мета роботи. Для досягнення мети були поставлені наступні завдання:

— Дослідження поняття венчурного фінансування, засади його створення та виявлення інтересів інвестора.

НУБІП України

Визначити ключові принципи фінансування інвестиційних проєктів за підтримки венчурного капіталу.

Затвердити критерії ефективності венчурних інвестицій.

— Проаналізувати механізм створення венчурного фінансування в контексті інвестиційної діяльності.

НУБІП України

Виявити перспективи зростання ефективності реалізації інноваційної діяльності.

Предмет дослідження: теоретичні та аналітичні дослідження науковців, що виявляють закономірності впровадження процесу венчурного фінансування інноваційного проєкту.

НУБІП України

Методи дослідження. У процесі написання бакалаврської кваліфікаційної роботи, застосовувались спеціальні методи дослідження.

НУБІП України

ЗМІСТ	6
ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА МЕХАНІЗМУ ЙОГО ВПРОВАДЖЕННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТАХ	9
1.1. Поняття венчурного капіталу та етапи його впровадження в інвестиційну діяльність	9
1.2. Ключові принципи фінансування інвестиційних проектів за підтримки венчурного капіталу	19
1.3. Критерії ефективності венчурних проектів	30
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ ВПРОВАДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ	39
2.1. Глобальна характеристика механізму венчурного фінансування розвинених країн	39
2.2. Особливості реалізації інноваційної діяльності підприємств в Україні	54
2.3. Виявлення перспектив зростання ефективності реалізації інноваційної діяльності підприємства	67
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ	74
3.1. Стратегія розвитку венчурного фінансування	74
3.2. Модернізація венчурного фінансування інвестиційних проектів в Україні	82
ВИСНОВКИ	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	89

НУБІП України

НУБІП України

# НУБІП України

## ВСТУП

Актуальність теми. Посилення конкурентоспроможності економіки

неможливе без розвитку інноваційного підприємництва та зрушення інновацій у всіх сферах життя. Це надасть змогу покращити інвестиційну діяльність країни та

відносини між країнами в цілому. Зі створенням бази для переходу до інноваційної економіки та економічної стабільності, заснованої на знаннях, вивчення венчурного капіталу та його форм у всіх їх значеннях та взаємозв'язках з урахуванням можливостей розвитку та еволюції стає актуальним завданням.

Мета роботи. Для досягнення мети були поставлені наступні завдання:

— Дослідження поняття венчурного фінансування, засади його створення та виявлення інтересів інвестора.

— Визначити ключові принципи фінансування інвестиційних проектів за підтримки венчурного капіталу.

Затвердити критерії ефективності венчурних інвестицій.

Прoаналізувати механізм створення венчурного фінансування в контексті інвестиційної діяльності.

— Виявити перспективи зростання ефективності реалізації інноваційної діяльності.

В даний момент фінансування інноваційних інвестиційних проектів можливе через вкраплення усіх фондів та каналів залучення капіталу. Таким чином посилення ризикоих інвестицій має глобальне значення, адже створює привабливість довгострокових фінансових ресурсів великої кількості інституційних та індивідуальних інвесторів для інноваційного сектору для фінансування інноваційних проектів з високим ризиком.

Теоретичні та методологічні питання венчурного фінансування знайшли своє відображення у працях відомих вітчизняних економістів, слід зазначити, серед яких

# НУБІП України

були: О.Амоши, Л.Антонюк, І.Грозного, Г.Дем'янчук, М.Дибі, Ю.Драчука, І.Єгорова, А.Загороднього, Є.Задорожного, О.Красовської, М.Крупки, О.Кузьміна, О.Лапко, Н.Мацелюха, В.Новікова, І.Одотюка, А.Поручника, Т.Смовженко, І.Софіщенко, А.Степаненка, О.Юркевич та інших. Проте, необхідно підкреслити, що вітчизняна наукова література у напрямку венчурного інвестування потребує більше практичних досліджень. Багато науковців показують у своїх працях лише частковий аспект фінансування інноваційних проєктів, не беручи до уваги усі фактори та проміжки фінансування з можливими ризиками та невдачами.

Майже відсутні наукові дослідження, що характеризують економічні пороги венчурного інвестування інноваційної діяльності, не висвітлені підходи до якісної оцінки ризиків фінансування венчурного бізнесу, законодавчо не утверджені організаційно-правові засади приватного та державного партнерства в галузі зростання мотивації корпоративного сектору до інвестування наукових досліджень та впровадження особистої дослідницької бази.

На основі системно-аналітичного методу проведено теоретичне узагальнення наукових поглядів, вітчизняних та зарубіжних авторів з питань створення, аналізу та впровадження в практику венчурного фінансування інвестиційних проєктів.

Інформаційну базу дослідження склали Державна Служба статистики України, законодавчі та нормативно-правові акти України, статистичні та аналітичні матеріали та звіти Міністерства економіки України, Державної податкової служби України, Державної Казначейської служби України, монографічний матеріал та наукові статті, дисертації.

НУБІП України

НУБІП України



# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА МЕХАНІЗМУ ЙОГО ВПРОВАДЖЕННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТАХ

## 1.1. Поняття венчурного капіталу та етапи його впровадження в інвестиційну діяльність

Термін «венчур» у перекладі з англійської має значення «ризик», «ризикована справа», «ризикована діяльність» та ін.

Деякі механізми венчурного фінансування застосовувались вже у першій половині 20 століття, однак галопуючий розвиток венчурного капіталу відбувся тільки після Другої світової війни у США.

Засновниками даного напрямку бізнесу прийнято вважати таких американців: Юджина Клейнера, Франка Кофілда, Тома Перкінса та ін. Вони у свою чергу в 50 – 60 роках минулого століття започаткували нові оновоположні теорії організації фінансування: створення бізнесу у форматі венчурних фондів, стягування плати з партнерств з обмеженою відповідальністю, та у свою чергу захист їх інтересів на законодавчому рівні, використання та впровадження статусу генерального партнера з правом викупу венчурного бізнесу.

Поняття та трактування венчурного капіталу можна визначити через його характерні ознаки: неперервний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю; комбінування в собі двох понять: фінансового капіталу та інтелектуального ресурсу; один з найвищих рівнів ризику; неординарність у фінансуванні інноваційних проектів; варіювання рівня доходу на кожному з життєвих циклів проекту.

Розглянемо різні підходи до визначення поняття венчурного капіталу.

# НУБІП України

Підходи до визначення сутності венчурного капіталу

Таблиця 1.1.1

Підхід	Визначення венчурного капіталу	Прихильник підходу
Функціональний	ресурси від професійних учасників ринку, які є інвесторами поряд із коштами підприємців, які застосовуються для фінансування початкових стадій (посівної і стартової) або на етапі розвитку	Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу
	капітал професійних інвесторів, що пропонують управлінську підтримку для молодих та динамічних підприємств, які є потенційно конкурентоспроможними	Національна асоціація венчурного капіталу
Інвестиційний	капітал, який інвестується у ризикові проекти, зокрема грошовий капітал, інвестований з метою розвитку новоствореного підприємства або для цілей розширення бізнесу уже діючої компанії в обмін на її акції	Українська асоціація інвестиційного бізнесу
	інвестиції в новий, створюваний бізнес з привабливими перспективами росту, який не має доступу на фондовий ринок	Фабоцці Ф. Дж.
Структурної взаємодії	інвестиції, що здійснюються на ранніх стадіях розвитку підприємств	Сілвера А. Д.
	система відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладення їх в інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень	Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С.
	грошові кошти і виражена в грошовій формі частка матеріальних, нематеріальних та фінансових активів, що нагромаджують суб'єкти фінансової діяльності з різних джерел для забезпечення економічних умов здійснення підприємницької діяльності з метою отримання прибутку	Алексєєнко Л.М.

Джерела: [14,15,16,17]

Розглянувши ринок венчурного інвестування можна сказати, що не всі такі інвестиції спрямовані на інноваційні проекти. Це один із основних факторів

# НУБІП України

інноваційного сталого розвитку. Технологічні прогреси у розвитку економіки підтримуються компаніями, які залучені у венчурне інвестування та підтримуються ним.

До прикладу, венчурний капітал підтримується підприємствами, які впроваджують новітні технології (високоякісна техніка, автоматизаційні системи тощо). Ринок венчурного капіталу можна розділити на формальний (інституційний) та неформальний сектори. Інституційний сектор в загальному підкріплений фондами венчурного капіталу, а неформальний сектор – суб'єктами інвестування, приватними особами – інвесторами.

Поміж того, для ринку венчурного капіталу, який відноситься до типу ринків недосконалої конкуренції, характерні виявлення асиметрії: невідповідний розподіл інформації між венчурними інвесторами та покупцями, споживачами (реципієнтами) капіталу. Інформаційні переваги, зазвичай, мають реципієнти венчурного капіталу. У відповідному ринковому середовищі пропозиція та попит регулюються ринковими посередниками - компаніями венчурного капіталу. Ринок венчурного капіталу впроваджує такі завдання: накопичення грошових заощаджень суб'єктів, приватних інвесторів, фірм, кредитнофінансових установ, фінансово-промислових груп венчурних фондів; перетворення грошових засобів венчурних фондів беззаперечно у продуктивний капітал і використання його у вигляді інвестицій в процесі творення та впровадження «в життя» венчурного проекту; створення ефективного середовища для залучення венчурного капіталу; менеджмент вартості інноваційного продукту венчурних фірм шляхом розподілу цінних паперів на фондовому ринку.

Для якісної оцінки ринку венчурних інвестицій, розглянемо у таблиці 1.1.2 суб'єкти ринку венчурного капіталу.

НУБІП України

# НУБІП України

Таблиця 1.1.2.

Суб'єкти ринку венчурного капіталу

венчурні капіталісти	юридичні та фізичні особи, які впроваджують фінансові ресурси для венчурного капіталу компанії
компанія венчурного капіталу	організація, яка розпоряджається коштами, отриманими від інвесторів, та інвестує їх у різноманітні інноваційні проекти
отримувач венчурного капіталу	отримувач венчурного капіталу – компанія, що фінансується за рахунок венчурного капіталу. Венчурний Підприємець є посередником між інвесторами та Одержувачами венчурного капіталу

Джерело: створено автором на основі [2]

Головною умовою інвестицій є наявність новітніх ідей та ефективне управління. Робота венчурних підприємців здійснюється за закритим планом: акумулювання коштів інвесторів, пошук потрібних компаній та інвестування в них, що створює додану вартість у компанії, вихід із компанії та повернення коштів інвесторам.

Головні фактори фінансування ризиків охоплюють: створене на диверсифікації ризиків між партнерами за глобальної участі зовнішніх інвесторів, поступове фінансування, непряма участь у капіталі стартапів та надання послуг з допомоги та підтримки. Якщо компанія має наявні ризики необхідно усвідомлювати, що тільки тоді, коли очікувана прибутковість компанії буде достатньо високою (понад 30%), можна буде розумно використовувати фінансування ризиків [2].

Беззаперечно, згідно з напрямом інвестування, виявить наступне середнє значення очікуваної прибутковості [29]: ризикові проекти -30%, нові продукти - 30%, розширення бізнесу -15% та традиційні технології -10%. Необхідно глобально

# НУБІП України

НУВІП УКРАЇНИ

розкрити економічну природу венчурного капіталу та проаналізувати його зміст, в першу чергу, виходячи з усвідомлення загальної тенденції змін та гнучкості форм капіталу, розглянемо методологію визначення економічних наслідків венчурного капіталу.

НУВІП УКРАЇНИ

Створення та швидкий розвиток венчурного капіталу пояснюється високим комерційним потенціалом інновацій, що впроваджуються компаніями. Наявність висококваліфікованих менеджерів, які аналізують перспективи розвитку цього напрямку інновацій та стають сполучною гілкою між венчурним капіталом та його конкретними цільовими впровадженнями; значні ресурси накопиченого капіталу від інституційних та приватних інвесторів; висока місткість та платоспроможність споживчих ринків послуг компаній венчурного капіталу [2].

НУВІП УКРАЇНИ

Ці установи є необхідними та вагомими для розвитку та впровадження венчурного капіталу для фінансування інновацій. У теорії та практиці треба з'ясувати походження венчурного капіталу, виявити суть та походження інвестицій, умов та факторів їх створення та використання. Щоб повністю розкрити природу венчурного капіталу необхідно враховувати його головні характеристики, специфіку функцій, зумовлених цими характеристиками, та описово – наглядові функції найбільш поширених форм. Найважливішою характеристикою венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю [29].

НУВІП УКРАЇНИ

Велика кількість вчених сьогодення повністю підтвердили глобальну позицію інновацій в економічній потужності системи економіки країни. Проте впровадження інновацій як чинника економічного зростання підприємств унаслідок призведе до: через скорочення фінансування інноваційної діяльності та складність менеджменту інноваціями серед різноманітних нових ідей слід виокремити найбільш перспективні та якісні для інвесторів [4].

НУВІП УКРАЇНИ

Венчурне фінансування повинно бути залучене у новітні інновації, задля ефективно оцінки ризиків та стратегії розвитку продукту. Потрібно розуміти необхідність та доцільність інновацій та споживчі характеристики, тоді інновація стане неочікуваною для ринку, вона матиме новітній попит та зацікавленість. Такі інновації потребують визнання ринку, вони повинні бути новими, нетрадиційними та більш привабливими, ніж існуючі подібні товари. [8]

Тому для венчурного капіталу необхідними є не тільки результати наукової, технологічної та інноваційної діяльності, а і та діяльність, яка надасть споживачу бажане, задовільнить його потреби та у свою чергу в кінцевому результаті принесе прибуток. Іншою особливістю венчурного капіталу є його тісний зв'язок між людськими ресурсами, а саме об'єднання фінансових факторів та людських розумових та фізичних навичок [3].

Це і є основою перетворюючої функції венчурного капіталу. Дане твердження пояснюється багатьма прикладами. В першу чергу капітал пов'язаний тісно з удосконаленням та модернізацією середовища для розвитку людських ресурсів. По-друге, це пов'язано з підприємницькою діяльністю, для якої звичні інновації, творчий потенціал, готовність ризикувати власним майном та креативні мотиви. По-третє, кожна з ланок організації венчурного підприємства підтримується на усіх рівнях інформаційною базою, науковим потенціалом та трудовими можливостями [4].

Виокремлення венчурного та фінансового капіталу передбачає суміжність першого з людськими ресурсами. Ця інтеграція є економічною основою формування венчурного капіталу з фінансового капіталу. Поєднання фінансового капіталу та людських ресурсів у венчурному капіталі не тільки передбачає використання елементів креативних ідей, розумових здібностей, але й інтегрує його на інвестиційний процес. Інвестори венчурних фондів активно беруть участь в

управлінні проектами на всіх етапах творення та реалізації проекту, що є підтвердженням, що унікальні описові дослідження венчурного капіталу – поєднання фінансових та інтелектуальних ресурсів – можуть призвести до створення найбільш прибуткового бізнесу в майбутньому.

Ще однією характеристикою венчурного капіталу є його ризик. Прогнозна оцінка при реалізації інноваційних проектів не дозволить чітко спрогнозувати рівень прибутку чи рівень збитку. Ризики присутні в будь-якому бізнесі, фінансовій моделі та структурі, адже вони оперують фінансовими ресурсами. Підсумовуючи, можна сказати, що ризики присутні не тільки на перших стадіях проекту, а і при наступних етапах розвитку, адже ризиками керується економіка та будь-яка система в цілому. Ризики при придбанні інновацій беруть найбільшу частку серед інших, інвестиційні ризики та постійні зміни цих ризиків під час процесу впровадження науково-технічних та інноваційних проектів [2].

Ще однією характеристикою умовних ризиків, які фінансуються за рахунок венчурного капіталу, є те, що дані ризики будуть у тісному зв'язку з високими очікуваними результатами бізнесу та високим ступенем прибутковості [37]. За даними досліджень можна сказати, що близько 15% ризикованих компаній зазнають занепад, 25% з них залишаються майже ні з чим, 30% компаній можна вважати майже не прибутковими, і лише 30% підприємств венчурного капіталу породжують прибуток, щоб повернути кошти суб'єкту інвестування даного проекту.

При оцінці венчурного капіталу, його інвестування в бізнес, можна лише прогнозовано охарактеризувати якісні та кількісні показники прибутковості, збитковості підприємства. Основною характеристикою венчурного капіталу також можна вважати розподіл інвестицій на інноваційні бізнес-проекти та різницю в

НУВБІП УКРАЇНИ

прибутковості на різних етапах життєвого циклу. Фінансування венчурного капіталу можна розділити на декілька основних етапів [4].

Дані етапи орієнтовно відповідають кожному з циклів інвестування інноваційного проекту. На кожному з цих етапів присутні проблеми, які потребують фізичної чи розумової роботи. Такі переходи кожних стадій життєвого циклу у венчурний капітал дає змогу нам виявити стадії циклу використання венчурного капіталу.

Більшість з таких «кейсів» потребує високого захисту вкладеного капіталу та прав інвестора в цілому. Багато з таких підприємств мають всі законодавчо обґрунтовані вимоги для функціонування на ринку, але на жаль вони не мають достатньо власного капіталу для розвитку та виведення ресурсів на біржу.

Унаслідок залучення венчурного капіталу, при правильному використанні ресурсів, частка власного капіталу буде зростати. На етапі збільшення прибутків проекту, венчурний інвестор зазвичай прагне продати свою частку компанії та отримати дохід від інвестиції. Це може бути продаж як самому власнику інноваційного проекту, так і сторонній особі на фондовій біржі. [6].

Кожна зміна стадії інноваційного підприємства суміжна із його формою власності. Проте основна частка доходу для інвестора компанії припадає на початкову та підприємницьку стадію. На даних етапах важливо послухати поради та заохочення фахівців, інвесторів, власників бізнесу, які у свою чергу можуть бути акціонерами інноваційного проекту.

Після успішної реалізації проекту та виходу його на ринок, інвестор шукає додаткові шляхи для залучення інвестицій. Різні етапи життєвого циклу венчурного капіталу та науково-технічні проекти мають окремі джерела фінансування, і кожен етап має свій індивідуальний венчурний фонд. Це призводить до дуже суттєвої



особливості венчурного капіталу, яка пов'язана з виокремленням інноваційних проектів та постальним фінансуванням. [28].

На початкових (основних) етапах компанія забезпечує інвестування та фінансування усіх можливих ризиків. Інвестування на початкових етапах має найвищий ступінь ризику. Саме тому ми можемо поділити інноваційні джерела фінансування на власні та позичкові. Важливим фактором для інвестора венчурного бізнесу є керування та регулювання кожної стадії розвитку підприємства.

Стандартна модель венчурного фінансування передбачає прямий договір між засновником так званої ідеї та інвестором, але сучасні погляди на даний вид бізнесу показують, що все частіше використовуються посередники між суб'єктами венчурного бізнесу. Вони є основними партнерами для власників бізнесу та виступають правовим полем на ринку. Доходи компаній венчурного капіталу та їх працівників тісно пов'язані з прибутковістю портфельних (приймаючих країн) компаній, що визначає їх ентузіазм до роботи [29].

Інноваційні компанії можуть суттєво зменшити свої ризики шляхом залучення стороннього досвіду чи розумового потенціалу. Тому все ж на етапі створення підприємства доцільніше прийняти допомогу від суб'єкта інвестування, а не від посередника чи компанії – гаранта. Для зменшення ризиків та застрахування власних вкладених коштів, інвестори частіше вкладають кошти у відомі сфери споживчих послуг, адже такі види діяльності більш передбачувані та спрогнозовані [31]. Інвестори надають підприємцям досвід власного бізнесу чи цінні поради, багатий досвід управління та маркетингу, глибоке розуміння товарних ринків та перспективне мислення. [6].

Компанія може завдавати шкоди собі та іншим інвесторам на співучасникам бізнесу. Зазвичай інвестування в такому контексті проходить в інноваційні проекти

НУВБІП УКРАЇНИ

або компанії, які зможуть надати швидкий рівень прибутку та галопуюче зростання капіталу [29].

Так як венчурне підприємство завжди ризикове, інвестуюча компанія або суб'єкт як правило вкладає кошти у декілька напрямків розвитку або ж декілька

інноваційних проєктів. Як правило в таких випадках може бути дуже високий ризик, проте швидке отримання бажаного прибутку. Або ж навпаки, мали ризики та стабільні, але малі доходи.

На основі вивчення теоретичних даних та аналізу ринку венчурних інвестицій, ми можемо виявити основні принципи, на яких будується система інноваційних процесів фінансування венчурів, рисунок 1.1.3.

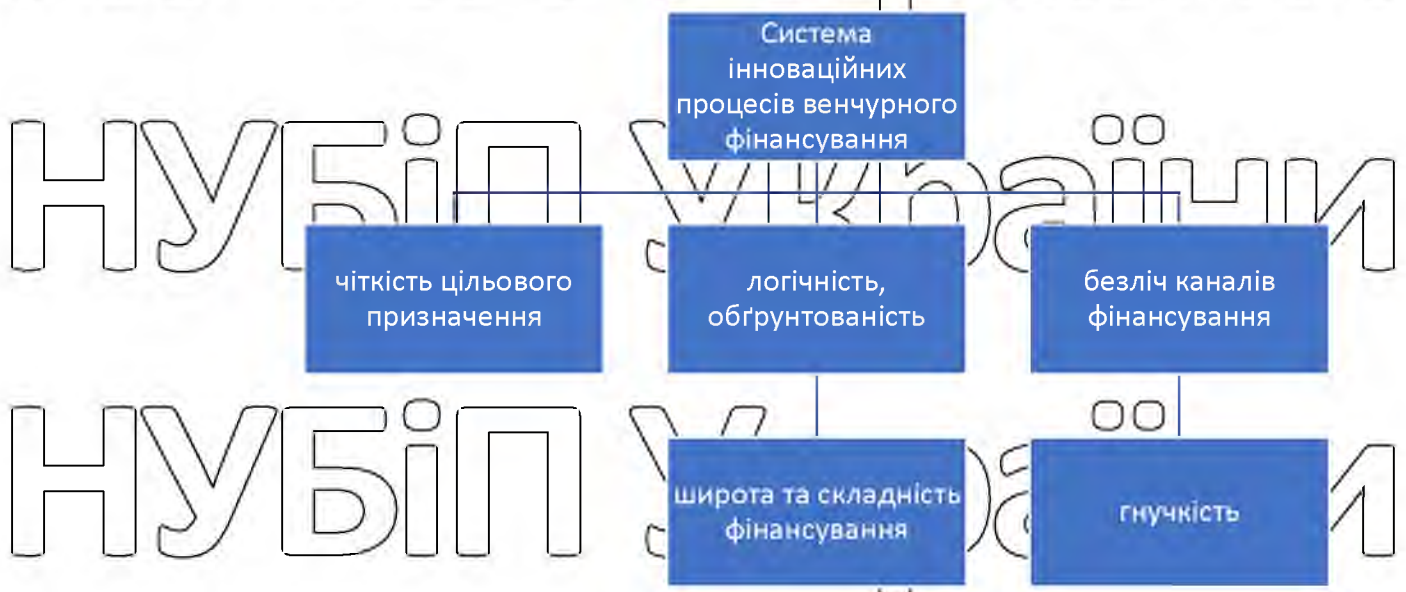


Рис. 1.1.3. Принципи побудови ефективної системи інноваційних процесів

венчурного фінансування  
Джерело: створено автором на основі [13].  
Основні принципи побудови ефективної системи інноваційних процесів фінансування венчурів включають:

НУБІП України

НУБІП України

чітке націлювання системи венчурного фінансування - її зв'язок із завданням швидкого досягнення інноваційною компанією, обраною для інвестування в ризик;

- логічність, обґрунтованість та правовий захист використовуваних методів та механізмів;

НУБІП України

- безліч джерел фінансування (для зменшення ризиків);

- широта та складність венчурного фінансування;

- адаптивність та гнучкість, що означає постійне реформування всієї системи фінансування та підсистеми фінансування ризику відповідно до змін у зовнішньому середовищі для підтримки найвищої ефективності [13].

НУБІП України

Дотримання цих принципів дозволить ефективніше використовувати венчурний капітал та інші джерела фінансування інноваційного процесу [1].

НУБІП України

**1.2. Ключові принципи фінансування інвестиційних проєктів за підтримки венчурного капіталу**

НУБІП України

Венчурні підприємства – це молоді підприємницькі організації, які мають потенціал росту і залучають венчурний капітал із метою реалізації інноваційних проєктів, модернізації або технологічного переснащення виробництва, виведення на ринок нових продуктів (робіт, послуг), що сприяє підвищенню їх ринкової вартості. Здебільшого венчурні фірми – це малі підприємства, які є надзвичайно рухливими і мобільними структурами, що характеризуються високою інноваційною активністю [28].

НУБІП України

Великою відмінністю від великих компаній чи холдингів, такі компанії мають змогу змінювати структуру виробництва, варіювати та змінювати сутність

НУБІП України

продукції. Інноваційні компанії мають кращий погляд на тенденції розвитку та кращу пристосованість до споживчого попиту, що у майбутньому призведе до набагато ефективнішого розвитку та започаткування нових виробничих послуг.

Початківцями, або ж засновниками венчурного бізнесу найчастіше стають декілька людей (група осіб) – талановиті інженери, новатори, вчені, які залишають лабораторії та університети для доведення і впровадження своїх винаходів, які зазвичай здаються великим компаніям безперспективними. Для створення венчурної фірми необхідно декілька умов: новітні думки та ідеї, суспільної необхідності в реалізації даної ідеї; підприємця, який спроможний на основі науково – технічної ідеї організувати фірму; «ризикового» капіталу для фінансування останньої [28].

Створення таких організацій відбувається часто на договірній основі, як правило, декількох юридичних та/або фізичних осіб чи на кредити або капіталовкладення великих компаній, банків, приватних фондів та держави. Інноваційні організації та їх венчурне фінансування мають різноманітні форми. Найпоширенішими з таких є:

- «незалежні» незначні організаційні скупчення з використанням капіталу інвестиційних фондів;
- «зовнішні венчури» корпорацій, тобто організації, що спрямовані на впровадження у виробництво інноваційних розробок і організуються у вигляді платіжних зобов'язань з промисловими корпораціями;
- «внутрішні венчури», їх створює вже достньо прибуткова організація, яка залує додаткове фінансування задля удосконалення чи впровадження новітніх розробок, діяльність яких підлягає найбільшому комерційному ризику;

НУВІП УКРАЇНИ

науково-дослідні консорціуми, які створюються на основі декількох об'єднань інноваційних проектів чи підприємств, групи науковців, дослідників, задля досліджень, взаємовивчення думок, створення новітніх розробок [36].

Проте такі форми організацій є тимчасовими, оскільки венчурне фінансування спрямоване на покращення, удосконалення новітньої ідеї, впровадження її на ринок, задля вирішення фінансової проблеми. Венчурні підприємства неспроможні самостійно налагодити безперервне та масове виробництво продукції. Тому після завершення робіт, для яких були створені венчурні компанії, вони перестають існувати, або змінюють напрям інвестицій, або стають великою компанією, або в стані ідеального економічного розвитку країни стають великими корпораціями, холдингами та діють самостійно [26].

Згідно з оцінками експертів, які досліджують американський ринок венчурного підприємництва, 20% маленьких венчурних фірм припиняють своє існування за першим сценарієм, 60% – за другим і 20% – за третім. Важливим суб'єктом венчурної організації підприємств є інвестор – фізична чи юридична особа, яка впроваджує венчурне фінансування. Вкладення передбачають дольову участь інвесторів у капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій. На практиці інвестори венчурного капіталу домовляються придбати найбільшу частку в новому підприємстві – від 20% до 40% [28].

Венчурними інвесторами стають великі компанії, корпорації, національні та комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, університети, некомерційні організації та приватні особи.

Виокремлюють декілька типів вкладників у венчурні підприємства:

- а) інституціональні інвестори, які залучають кошти у венчурні фонди,

НУВІП УКРАЇНИ

б) самостійні інвестори «бізнес-ангели» — заможні приватні особи, які з метою майбутнього прибутку надають свої особисті кошти венчурним компаніям, акції яких не котируються на фондовій біржі [52].

Венчурні гроші відіграють важливу роль на наступному етапі життєвого циклу інновацій — періоді в житті компанії, коли вона починає комерціалізувати свої інновації. За нашими оцінками, понад 80% грошей, інвестованих венчурними капіталістами, йде на розбудову інфраструктури, необхідної для розвитку бізнесу — на інвестиції у витрати (виробництво, маркетинг і продажі) і баланс (забезпечення основними засобами та оборотним капіталом) [21].

Венчурні гроші не є довгостроковими грошима. Ідея полягає в тому, щоб інвестувати в баланс та інфраструктуру компанії, доки вона не досягне достатнього розміру та довіри, щоб її можна було продати корпорації або щоб інституційні ринки публічного капіталу могли втрутитися та забезпечити ліквідність. По суті, венчурний капіталіст купує частку в ідеї підприємця, розвиває її протягом короткого періоду часу, а потім виходить за допомогою інвестиційного банкіра.

Ніша венчурного капіталу існує завдяки структурі та правилам ринків капіталу. Хтось із ідеєю чи новою технологією часто не має іншої установи, до якої можна звернутися. Закони про лихварство обмежують відсотки, які банки можуть стягувати за позиками, і ризики, притаманні стартапам, зазвичай виправдовують вищі ставки, ніж це дозволено законом [60]. Таким чином, банкіри фінансуватимуть новий бізнес лише в тій мірі, в якій є тверді активи, якими можна забезпечити борг. А в сучасній інформаційній економіці багато стартапів мають небагато важких активів.

Крім того, інвестиційні банки та державний капітал обмежені нормативними актами та операційною практикою, спрямованими на захист державного інвестора.

Історично склалося так, що компанія не могла вийти на публічний ринок без

продажів у розмірі близько 15 мільйонів доларів, активів у 10 мільйонів доларів і достатньої історії прибутку. Щоб пояснити це в перспективі, менше 2% із понад 5 мільйонів корпорацій у Сполучених Штатах мають доходи понад 10 мільйонів доларів [27].

Венчурний капітал заповнює порожнечу між джерелами фінансування інновацій (головним чином корпораціями, державними органами, друзями та сім'єю підприємця) і традиційними, дешевими джерелами капіталу, доступними для поточних концернів. Успішне заповнення цієї порожнечі вимагає від індустрії венчурного капіталу забезпечення достатньої прибутковості капіталу для залучення фондів прямих інвестицій, привабливих прибутків для власних учасників і достатнього потенціалу зростання для підприємців, щоб залучити високоякісні ідеї, які принесуть високі прибутки [56]. Простіше кажучи, завдання полягає в тому, щоб заробити стабільно вищий прибуток від інвестицій у ризиковані за своєю суттю бізнес-проекти.

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, підсумовуючи проведене спостереження особливостей венчурної діяльності у світовій практиці поширення набули кілька моделей: англосаксонська, японсько-німецька та модель країн із перехідною економікою (табл. 1.2.1).

НУВІП УКРАЇНИ

# НУБІП України

Таблиця 1.2.1

Порівняльна характеристика основних моделей венчурного інвестування

Параметр / показник	Англосаксонська модель	Японсько-німецька модель	Модель країн з перехідною економікою
Країни, де модель поширена	США, Великобританія	Канада, Країни ЄС, Японії	СНД, Україна
Основна особливість	Грунтується 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, недостатнє 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



Продовження Таблиці 1.2.1

Роль держави	Незначна. Основна частина венчурного інвестування зосереджена у центрах інноваційної діяльності: наукових центрах, університетах, територіальних агломераціях інноваційної інфраструктури, де налагоджено механізми пошуку перспективних проєктів 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 зарубіжних інвесторів у формуванні венчурного капіталу
Інфраструктурне забезпечення	Страхові компанії, аудиторські та скаутингові фірми, науково-технічні біржі, інжинірингові та консалтингові компанії, інноваційні бізнес-центри	Технопарки й паркові структури	Низький рівень розвитку інфраструктури

Джерело: [4]

Сучасне венчурне інвестування - це особливий механізм інвестування, який дає змогу вирішити набагато більшу кількість проблем, ніж традиційний механізм інвестування. Найважливішою характеристикою венчурного інвестування сьогодні є безпосередня участь у господарській діяльності компанії та її керівних органів. Маючи досвід у фінансах та бізнесі, фінансист ризиків пропонує новій компанії різноманітні управлінські, консультативні та інші послуги [24].

Щоб зрозуміти, чому венчурне фінансування може стати важчим, незважаючи на простоту створення, важливо розглянути, звідки надходять гроші.

Реальність є більш запутаною. Венчурні капітали отримують кошти з пенсійних фондів, державних фондів добробуту, ендаументів і сімейних офісів, серед інших джерел. Такі партнери з обмеженою відповідальністю, керують неймовірно складними портфелями, і цей період потрясінь створює низку вкладених завдань, які їм потрібно вирішити, щоб фінансувати свої зобов'язання перед венчурними капітальними компаніями.

У практичному розумінні грошовий потік інвесторів походить від ліквідності, отриманої від реалізації попередніх інвестицій — це означає, що гроші, які вони можуть фактично надати венчурним підприємствам, залежать від їхніх інших інвестицій. На жаль, протягом останніх років ліквідність була набагато меншою, що може вплинути на суму та залучення коштів. Нереалізовані прибутки від націнок — це добре, але грошові прибутки — це те, що в кінцевому рахунку стимулює, куди розподілити майбутні кошти. Необхідно врахувати зменшення капітальних вкладень на ринку, що зменшує інвестиції, які вони можуть очікувано отримати, оскільки закінчуються періоди блокування для останніх виходів [51]. Це

також змушує їх переглянути моделі приватних холдингів, ще більше зменшуючи очікування від майбутніх доходів. Загалом, ці зменшення разом створюють «ефект знаменника» для багатьох довгострокових компаній, чиї венчурні холдинги занадто великі порівняно з іншими класами активів. Скажімо, фонд прагне мати 5% своїх активів у венчурному капіталі. Якщо вартість усіх його активів, не пов'язаних з венчурним капіталом, стрімко впаде, він може опинитися з більшими коштами, виділеними на венчурний капітал, ніж це йому зручно.

Крім того, є той факт, що зростання процентних ставок створює інші можливості з меншим ризиком для капіталу вкладників. Фонди можуть

НУБІП України

переглянути свої зобов'язання щодо венчурного капіталу не лише тому, що їхні активи менш цінні або менш ліквідні, але й тому, що інші інвестиції здаються більш перспективними [19].

Вкладення венчурного капіталу зазвичай направлені на нові високотехнологічні компанії зі зростаючими темпами розвитку. Інвестуючи кошти в такі компанії, через деякий проміжок часу інвестори намагаються прорахувати різницю в цінах акцій на момент купівлі-продажу. Кожного інвестора цікавить висока майбутня прибутковість інвестицій. По мірі зростання прибутку підприємства, інвестори очікують збільшення інвестицій принаймні у 2 рази, щоб виправдати свій початковий ризик. Тому венчурні інвестори зацікавлені в тому, щоб вартість акцій чи облігацій, які вони купують, зростала в майбутньому. Зазвичай прибутковість від венчурних вкладень у інноваційні проекти очікується за 3-10 років. Необхідно від 3 до 5 років, щоб зрозуміти, що інвестиція є вигідною, і від 5 до 10 років, щоб повністю виправдати очікування та повернути собі інвестовані кошти [35].

Венчурний інвестор сподівається, що за цей час інноваційна фірма зможе значно збільшити свої обороти і прибуток від комерціалізації нововведень. Однак інвестори ризикового капіталу не тільки слідкують за тенденціями розвитку науки і техніки, а й реагують на будь-які зміни в економічній політиці й кон'юктурі ринку. Венчурний капітал діє за принципом, який в теорії стратегічного менеджменту відомий як «стратегічні вікна». Капітал в цілому і венчурний зокрема рухається туди, де є можливість заробити [28].

Зацікавленість інвестора реалізується негражданським методом, шляхом купівлі прав на всі патенти, новітні технології та інновації. Крім того, такі інвестори бажають отримати не частковий, а управлінський дохід, який почне приносити інвестована компанія.

НУВБІП УКРАЇНИ

Принципами, які були усталені на практиці та стандартизовані у світі є:

1) представники інвестора входять у раду директорів організації і приймають участь у вирішенні основних питань, що є компетентними, – створенні стратегії, бюджетів, укладанні угод тощо [24].

2) інвестор не долучається до операційної діяльності, оскільки це призводить до «розмивання» відповідальності за прийняття рішень. Управлінська підтримка малих інноваційних компаній, орієнтованих на випуск наукоємної

продукції на базі високих технологій, з боку венчурних інвесторів є важливою компонентою венчурного фінансування, яке є однією з найприбутковіших сфер вкладення капіталу. Венчурне фінансування – це гібридна форма залучення інноваційного бізнесу до інвестицій, що поєднує в собі найбільш ефективні функції ринків капіталу та банків. З одного боку, венчурні інвестори формують дохід за

участі у власності інноваційних компаній, з іншого – венчурні фонди так само, як і банки, мають у своєму розпорядженні систему неформального моніторингу та контролю діяльності позичальників [24].

Фінансування ризикованих технологій, інновацій спрямоване не покращену їх роботу та збільшення продукції, якщо вона є основною статутною необхідністю організації. Мета – досягти високої купівельної спроможності інвестицій у інноваційній компанії, яка працює над реалізацією новітньої ідеї чи проєкту.

Одне з найбільших значень для майбутнього прибутку від фінансування ризикового бізнесу має на меті покращувати практичне використання технічних і технологічних винаходів, результатів наукових досліджень. Мета – досягти високої рентабельності інвестицій у венчурній організації, яка працює над реалізацією інноваційної ідеї чи проєкту.

Суттєве значення для глобалізації венчурного фінансування мають:

а) наявність галузей, які швидко розвиваються (що залежить від зростання

НУВІП УКРАЇНИ

економіки в цілому);  
 б) майбутнє розширення компанії (має забезпечити зростання капіталу на 30-50%);

в) високий рівень розвитку фондового ринку, де законодавчо прописані та застверджені норми та принципи для вільного розміщення акцій на вільному ринку [34].

Так як фінансування інноваційних проєктів є непередбачуваним та ризиковим, фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантій. Грошові вкладення надаються на безповоротній основі, тобто венчурний капітал розміщується не як позика, а у вигляді зобов'язання, яке на довірчій основі повинно повернутись у майбутньому періоді [49].

Інвестори венчурного капіталу зазвичай збирають кошти на певний (зазвичай десятирічний) період. Цей часовий проміжок означає, що венчурних капіталістів природно приваблюють інвестиційні можливості, де ідеї можна комерціалізувати, а їх вартість реалізована шляхом «виходу» протягом досить короткого періоду. Раптовий спад ринку, як це сталося у 2008, 2020 та 2022 роках, може порушити плани щодо виходу з інвестицій, створюючи більший тиск для продажу, коли дозволять ринкові умови, навіть якщо раніше, ніж оптимально для фірми. Ці обмеження означають, що інвестори венчурного капіталу часто виходять зі своїх інвестицій задовго до повної реалізації можливостей зростання. У результаті їх часто приваблюють сектори з великою невизначеністю щодо потенціалу ідеї, яку, тим не менш, можна швидко вирішити.

НУБІП України

НУБІП України

### 1.3. Критерії ефективності венчурних проєктів

Технологічно інтенсивні стартапи є центром уваги в багатьох країнах на стратегічному та політичному рівнях. Вважається, що створення сприятливого середовища для бізнесу проллє світло на розвиток стартапів, зокрема пом'якшивши фінансовий дефіцит і брак управлінських можливостей. Наразі дослідження показують, що стартапи стикаються з різними перешкодами, які заважають їхньому розвитку. Дефіцит фінансових ресурсів, а також знань щодо розвитку бізнесу є одними з ключових. Вважається, що стартапи за своєю природою дуже чутливі до невизначеності, пов'язаної з динамікою ринку, і зростаючим тиском конкуренції. Але найвищою межею для них є наявність фінансового капіталу для підтримки життєздатності та, що більше, відсутність управлінських можливостей подолати потрясіння життєздатності компаній.

Характерними рисами таких компаній є невизначеність і ризик, пов'язаний зі створенням і комерціалізацією продукту, питання управління людськими ресурсами, відсутність технологічних знань тощо.

Результатом ризикованого бізнесу є поява нових ідей, нових і вдосконалених продуктів або технологічних процесів (інновацій), які можуть мати матеріалізовану або нематеріалізовану форму. Венчурне фінансування вивчає доцільність інвестування венчурних капіталів в інноваційні проєкти. Венчурні інвестори хочуть забезпечити, щоб потенційний дохід від проєкту був достатнім для покриття витрат [10].

Відповідно до міжнародних стандартів оцінки та аналізу таких інвестицій використовують різні показники. Однак водночас необхідно звернути увагу на такі критерії прийняття рішень для венчурних підприємців:

- відсутність доцільних джерел;
- зменшення ризику втрати доходу;

НУБІП України

- майбутня стабільність доходів;
- висока рентабельність з урахуванням різноманітних факторів;

- інноваційність ідеї [30].

НУБІП України

В інноваційних проєктах важливим є не тільки актуальність та затребуваність ідеї, а й ефективність господарської діяльності підприємства. Отже, після того, як такий інвестор вибере інноваційний проєкт, починається наступний крок – використання інвестицій [8].

НУБІП України

У відповідності до оцінки продуктивності та успішності проєкту можна виділити такі показники ефективності:

- науково-технічні (новизна, практичність, естетичність, цілісність);

- фінансові (розрахунок показників базується на фінансових показниках);

НУБІП України

- ресурсні (як інновації вплинули на використання сировини чи ресурсів для виробництва);

- соціальні (вплив інновації на суспільство);

НУБІП України

- екологічні (доцільність та корисність проєкту на природу та довкілля).

НУБІП України

Загалом, проблема виявлення економічного впливу та вибору найбільш прийнятних варіантів інновацій вимагає, з одного боку, перевищення кінцевих результатів їх використання порівняно із витратами на розробку, виготовлення та впровадження, а з іншого боку, порівняння результатів з іншими подібними інноваціями [10].

Таким чином, відносна оцінка ефективності інвестиційних ресурсів пояснюється як різниця залучених у проєкт коштів до наявних витрат на ризики

НУБІП України

та виробничі потреби. Слід використовувати також відношення доходів від реалізації продукції до початкової вартості інвестицій. Але такі поняття для оцінки ефективності використовуються лише при сприятливій економічній стабільності та майже повною відсутністю ризиків для проекту чи підприємства із залученими венчурними інвестиціями [7].

Так як проекти такого роду фінансування зачасти є ризиковими, необхідно враховувати довгострокові фактори, а саме дисконтування. Основа вибору проекту венчурного капіталу повинна керуватися такими умовами: вартість стабільної валюти сьогодні вища, ніж завтра. Закордонні науковці вважають доцільним використовувати такі правила: На сьогоднішній день інвестиції, успішно вкладені в компанію, будуть прибутковими у довгостроковій концепції фінансування, однак гроші, не вкладені в компанію, будуть втрачати цінність у зв'язку з інфляцією, несподіваними ризиками, економічними факторами, нестабільністю економіки в цілому.

Як свідчить світова практика, інвестиції у довгострокові проекти, а значить у більш ризикові, з більшою імовірністю призведе до отримання прибутку.

Тому ми можемо зробити висновок, що довгострокові вкладення у інноваційні проекти дадуть більший прибуток та створять попит на ризиковане інвестування в цілому. З іншого боку можна визначити фіксовану норму прибутку для прогнозування майбутніх доходів у майбутньому [19].

В іншому випадку, навпаки, ефективність фінансових інвестиційних проектів вища, ніж ефективність цих проектів для компаній. Це може статися, коли ціна акцій компанії перевищує її справедливую вартість, а коли інвестори продають свої акції за завищеною ціною, рентабельність їх інвестицій в акції перевищує залишкову вартість венчурного капіталу [10].

НУБІП України



Ми не можемо спрогнозувати зовнішні фактори, які будуть впливати на прибутковість того чи іншого проєкту. До таких ризиків ми можемо віднести: війну, політичну нестабільність, внутрішньоекономічні суперечки, стихійні лиха, глобальні катастрофи, тощо.

Можна спрогнозувати лише діяльність ринку цінних паперів, у тому випадку, коли він рухається разом з економічною ситуацією. Інакше кажучи, з високою імовірністю того, коли ризики на товарних ринках або ринках послуг можна прирівняти до ризиків на фондовому або кредитному ринках. Як показує досвід високорозвинених країн, існує тісний зв'язок між доцільністю вкладених проєктів венчурними інвесторами та кейсами венчурних компаній у цій галузі стосовно стадії життєвого циклу, на якій в даний час знаходяться їх товари чи послуги.

Венчурні фонди націлені інвестувати в ті компанії, які вже мають налагоджене виробництво, сталий розвиток, тобто, які готові створити страхову подушку у випадку невдалого впровадження інновацій. Такі підприємства успішно впроваджують технологічні інновації, успішно розробляють нові технології. Вони керуються попитом споживача, знають ринок краще ніж малі нові підприємства на стадії створення. Такі співвідношення досягаються тоді, коли компанія та інвестори однаково обчислюють свої ризики, тобто ризики операцій з інноваціями та ризики акцій компанії. Єдиним і основним недоліком такого методу інвестування є недосконалість прорахунку обсягів ресурсів на впровадження інновацій [22].

Ми можемо проаналізувати дохідність підприємства в контексті виокремлення прибутковості інноваційного впровадження. Загалом, можна визначити, наскільки вартість компанії або прибуток венчурного інвестора зростає на одну гривню інвестиції. Він дотичний до співвідношення

НУВІП України

# НУБІП України

«дохід/витрати», лише з різницею, яка враховує різну наявну вартість грошових потоків.

Такий показник відомий як індекс поточних витрат, індекс дохідності (Present Value Index – PVI). Він обчислюється за формулою:

$$PVI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+r)^t} + P_0}{I_0}$$

де  $I_0$  – початкові інвестиції;

$ГП_t$  – грошові потоки, які будуть отримані завдяки венчурним інвесторам.

# НУБІП України

Зазначимо, що коли чистий прибуток зростає, рентабельність інвестицій ( $P_t$ ) більше, ніж одна, і навпаки. Якщо розрахунок дає  $P_t$  більше одиниці, така інвестиція виправдана. Цей показник можна використовувати для оцінки різноманітних інвестицій з точки зору їх привабливості та виправданості. Але цей показник не підходить для вибору варіанту та методу інвестування. Для цього є необхідність у визначенні внутрішньої рентабельності капіталу.

# НУБІП України

Даний показник має назву внутрішня норма доходу (Internal Rate of Return – IRR).

# НУБІП України

Внутрішня рентабельність (ВР) – це ставка дисконтування  $r$ , у відповідності якій поточний чистий ефект від проекту дорівнює нульовому значенню. Даний показник складний для розрахунку без допомоги комп'ютера чи калькулятора.

# НУБІП України

За таким методом ми можемо визначити чи збиткові інвестиції. Чим більше  $r$  перевищує індивідуальну ставку дисконтування, яку прийняло підприємство, тим вища стабільність проекту і менш важливі помилки в оцінці суми майбутніх грошових потоків і менші ризики проекту. За такого розрахунку інвестори можуть вибрати найменш ризиковий проект та вкласти в нього кошти [29].

# НУБІП України

При стійкій фінансовій політиці та зростаючій економіці інвестори можуть виокремити проекти з нижчою ставкою дисконтування у відповідності до прибутковості проекту. Проте проекти, які матимуть малі ризики, або будуть взагалі безризиковими можуть бути відкинуті інвестором, оскільки не матимуть майбутньої стратегії прибутковості. Проекти з малими ризиками краще фінансувати у країнах з нестабільною економікою, або країнах, що стають економічно стабільними.

Досягти рівномірного співвідношення можна лише тоді, коли інвестори та інвестуючі компанії однаково оцінюють ризики при створенні ділових відносин. Для венчур - менеджерів це ризики, пов'язані з випуском нового продукту, а для фірм венчурного капіталу - ризики, пов'язані з акціями компанії.

В інших випадках будь-який проект є більш ефективним. У випадку комерційного успіху інновацій виграє сторона з більшим апетитом до ризику, тобто сторона, що використовує нижчу ставку дисконтування в розрахунках. З іншого боку, якщо він зазнає невдачі, він втрачає більше [59].

Внутрішні фактори для оцінки та визначення рівня окупності проекту залежать від виробничих відносин, взаємозв'язку між власниками. Як правило також необхідна стійка та продумана система заохочення робочого персоналу, адже на початкових стадіях розвитку підприємства досить велика імовірність впливу трудових ресурсів. Як показує практика розвинених країн, внутрішні фактори сприятливі при стійкій економіці країни та постіно зростаючому рівні життя.

Результат венчурного бізнесу залежить від безперервності його дій. В Україні подібні питання ще перебувають у зародковому стані. В умовах економічної кризи венчурні компанії впливатимуть на роботу новостворених компаній: платоспроможність населення, темпи зростання цін на сировину та

НУВБІП УКРАЇНИ

енергоресурси, спад внутрішнього виробництва та спад корпоративної структури банків, що фінансуються за рахунок іноземного капіталу.

Показники прибутковості – це приблизні характеристики фінансових результатів та ефективності діяльності підприємств. Вони визначають

прибутковість компаній з декількох позицій та групують їх відповідно до інтересів тих, хто бере участь в економічному процесі. У закордонних джерелах показники рентабельності відносяться на такі категорії:

- показники, розраховані на основі прибутку (доходу);

показники, розраховані на основі збагачення;

- показники, розраховані на основі об'єму грошових коштів.

З розвитком ринкових відносин, формуванням підприємницького духу та коригуванням структури корпоративної звітності все більше уваги приділяється показникам, що характеризують фінансовий стан корпорації. [18].

Показниками основної групи вважають ті, які розраховані на підставі рівня рентабельності щодо прибутку:

$$P = \frac{\Pi}{O_{бП}} = \frac{ВП}{O_{бП}} = \frac{O_{пП}}{O_{бП}} = \frac{ЧП}{O_{бП}}$$

-  $O_{пП}$  – прибуток (дохід);

-  $O_{бП}$  – обсяг продажу;

-  $ВП$  – валовий прибуток (дохід);

-  $O_{пП}$  – оподаткований прибуток (дохід); -  $ЧП$  – чистий

прибуток (дохід) [32].

За підтримки методів факторного аналізу доцільно розрахувати вплив зміни цін на продукцію та витрат на зміну рентабельності продукції.

Другий набір показників створюється методом розрахунку рівня рентабельності на основі зміни масштабу та характеристик авансового платежу:

НУБІП України

- усі виробничі можливості компанії;
- вкладений капітал (власні кошти та ризиковий капітал);
- власний капітал;

Ця група показників обчислюється на основі розрахунку рівня рентабельності залежно від зміни обсягу та характеру авансових коштів: усі виробничі потужності компанії; інвестований капітал (власні кошти та ризиковий капітал); власний капітал:

ЧП    ЧП    ЧП

НУБІП України

$$R = \frac{ЧП}{\frac{ВА}{ЧП} + \frac{ІК}{ЧП} + \frac{АК}{ЧП}}$$

- ЧП – чистий прибуток (дохід);
- ВА – усі виробничі активи;
- ІК – інвестований капітал;
- АК – акціонерний капітал.

НУБІП України

Такі ступені дохідності можуть не узгоджуватися з підприємством, адже індекс прибутковості відображає рівень, в якому підприємство використовує фінансові механізми для зростання прибутковості. Але учасники виробничого процесу (грудової) діяльності зацікавлені у розрахунку різних рівнів прибутковості. Саме для підприємств венчурного капіталу доцільно розрахувати рентабельність вкладеного капіталу та рентабельність запасів. Для малих ризикованих компаній необхідно розрахувати рентабельність усіх виробничих фондів. У майбутніх розрахунках ми обмежуємось цим показником прибутковості, але маємо враховувати таку константу: активи покривають лише середньорічну вартість основних фондів та нормованих оборотних коштів та нематеріальних активів [38].

НУБІП України

НУБІП України

Венчурне інвестування має безліч особливостей. Фінансові кошти  
 вкладаються у бізнес без гарантованих повернень з боку власника ідеї; гроші  
 надаються на безповоротній основі, тобто венчурний капітал розміщується не як  
 кредит, а у вигляді зобов'язання до довгострокове повернення у випадку  
 фінансової спроможності фірми; венчурний капітал інвестується відповідно до  
 фази життєвого циклу компанії; інвестування такого проєкту передбачає суттєві  
 та численні ризики, що в майбутньому призведуть до набагато більших  
 прибутків; венчурні інвестори повинні очікувати повернення грошових коштів  
 (вкладений капітал) досить великий проміжок часу; повернення коштів  
 відбувається на етапі виходу цінних паперів на відкритий ринок і відповідно до  
 частки участі у наданні коштів; фінансова організація може стати співвласником  
 венчурної фірми, а інвестовані кошти – внесок у статутний фонд підприємства.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

## РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ ВПРОВАДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

### 2.1. Глобальна характеристика механізму венчурного фінансування розвинених країн

Всупереч загальноприйнятій думці, найнебезпечнішим періодом для підприємців є не те, коли вони починають з нуля, а коли вони нарощують масштаби для зростання. Якщо ви стартапер, то втратите відносно мало, помилки можна виправити, а невелика сума коштів та група відданих колег можуть багато чого зробити. Але коли ви раптово прискорюєтеся і розвиваєтеся, незалежно від віку вашої компанії, все дуже швидко стає гарячим, головним чином через те, що ваша потреба в збільшенні прибутку зростає відразу. Більшість підприємців, незалежно від того, чи є вони стартаперами, допоміжними компаніями чи маленькими підприємствами, які існують уже деякий час, не приділяли достатньо уваги фінансовому плануванню для швидкого розширення.

Інновації в промислових компаніях є складним явищем, яке важко оцінити лише з вторинних джерел. Тому для формування узагальненого показника оцінки інноваційної діяльності необхідно використовувати послідовний підхід, який включає:

- аналіз факторів ефективності інноваційної діяльності;
- збір та аналіз інформації щодо показників, що використовуються для оцінки інноваційної діяльності промислових підприємств з урахуванням визначених факторів інноваційної діяльності;
- складання зведеного та короткого переліку показників оцінки інноваційної діяльності з урахуванням визначених факторів ефективності інноваційної діяльності;

формування зведеного показника інноваційної активності промислових компаній [33].

Підприємства можуть отримати банківське фінансування (позики) або проектне фінансування через пайову участь. Ці кошти надаються через спеціалізовані моделі в рамках операційних програм, які називаються фінансовими інструментами. Кошти, запропоновані через фінансові інструменти, мають бути повернуті, що є важливою відмінністю від гранту. Фінансування проектів через ці фінансові інструменти в глобальному контексті забезпечує більш ефективне використання ресурсів порівняно з грантами, оскільки надані кошти підлягають поверненню, повторному використанню та мобілізації додаткового співфінансування. Інвестиційні фонди орієнтовані на компанії, які бажають розділити ризики та винагороди. Вони є ідеальними інструментами для підприємств, які не мають доступу до достатнього банківського фінансування. Пайові інвестиційні фонди – це варіант, за допомогою якого молоді компанії можуть профінансувати великий проект для майбутніх грошових потоків. Ці фонди є свого роду фінансовими посередниками, які спрямовують ресурси великих інвесторів до компаній, які не можуть фінансувати свої проекти з традиційних джерел, таких як банківські кредити. Щоб отримати фінансування з цього джерела, підприємству також знадобиться добре структурований та обґрунтований бізнес-план. Молодим компаніям може знадобитися підтримка інкубатора чи бізнес-акселератора, щоб ефективно представити свій проект фондам прямих інвестицій, орієнтованим на венчурний капітал. Інша ситуація з існуючими компаніями, які мають довгу історію діяльності [41].

Станом на сьогодні ми можемо проаналізувати, що поява COVID-19 впливає на всі галузі бізнесу. Постраждала також сфера венчурного капіталу. Хвороба фактично скоротила за короткий час те, що стало стабільно зростаючою ринковою

НУБІП України



# НУБІП УКРАЇНИ

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

# НУБІП УКРАЇНИ

венчурні інвестиції досягли 62,9 млрд. дол. США в результаті укладення 4502 угод – це майже дорівнює загальній сумі інвестицій за перший квартал цього року [48].

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.

# НУБІП УКРАЇНИ

дол. США.

Венчурні інвестори супроводжували інвестування у свій існуючий портфель – зокрема в компанії, які знаходяться на кінцевих етапах свого розвитку.

Сконцентрованість на угодах з такими компаніями є продовженням тренду інвестування в більш безпечні угоди, що спостерігалися у попередніх кварталах до

# НУБІП УКРАЇНИ

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

На регіональному рівні в 2 кварталі 2020 року сферу венчурних інвестицій очолюють країни Північної й Південної Америки, де було залучено 35,6 млрд. дол.

# НУБІП УКРАЇНИ

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 [48].

Обсяг підприємницьких венчурних інвестицій досяг позначки 1000 угод в усьому світі в 2 кварталі 2020 року. Враховуючи новий вірус, багато величезних

# НУБІП УКРАЇНИ

компаній сконцентрувалися на пошуку шляхів покращення власної продуктивної моделі, а не на інвестуванні в стартапи.

Охорона здоров'я та біотехнології стали інвестиційно привабливими для інвесторів венчурного капіталу в 3 кварталі 2020 року, причому не лише стартапи,

# НУБІП УКРАЇНИ

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 [59].

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

Джерело: створено автором на основі [5]

Ми можемо проаналізувати, що починаючи з 2016 року обсяги венчурного фінансування почали зростати, 2016 – 20,1 млн дол. США, у 2018 році спостерігається невелике зменшення до 24,5 млн дол. США.

Різкий спад обсягів почався з 2021 року, це спричинено коронавірусною хворобою, сума знизилась до 21 млн дол. США.

За наведеними даними можемо проаналізувати, що з роками суми венчурного фінансування зростають. Так у 2019 році фінансування стартапів сягало 41,5 млрд дол. США. У порівнянні з попередніми роками, у 2019 році різко підвищилась сума фінансування. У 2022 році сума венчурного фінансування інвестиційних проектів становила 51,9 млрд дол. США [44].

Збільшення щоквартальних сум інвестицій, що інвестуються в ВК з участю корпорацій було найпопулярнішого фактичною акцією в європейській венчурній екосистемі та головним фактором зростання загального об'єму венчурного бізнесу на материку. 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. 2.1.2).



Рис. 2.1.2 Участь корпоративних ВК у венчурних угодах в Європі за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США)

Джерело: створено автором на основі [5]

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 гроши зменшився або залишився нестабільним через ефект спалахів пандемії. Це є свідченням зростаючої зрілості європейської стартапої екосистеми, оскільки все більше компаній продовжують рости до тієї стадії, яка їм дозволяє розпоряджатися фінансуваннями на суму в сотні мільйонів доларів.





Рис. 2.1.3 Венчурна вихідна активність в Європі за період 2016 – 2021 рр., (млрд. дол. США)

Джерело: створено автором на основі [5]

Загальна сума виходу збільшилась 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. 2.1.3.). Це є позитивним показником для переробки капіталу назад в стартову та венчурну екосистему в цілому, навіть якщо вартість виходу визначається кількістю великих подій ліквідності.

Для оцінки ситуації на ринку України, розглянемо динаміку венчурного фінансування інноваційних проектів.



Рис. 2.14 Динаміка венчурного фінансування стартапів в Україні у 2014–2021 рр.

Джерело: створено автором на основі [5]

За даними рисунка 2.14, можемо проаналізувати, що венчурне фінансування стартапів на рівні економіки з кожним роком зростає. Тобто, пандемія суттєво вплинула на світ, проте вітчизняне венчурне фінансування залишається на сталому рівні. У 2018 році сума вкладених коштів у інноваційні проекти сягала 88 млн дол. США. Станом на 2021 рік, сума фінансування стартапів зросла до 510 млн дол. США.

Процес фінансування венчурного капіталу зазвичай викликає чотири етапи розвитку компанії:

- Генерація ідей
- Стартуп
- Збільшення прибутку
- Вихід на ринок

Крок 1: Генерація ідеї та подання бізнес – плану

# НУБІП УКРАЇНИ

Першим кроком у зверненні до венчурного капіталу є подання бізнес – плану.

План повинен включати наступні пункти:

- Короткий виклад бізнес – пропозиції
- Опис можливості та потенціалу розвитку на ринку
- Огляд існуючого та очікуваного конкурентного сценарію
- Детальні фінансові прогнози
- Реквізити керівництва компанії

# НУБІП УКРАЇНИ

Інвестор проводить детальний аналіз поданого плану, щоб вирішити, чи братися за проект чи ні.

Крок 2: Ознайомча зустріч

Після того, як венчурний координатор проведе попереднє вивчення та знайде проект відповідно до своїх уподобань, проводиться зустріч один на один, яка скликається для детального обговорення проекту [48]. Після зустрічі інвестор остаточно вирішує, чи переходити до етапу належної обачності процесу.

# НУБІП УКРАЇНИ

Крок 3: Незалежна перевірка

Етап належної перевірки залежить від характеру бізнес - пропозиції. Цей процес передбачає вирішення запитів, пов'язаних із рекомендаціями клієнтів, оцінками продукту та бізнес - стратегії, співбесідами з керівництвом та іншим подібним обміном інформацією протягом цього періоду часу.

# НУБІП УКРАЇНИ

Крок 4: Терміни та фінансування

Якщо фаза належної перевірки є задовільною, інвестор пропонує опис умов, який є обов'язковим документом, що пояснює основні положення та умови інвестиційної угоди. Перелік умов, як правило, є обговорюваним і має бути узгоджений усіма сторонами, після чого після завершення юридичних документів і юридичної перевірки кошти надаються [54].

# НУБІП УКРАЇНИ

Види фінансування венчурного капіталу.

# НУБІП УКРАЇНИ

НУБІП УКРАЇНИ

Різні типи венчурного капіталу класифікуються відповідно до їх застосування на різних етапах бізнесу. Три основні типи венчурного капіталу: фінансування на ранній стадії, фінансування розширення та фінансування придбання/викупу.

НУБІП УКРАЇНИ

Процедура венчурного фінансування проходить у шість етапів фінансування, що відповідають періодам розвитку компанії.

Початковий капітал: низький рівень фінансування для перевірки та втілення нової ідеї.

НУБІП УКРАЇНИ

Початок діяльності: нові фірми потребують коштів для витрат, пов'язаних із маркетингом і розробкою продукту.

Перша стадія: фінансування виробництва та раних продажів.

Друга стадія: Операційний капітал, наданий компаніям на ранній стадії, які продають продукцію, але не повертають прибуток.

НУБІП УКРАЇНИ

Третя стадія: також відомий як мезонінне фінансування, це гроші для розширення нової прибуткової компанії.

Четверта стадія: також називається перехідним фінансуванням, 4-й раунд пропонується для фінансування процесу «виходу на біржу»

НУБІП УКРАЇНИ

А) Фінансування на ранній стадії.

Фінансування на ранній стадії має три підрозділи: початкове фінансування, початкове фінансування та фінансування першої стадії.

Початкове фінансування визначається як невелика сума, яку отримує підприємець, щоб мати право на отримання кредиту для стартапу.

НУБІП УКРАЇНИ

Початкове фінансування надається компаніям з метою завершення розробки продуктів і послуг.

НУБІП УКРАЇНИ



Фінансування першого етапу: Компанії, які витратили весь свій початковий капітал і потребують фінансування для повномасштабного початку діяльності, є основними бенефіціарами фінансування першого етапу.

#### В) Фінансування розширення:

Фінансування розширення можна розділити на фінансування другого етапу, перехідне фінансування та фінансування третього етапу або мезонінне фінансування.

Фінансування другого етапу надається компаніям з метою початку їх розширення. Він також відомий як мезонінне фінансування. Він надається з метою сприяння конкретній компанії значно розширитися. Прехідне фінансування може надаватися як короткостроковий варіант фінансування лише за відсотками, а також як форма грошової допомоги компаніям, які використовують початкові публічні пропозиції як основну бізнес-стратегію [61].

#### С) Фінансування придбання або викупу:

Фінансування придбання або викупу класифікується на фінансування придбання та управління або фінансування викупу за допомогою кредитного плеча.

Фінансування придбання допомагає компанії придбати певні частини або всю компанію. Керівництво або кредитне фінансування викупу допомагає певній управлінській групі отримати певний продукт іншої компанії.

Для якісної оцінки впровадження інноваційної діяльності та огляду ситуації на ринку, проаналізуємо екоінноваційну діяльність України та країн ЄС.

Згідно з останніми даними панелі міжнародного інноваційного індексу, які ілюструють ефективність еко-інновацій у державах-членах ЄС у 2021 році, Україна займає одне з останніх місць, оскільки вона знаходиться в групі країн, що розвиваються. На рисунку 2.1.2 зображено динаміку показника в період за останні десять років по групі країн.

НУВБІП УКРАЇНИ



Рис. 2.1/2 Рейтинг країн ЄС за узагальненим показником еко - інновацій у 2012 - 2021 рр.

Джерело: створено автором на основі [6]

Дані показують, що за показником екологічних інновацій Україна значно відстає. Україна зайняла останнє місце серед країн Європейського Союзу. Незважаючи на значну різницю, відображену на рисунку, результати демонструють значне збільшення значення індексу після 2017 року, приблизно на 50% за останні п'ять років. Якщо цей темп зростання збережеться протягом наступних 4-5 років, Україна має реальну можливість перескочити з групи скромних еко-новаторів у групу помірних.

Для того, щоб охарактеризувати Україну в контексті інноваційної діяльності, проаналізуємо частку інноваційних підприємств серед країн Європи.



Рис.2.1.3 Частка інноваційних підприємств в Україні та вибраних країнах ЄС у 2021 р.

Джерело: створено автором на основі [6]

Як можемо переглянути з рис.2.1.3, частка інноваційних підприємств в Україні сягає лише 13 % серед усієї кількості промислової та виробничі галузей економіки. Це свідчить про те, що країна знаходиться на етапі розвитку, укріплення та зміцнення основних галузей.

### Приклади фінансування венчурного капіталу

Kohlberg Kravis & Roberts (KKR), один із провідних у світі менеджерів альтернативних інвестиційних активів, уклав остаточну угоду про інвестування 150 мільйонів доларів США (962 крори рупій) у зареєстрованого на біржі виробника поліестеру JBF Industries Ltd. у Мумбаї. Придбає 20% акцій JBF Industries, а також інвестуватиме в обов'язково конвертовані привілейовані акції з нульовим купоном з правом голосу 14,5% у своїй сінгапурській дочірній компанії JBF Global Pte Ltd. Фінансування, надане KKR, допоможе JBF завершити поточні проекти.

Pepperfry.com, найбільший в Індії електронний ринок меблів, залучив 100 мільйонів доларів США в рамках нового раунду фінансування під керівництвом

Goldman Sachs і Zodiус Technology Fund Perpetry використає ці кошти, щоб розширити свою присутність у містах третього та четвертого рівнів, додавши до свого зростаючого парку транспортних засобів доставки. Він також відкриє нові дистрибуторські центри та розширить свою мережу столярних і монтажних послуг. Це найбільша кількість інвестицій, залучених гравцем електронної комерції в Індії, орієнтованим на сектор.

Для підприємців, які хочуть залучити капітал для свого бізнесу-початківця, інвесторів на ранній стадії, таких як інвестори-ангели та венчурні інвестори, може бути надзвичайно важко знайти, а коли ви їх знайдете, ще важче отримати від них інвестиції.

І все ж, незважаючи на величезні ризики, венчурні капіталісти виділяють мільйони доларів на крихітні, неперевірені підприємства з надією, що вони з часом перетворяться на наступну велику справу.

У зрілих компаніях процес встановлення вартості та інвестування досить простий. Відомі компанії створюють продажі, прибуток і грошові потоки, які можна використовувати для отримання досить надійної міри вартості. Однак для підприємств на ранніх стадіях венчурним капіталовкладникам доводиться докладати набагато більше зусиль, щоб запускати процес згідно з бізнес – моделлю та отримати прибуток в майбутньому.

Усі підприємці, які успішно розвиваються, сліdkують за грошовими потоками, і роблять це найкраще, маючи широкий спектр джерел капіталу, грошових замінників для використання. Пам'ятайте, незалежно від того, чи є ви стартапом на пізній стадії, чи сімейним підприємством другого покоління, продуманий і гнучкий фінансовий план, орієнтований на розширення, дозволить вам швидко розвиватися, бути чуйним і процвітати.

НУБІП України

# НУБІП України

Розглянемо переваги венчурних інвестиційних фондів для інвестора на інноваційної компанії.

Таблиця 2.1.1

## Переваги венчурних інвестиційних фондів

Переваги для інвесторів	Переваги для клієнтів (власників ідеї)
<p><b>Професійний фінансовий менеджмент.</b> Дрібні інвестори не дуже знайомі з ситуацією на фондовому ринку, управлінні активами тощо. Керуючі компанії можуть забезпечити високу прибутковість інвесторам будь-якого рівня.</p>	<p><b>Дешеве джерело фінансування.</b> Кошти, надані інвестиційним фондом, зазвичай надаються за нижчими процентними ставками, ніж банківські позики та інші джерела фінансування.</p>
<p><b>Диверсифікація інвестицій в інструменти фондового ринку.</b> Інвестиційні фонди значно спрощують управління інвестиційними ризиками за рахунок диверсифікації інвестицій.</p>	<p><b>Зручність отримання коштів.</b> Багато інвестиційних фондів, особливо ті, що спеціалізуються на стартапах (інноваційних компаніях) мають мінімальні вимоги до клієнтів, на відміну від комерційних банків.</p>
<p><b>Забезпечення високої ліквідності.</b> Як правило, цінні папери інвестиційних фондів мають вищу ліквідність, ніж первинні цінні папери.</p>	<p><b>Низька застава.</b> Інвестиційні фонди, зацікавлені в інноваційній бізнес-ідеї, як правило, не вимагають активів високої вартості як забезпечення фінансових зобов'язань клієнта.</p>
<p><b>Довіра.</b> Приватний інвестор довіряє обслуговування активів професійному менеджеру, що значно економить час. Купувати та продавати цінні папери інвестиційних фондів легко як безпосередньо через управителя, так і через посередників, які надають широкий спектр послуг.</p>	<p><b>Довгострокове фінансування.</b> Термін фінансування проектів через інвестиційні фонди іноді може перевищувати 15-20 років, що створює більш сприятливі умови для великих капіталомістких проектів.</p>

Джерело: створено автором на основі [11]



З точки зору інвесторів, перевагами спільного інвестування є потенційно висока прибутковість порівняно з традиційними варіантами інвестування, менші витрати часу на управління інвестиціями, їх висока диверсифікованість і можливість швидкого виведення коштів. З іншого боку, клієнти можуть отримати доступне джерело коштів від інвестиційного фонду для великих проектів з мінімальними вимогами до претендента.

**2.2. Особливості реалізації інноваційної діяльності підприємств в Україні**

За останні роки Україна перейшла від експорту продукції важкої промисловості до високотехнологічної продукції та послуг. Варто зазначити, що саме високотехнологічні галузі української економіки є найбільш привабливими для іноземних інвестицій. Центри розробки, розробки програмного забезпечення та обладнання, спільні аерокосмічні проекти – лише окремі приклади такої співпраці. Крім того, існує велика кількість перспективних проектів в українській інфраструктурі, сільському господарстві, атомній енергетиці, нафтогазовому секторі, біотехнологіях і фармакології (Якименко, 2017; Усик, 2020). Україна розвивається, і тому зараз найкращий час для інвестицій у нові бізнес-можливості. Основною формою впровадження наукових досягнень і прискорення продуктивних процесів є інновації. У сучасних умовах розвитку та функціонування підприємств основним ресурсом є знання та інформація – це інтелектуальні технології, які допомагають вирішити проблему обмеженості природних джерел. Тому оцінка інноваційної діяльності підприємства відіграє провідну роль у характеристиці його діяльності. Крім того, розробка механізмів стимулювання

НУБІП України

інноваційної діяльності суб'єктів господарювання залишається актуальним предметом досліджень і дискусій у вітчизняній економічній свідомості та практиці.

Сучасна економічна практика демонструє, що підприємства можуть досягти високих результатів лише за умови систематичних і цілеспрямованих інновацій, спрямованих на пошук можливостей, які може надати економічне середовище щодо виробництва та впровадження нових видів товарів, нових галузей і транспортних засобів, освоєння нових ринків і форм організації виробництва. Це передбачає особливий інноваційний стиль управління, в основі якого – орієнтація на інновації, систематична і цілеспрямована діяльність. Конкурентні переваги досягаються завдяки впровадженню інновацій абсолютно нових методів і прийомів промислової та комерційної діяльності. Пошук нової ідеї – це реакція суб'єктів господарювання на зниження прибутку від їх діяльності, зумовлене перенасиченням певного сектора ринку певними товарами. Можливість створення та використання інновацій суб'єктами господарювання залежить від загального рівня науково-технічного прогресу країни та ресурсів. Тому оцінка інноваційної політики підприємства відіграє провідну роль у характеристиці його діяльності, визначенні показників ефективності діяльності підприємств та розробці механізму стимулювання його інноваційної діяльності.

У процесі дослідження теоретичних матеріалів та обробки практичних даних були використані такі взаємопов'язані методи наукового дослідження, як історичний метод, аналіз і синтез, табличний метод, сучасні методи статистичного аналізу з метою виявлення певних закономірностей, а також метод теоретичного аналізу, який було використано для формулювання основних ідей і висновків дослідження. Для статистичних даних була обрана вся територія України (24 області та столиця Київ). За результатами дослідження узагальнено сучасні тенденції інноваційної діяльності у вітчизняній економіці. За даними Державної

НУБІП України

НУБІП України  
 служби статистики України, у 2021 році інноваційною діяльністю займалися 579 підприємств (або 16,2% опитаних), що представлено в таблиці 2.2.1.

Таблиця 2.2.1

## Кількість підприємств, залучених в інноваційну діяльність

Індикатори	Кількість підприємств, шт
Загально:	759
Мали витрати на інновації	631
Впровадили нововведення, зокрема:	672
Запровадили інноваційні види продукції	358
Запровадили нові процеси та технології виробництва	456
Інноваційних продуктів, які були повторно введені або зазнали значних технологічних змін протягом останніх трьох років	450

Джерело: створено автором на основі [20]

Метод аналізу, який дозволяє призначити, саме в контексті подальшого аналізу ринку світу, з точки зору військових і зарубіжних наук, на прагненні максимально зрозуміти концепцію інновацій нового часу:

- процес, спрямований на розробку та впровадження результатів кінцевих досліджень і розробок або інших науково-технічних досягнень у новому або вдосконаленому продукті, реалізованому на ринку за новим або вдосконаленим технологічним процесом, який використовується на практиці, а також пов'язаних з ним додаткових наукові дослідження та розробки;

- діяльність колективу, спрямована на забезпечення приходу науково-технічних ідей, винаходів до результату, придатного для їх практичного застосування та впровадження на ринку з метою задоволення потреб суспільства в конкурентоспроможних товарах і послугах;

НУБІП України



**НУВБІП УКРАЇНИ**  
 - діяльність, пов'язана з перетворенням наукових досліджень і розробок, а також винаходів і відкриттів у новий продукт або новий технологічний процес, що впроваджується у виробництво;

- процес створення нового продукту від формування ідеї до розробки виробництва, виробництва, реалізації та отримання комерційного ефекту [57];

**НУВБІП УКРАЇНИ**  
 - діяльність, пов'язана з перетворенням результатів досліджень і розробок у новий продукт, прогресивний технологічний процес або новий підхід до соціальних послуг, спрямована на використання та комерціалізацію цих результатів, виведення на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг і є складовою частиною виробничо-господарської діяльності підприємства, спрямованої на оновлення та вдосконалення його продуктивних сил та організаційно-економічних відносин. Такі різні підходи до трактування інноваційної діяльності зумовлені багатоаспектністю цього економічного поняття, його комплексністю, різноманітністю сфер застосування.

**НУВБІП УКРАЇНИ**  
 Наукові підходи до аналізу інноваційної діяльності підприємства мають багато спільного з оцінкою інвестиційної діяльності, але, на думку вітчизняних учених, мають і певні відмінності: окрім вирішення загальноприйнятих. Аналітичні завдання, при аналізі інноваційної діяльності необхідно оцінювати інноваційну діяльність, яка характеризується збільшенням частки інноваційної продукції, збільшенням частки позикових коштів в інноваційних процесах. Перехід до інноваційного соціально орієнтованого типу розвитку підприємства посилює вимоги до якості управлінських рішень щодо обґрунтування стратегій інноваційного розвитку [53].

**НУВБІП УКРАЇНИ**  
 Методика аналізу та оцінки інвестиційної та інноваційної діяльності на державному рівні визначається низкою нормативно-правових актів органів законодавчої та виконавчої влади, на основі яких як державні, так і комерційні та

**НУВБІП УКРАЇНИ**

НУВБІП УКРАЇНИ

урядові структури проводять дослідження та рейтинги. Так, наприклад, розпорядження Кабінету Міністрів України «Про внесення змін до розпорядження Кабінету Міністрів України від 18 грудня 2003 р. № 779» від 25 січня 2012 р. № 67-р, прийняв рішення про те, що Державне агентство з інвестицій та національних проектів України зобов'язане запровадити комплексне порівняльне узагальнене дослідження інвестиційного клімату регіонів із визначенням рейтингу їх інвестиційної привабливості та щороку звітувати перед Урядом щодо інвестицій, привабливість регіонів та їх рейтинг [50].

НУВБІП УКРАЇНИ

Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 05.12.2012 р. № 3715-VI визначає стратегічно пріоритетні напрями інноваційної діяльності на найближчу перспективу:

- 1) Нові технології транспортування енергії, енергоефективні, ресурсозберігаючі технології, альтернативні джерела енергії;
- 2) Нові технології розвитку високих технологій транспортної системи, ракетно-космічної галузі, авіа- та суднобудування, озброєння та військової техніки;
- 3) Нові технології виробництва матеріалів, їх обробки та з'єднання, створення індустрії наноматеріалів і нанотехнологій;
- 4) Технологічне оновлення та розвиток агробізнесу;
- 5) Нові технології та обладнання для кращого медичного обслуговування, лікування, фармацевтики;
- 6) широке використання технологій більш екологічного виробництва та захисту навколишнього середовища;
- 7) Розвиток сучасних інформаційних, комунікаційних технологій, робототехніки.

НУВБІП УКРАЇНИ

У контексті законопроекту та низки інших нормативно-правових актів, що визначають перелік основних напрямів інноваційної діяльності та порядок їх

НУВБІП УКРАЇНИ

здійснення, Держстат, відповідні служби органів місцевого самоврядування, вітчизняні рейтингові агентства, державні установи, комерційні структури проводять незалежний моніторинг результатів і досягнень у сфері інновацій, аналізують інновації за напрямками, галузями економіки, містами та регіонами та оцінюють стан і розвиток інноваційного потенціалу України [39].

Для аналізу інноваційної діяльності підприємства може бути використана система взаємопов'язаних показників; індикатори згруповані в три основні блоки:

1) Інвестиції в інновації, кількість нових технологій виробництва, кількість нових видів продукції, кількість виробництва інноваційної продукції у натуральному та вартісному вираженні, кількість продукту, заснованого на знаннях, у натуральному та вартісному вираженні, сума експорту інноваційної та високотехнологічної наукоємної продукції у натуральному та вартісному вираженні;

2) Частка нових технологій в їх загальній кількості, частка інноваційних видів продукції в їх загальному обсязі, частка складної наукомісткої продукції в загальному обсязі виробництва, якісні показники конкретної продукції, частка інноваційної продукції в розмірі ринку.;

3) Збільшення фінансового результату, термін окупності інновацій, середня тривалість інноваційного процесу, частка працівників, яким покращено умови праці.

Перший і другий блоки показників призначені для кількісної та якісної характеристики інноваційної діяльності, а третій – для оцінки її ефективності.

Аналіз наукових розробок та знання статистичної інформації щодо інноваційної діяльності вітчизняних підприємств та організацій свідчить про домінування промисловості та великого бізнесу, хоча середній бізнес рухається до інноваційних ідей для підвищення ефективності. Така тенденція пояснюється

НУВБІП УКРАЇНИ

домінуючою роллю великих галузевих підприємств у впровадженні інновацій за рахунок багатьох факторів, зокрема: високого рівня матеріально-організаційних, технічних і фінансових ресурсів; можливість використання великих повноважень; і підтримка уряду.

НУВБІП УКРАЇНИ

У 2020 році серед регіонів вище середнього по Україні частка інноваційно-містких підприємств була в Харківській, Тернопільській, Миколаївській, Черкаській, Кіровоградській, Івано-Франківській, Запорізькій, Сумській областях та Києві. У розрізі видів економічної діяльності слід виділити підприємства, які виробляють основні лікарські засоби та фармацевтичні препарати (53,8%), інші транспортні засоби (37,1%), комп'ютери, електронні та оптичні вироби (34,0%), напої (25,9%), електрообладнання (25,2%), хімічні речовини та хімічна продукція (25,0%) (Державна служба статистики України).

НУВБІП УКРАЇНИ

У 2019 році на інноваційну діяльність підприємства витратили 9,1 млрд грн, у тому числі на придбання машин, обладнання та програмного забезпечення – 5,9 млрд грн, на внутрішні та зовнішні наукові розробки – 2,2 млрд грн, на придбання інших зовнішніх знань (придбання нових технологій) – 0,02 млрд грн та на інші роботи, пов'язані зі створенням і впровадженням інновацій (інші витрати) – 1,0 млрд грн. Найбільше коштів витратили підприємства Києва, Запорізької, Дніпропетровської та Харківської областей. Серед видів економічної діяльності підприємства з виробництва машин та устаткування, не віднесені до інших груп (13,5%), інших транспортних засобів (13,3%), харчових продуктів (12,6%) [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

За даними Держстату, основним джерелом фінансування інноваційних витрат є власні кошти підприємств – 7704,1 млн грн (або 84,5% від загальної суми витрат на інновації). За рахунок коштів державного бюджету профінансовано 8 підприємств та 17 – місцевих бюджетів, загальна сума яких становить 322,9 млн грн (3,5%). Кошти вітчизняних інвесторів отримали 5 підприємств, а іноземних –

НУВБІП УКРАЇНИ

3. Загалом їх сума становить 380,9 млн грн (4,2%). Прискредитовано підприємство на суму 594,5 млн грн (6,5%).

За останні роки (2019-2020 рр.) близько 88,5% підприємств інноваційномісткої галузі впровадили інновації (14,3 від опитаних). Як свідчить аналіз статистичних даних, підприємствами галузі впроваджено 2387 інноваційних видів продукції, з яких 477 є новими виключно для ринку, 1910 – новими лише для підприємства. Із загальної кількості впровадженої продукції 751 – це нові види машин, обладнання, приладів, транспортних засобів тощо. Найбільше інноваційних видів продукції впроваджено на підприємствах Харкова (16,6% від загальної кількості впроваджених видів інноваційної продукції), Запорізькій (13,4%), Львівській (10,3%), Сумській (9,1%) областях та Києві (8,3%). За видами економічної діяльності у впровадженні інновацій лідували підприємства, які виробляють машини та обладнання, не віднесені до інших груп (23,9%), продовольчі товари (21,4%), основні фармацевтичні продукти та фармацевтичні препарати (7,8%). інновацій (Наука, технології та інновації. Звіт Держстату України)

Таблиця 2.2.2

## Інноваційна активність промислових підприємств по регіонах у 2020 році

Область	Кількість інноваційно заохочених підприємств		Загальна сума витрат на інноваційну діяльність, млн. грн.	Загальний обсяг реалізації інноваційної продукції, млн. грн.
	Загально, шт	% до загальної кількості існуючих підприємств		
<b>Україна</b>	<b>759</b>	<b>16,2</b>	<b>9117,5</b>	<b>17714,2</b>
Вінницька	24	15.4	100.4	454.7
Волинська	17	16.0	162.1	66.8
Дніпропетровська	51	11.0	1127.3	297.8
Донецька	22	11.5	725.3	3301.9
Житомирська	23	13.9	10.4	155.9
Закарпатська	12	9.0	26.2	358.1
Запорізька	42	19.1	1393.4	4041.2

Продовження Таблиці 2.2.2

Івано-Франківська	28	21.7	134.2	105.4
Київська	37	11.0	289.7	770.6
Кіровоградська	24	22.6	504.2	405.6
Луганська	7	10.0	20.2	13.1
Львівська	48	15.2	310.1	763.1
Миколаївська	25	26.9	324.9	417.3
Одеська	36	15.7	150.1	157.6
Полтавська	27	10.4	68.2	243.2
Рівненська	8	5.9	7.3	9.3
Сумська	24	20.5	598.5	601.9
Тернопільська	25	27.5	109.7	126.9
Харківська	111	28.1	890.9	2515.9
Херсонська	15	15.5	56.1	287.6
Хмельницька	8	5.7	24.6	27.8
Черкаська	32	24.4	124.7	583.1
Чернівецька	8	14.5	26.1	46.3
Чернігівська	10	9.6	71.7	345.4
м.Київ	95	20.7	1861.2	1617.7

Джерело: створено автором на основі [6]

За кількістю впроваджених інноваційних технологічних процесів (нових або удосконалених методів обробки та виробництва продукції), яких загалом було 1831, лідирують підприємства м. Києва (30,0%), Харкова (12,6%), Сум (12,3%), Запоріжжя (7,8%) та Дніпропетровська (5,8%) області; а за видами економічної діяльності в розрізі цієї ознаки лідирують підприємства з виробництва машин та устаткування, не віднесених до інших угруповань (18,8%), видобутку природного газу (17,7%), виробництва готових металевих виробів, крім машин та устаткування (13,4%), а також продукти харчування (7,9%). Із загальної кількості впроваджених інноваційних технологічних процесів маловідходними та ресурсозберігаючими є 611 одиниць [42].

Як свідчать дослідники, загальна тенденція інноваційної діяльності підприємств має повільний, але розвиваючийся характер. Так, за 2019-2020 роки в

результаті інноваційної діяльності 8 підприємств створили нові технології, з них 59 передано іншим підприємствам, зокрема 2 – за межі України.

Для кращого розуміння ситуації на території України, розглянемо рисунок 2.2.1, де наведено витрати на фінансування інноваційної діяльності у розрізі продовольчих підприємств.

Витрати на інноваційну діяльність, млн.грн



Рис. 2.2.1 Витрати підприємств України на інноваційну діяльність у 2016–2020 рр.

Джерело: створено автором на основі [6]

Згідно з наведеними вище даними, ми можемо проаналізувати, що у 2016 році витрати промислових підприємств на розвиток інновацій сягали трохи більше 23 млн.грн. Починаючи з 2017 року, такі витрати почали знижуватись, причиною цього стала тяжка економічна ситуація, воєнні дії на сході України.

На кінець 2020 року обсяг фінансування інноваційної діяльності склав 14,5 млн.грн. Тобто, Україна почала відсторонюватись від фінансування венчурних проєктів.

Як зазначалося вище, інновації – це новостворені або вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукти чи послуги та організаційно-технічні

рішення виробничого, адміністративного, комерційного чи іншого характеру, які суттєво покращують структуру та якість виробництва чи соціальної сфери.

Інноваційна діяльність підприємства – комплексний процес створення, використання та розповсюдження інновацій з метою отримання конкурентних переваг та підвищення рентабельності виробництва. У ринковій економіці ця діяльність є найважливішим чинником, який дає компанії можливість утримувати міцні позиції на ринку та отримати перевагу над конкурентом у сфері своїх комерційних інтересів.

За даними офіційних статистичних спостережень, лише за 2019 рік 450 підприємств, які займалися інноваційною діяльністю, реалізували інноваційної продукції на 17,7 млрд грн, з них 39,8% експортували її на 5,5 млрд грн. Майже кожне четверте підприємство вийшло на ринок нової продукції на суму 4,5 млрд грн (експорт – 41,5%). Для впровадження інновацій 170 вітчизняних підприємств придбали 832 нові технології, з них 129 – за межами України; із загальної кількості технологій 386 придбано з обладнанням, з них 81 за межами України; 305 – за результатами НДР; 110 – за договорами про придбання прав на патенти, ліцензії на використання винаходів, промислових зразків, корисних моделей; 10 – для договорів про придбання технологій; 12 – разом із цілеспрямованим залученням кваліфікованих спеціалістів [46].

В Україні діють також венчурні фонди, об'єднання, які допомагають підприємствам та стартаперам втілювати ідеї в життя. Відмінністю венчурних фондів від приватних інвесторів є те, що венчурні фонди характеризуються стійкістю, згуртованістю та юридичною підтримкою.

Для наочного аналізу ринку фондів венчурного інвестування, розглянемо топ 10 таких фондів станом на 2021 рік (таблиця 2.23)



# НУБІП України

Таблиця 2.2.3

Топ 10 венчурних фондів за кількістю залучених інвестицій в Україні на

2021 рік				
Місце в рейтингу	Назва фонду	Обсяг максимального прогнозованого інвестування (млн.дол.США)	Середній чек (млн.дол.США)	Кількість укладених угод
1	TA Ventures	69	0,25	142
2	Almaz Capital	200	3-7	40
3	DS M R K	12,5	0,75	16
4	Genesis Investments	10	0,5	15
5	Cascade Ventures	150	2-3	14
6	GR Capital	85	5-10	14
7	Aventures	20	1,5	14
8	ICU Ventures	25	0,5	12
9	CIG	100	1-5	10
10	U. Ventures	15	0,5	10

Джерело: створено автором на основі [10]

Усі наведені дані свідчать про певний позитивний момент вітчизняної економіки щодо інноваційного бізнесу, особливо в умовах спрощеного доступу до ринків ЄС, яким зараз володіє Україна. Оптимістичні зростання демонструють основні сфери реальної економіки: будівництво, торгівля, транспорт тощо. Найважливішим аспектом таких процесів є формування нового формату бізнесу, можливості для української компанії залучитися до реальних світових процесів, у яких передові технології та інновації знаходяться на першому місці.

# НУБІП України

Значення інновацій як для окремого підприємства, так і для економіки в цілому є дуже важливим, оскільки воно розглядається як фактор конкурентоспроможності продукції, ефективності використання виробничих ресурсів, підвищення адаптивності підприємств до умов зовнішнього середовища, розширення можливостей виходу підприємств на нові ринки, створення умов для довгострокової економічної стабільності.

Існуюча методика оцінки інноваційної діяльності підприємства дозволяє використовувати різні кількісні параметри інноваційної складової технологічних процесів під час управління виробничою діяльністю підприємств, а також приймати більш обґрунтовані управлінські рішення в цій сфері. Кожному суб'єкту господарювання необхідно знати теоретичні основи, закономірності процесу формування, структуру, джерела нарощування, методи оцінки та напрямки ефективного функціонування інноваційного потенціалу. Фактор інноваційного потенціалу має бути однією з ключових умов розвитку суб'єктів великого, середнього та малого бізнесу. Цей підхід орієнтований на забезпечення ефективності господарської діяльності підприємств та підвищення інноваційної активності, що важливо для досягнення стратегічних цілей. Сьогодні існує багато факторів, які перешкоджають якісному розвитку таких підприємств. Тому покращення ділового та інвестиційного клімату в Україні, стимулювання інноваційної діяльності вітчизняних підприємств має стати одним із ключових пріоритетів держави для зміцнення та інтеграції національної економіки.

НУБІП України

НУБІП України

### 2.3. Виявлення перспектив зростання ефективності реалізації інноваційної діяльності підприємства

У результаті поступових інституційних реформ в країні з перетворення великих державних підприємств на акціонерні товариства у секторах і галузях економіки виникли підприємства різних форм власності. В результаті серед цих підприємств виникло конкурентне середовище. Проте за відносно короткий термін у країні склалися механізми реалізації інноваційної політики, яка є однією зі складових економічної політики. У результаті сформовано правову основу для здійснення наукових досліджень, розробок, дослідно-конструкторських робіт та впровадження високотехнологічних процесів ред. Різноманітні підприємства, що діють, мають велике значення у визначенні перспектив національної економіки та виконують важливі соціально-економічні функції з метою розширення виробництва та створення нових робочих місць. Проте відсутність системи стратегічного управління інноваційними процесами на підприємствах затримувала ефективну організацію конкурентоспроможності підприємств, розширення внутрішніх та зовнішніх інвестицій, реалізацію перспективних інноваційних проектів та інші подібні пріоритети.

Розробка стратегій інноваційного розвитку підприємств забезпечує конкурентне середовище національної економіки. У результаті не тільки збагачується зміст структурних перетворень в економіці, а й створюється основа економічного та економічного розвитку, а також широкого і всебічного розвитку галузей і галузей, які є соціально-економічно ефективними. Ліквідація різних керівних посад у виробництві та споживанні підвищує ефективність і мобільність коштів підприємства та інших ресурсів.

З досвіду розвинених країн конкурентоспроможність товарів і послуг, вироблених у добровільній державі, залежить від сприятливого ділового та бізнес-середовища, створеного в цій країні.

Отже, конкурентоспроможність залучених фірм, підприємств, організацій і корпорацій залежить від ефективного функціонування антимонопольного та конкурентного середовища країни. Водночас конкурентоспроможність національної економіки визначається рівнем розвитку приватної власності, системою державних гарантій, інноваційною політикою країни та високим рівнем інституційного середовища.

Фактори, що впливають на 12 груп, включених до індексу глобальної конкурентоспроможності, прийнятого урядом Всесвітнього економічного форуму, розробили перспективні програми для підвищення конкурентоспроможності інших країн. Як наслідок, оцінка конкурентоспроможності національної економіки показує, що макроекономічна ситуація (ВВП на душу населення, дефлятор ВВП, рівень безробіття), якість державних інститутів (якість приватної власності, грошово-кредитна політика, кредитні установи, якість митних послуг) вплинули на економічну економіку країни. , людський фактор (тривалість життя, смертність, захворюваність на туберкульоз на 10 тис. населення, охоплення початковою школою), інноваційний потенціал (модернізація основних фондів підприємств, впровадження науково-технічних досягнень, покращення розвитку інвестицій та інвестицій у людський капітал).

Досягнуто позитивних результатів щодо підвищення конкурентоспроможності національної економіки та покращення інноваційного потенціалу країни в макроекономічному масштабі. Проте стан матеріально-технічної бази та неконкурентоспроможність продукції на ринку свідчить про наявність певних проблем у стратегічному управлінні інноваційними процесами.

НУБІП України

Використовуйте кілька джерел фінансування. Багато підприємців, яких спонукає раптова траєкторія зростання, здебільшого думають про залучення інвестицій у акціонерний капітал із розподілом ризику від венчурних капіталів або приватних «ангелів». Але коли ви розширюєте масштаби, швидше, здійсненніше та з меншими витратами об'єднати фінансування від інвесторів, банків, державних фондів, постачальників, кредитних карток, клієнтів і навіть працівників, які отримують опціони на акції замість грохи готівки. Один мій знайомий роздрібний продавець виявив, що 100 доларів або близько того штрафу за відстрочку каліфорнійського податку з продажу на місяць насправді було дешевим джерелом фінансування. Це не така гламурна історія, як «залучення 5 мільйонів доларів від венчурних капіталів вищого рівня Valley», але це те, як фінансування зростання зазвичай працює насправді.

Дослідження показали, що в стратегічному управлінні інноваційними процесами підприємства повинні зосередитися на наступних ключових питаннях:

- По-перше, наша країна має великий потенціал у ряді фундаментальних наук, але немає механізму використання цього потенціалу, пов'язаного з виробництвом;
- По-друге, низький рівень інноваційних процесів на підприємствах реального сектору призводить до уповільнення попиту на передові технології на підприємствах;
- По-третє, відсутність сприятливого ділового та господарського середовища негативно впливає на конкурентоспроможність підприємств.

Дані показують, що деякі бізнес-менеджери не в змозі передбачити зміни на національному та глобальному ринках, дізнатися про попит і смак споживачів і не в змозі визначити напрямок, у якому вони можуть досягти стійких конкурентних переваг.

НУВБІП УКРАЇНИ

НУБІП України

На думку вчених, які працюють у цій галузі, глобалізація, інтеграція, інвестиції, інновації та конкурентоспроможність у двадцять першому столітті

будуть розвитком світової економіки. Тому питання, порушені в даній статті, досліджено в рамках науково-теоретичного підходу до підвищення

конкурентоспроможності підприємств на основі стратегічного управління інноваційними процесами.

НУБІП України

На основі цих аналізів і теоретичних знань були розроблені та втілені в життя інноваційні цілі компанії, перспективи та довгострокові інноваційні стратегії, а

моніторинг результатів підвищить конкурентоспроможність підприємства. В результаті формується інноваційне середовище підприємства.

НУБІП України

Отже, інноваційна діяльність на підприємствах є складним соціально-економічним процесом. На нашу думку, механізм формування інноваційної

стратегії підприємства, глибоке розуміння економічної сутності та об'єктивних засад його функціонування, виявлення умов конкуренції в умовах переходу до

ринкової економіки та вивчення шляхів їх забезпечення, використання механізмів розвитку інноваційних процесів (рис. 2.3.1).

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

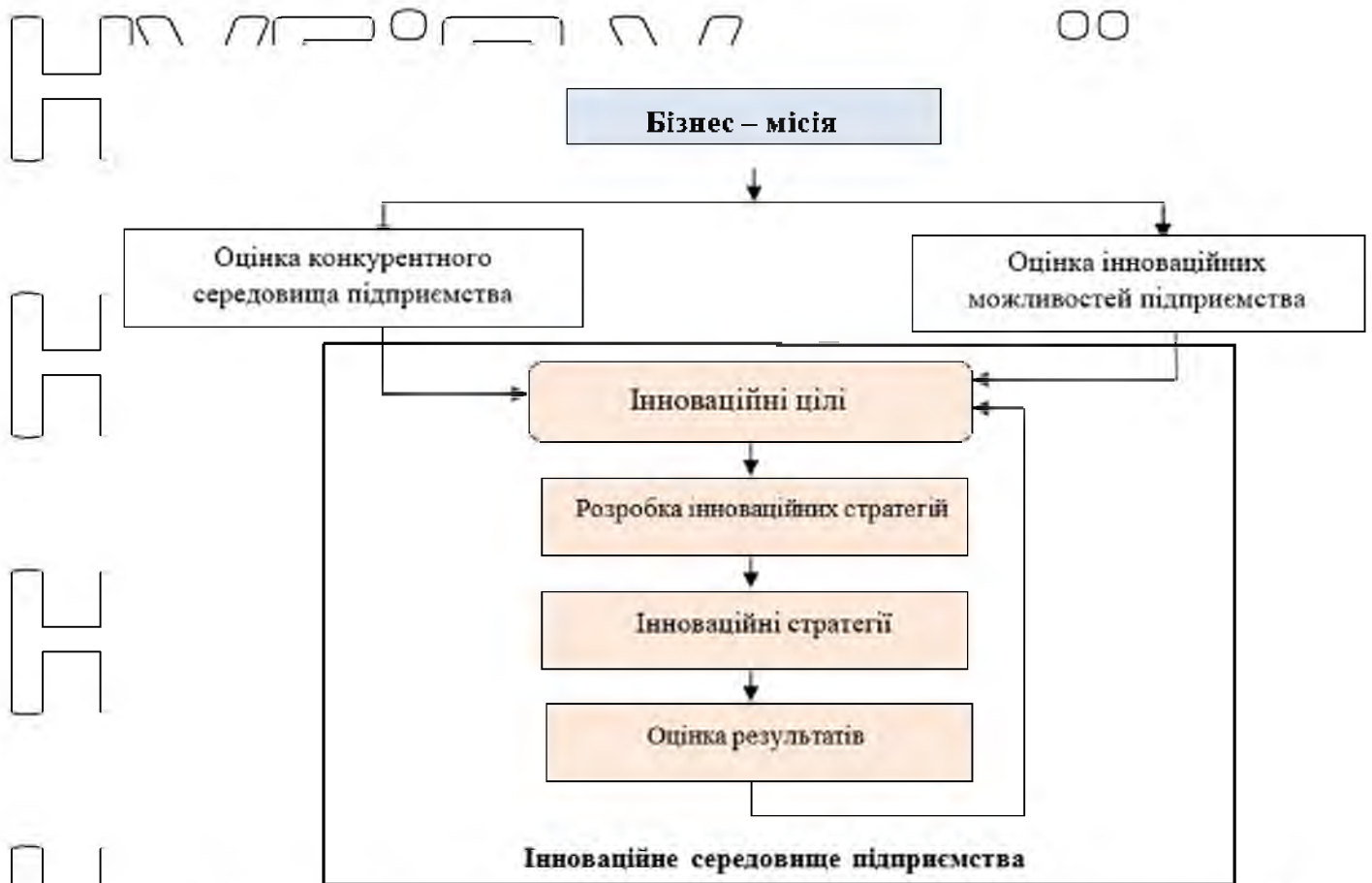


Рис 2.3.1. Механізми формування інноваційної стратегії підприємства  
Джерело: створено автором на основі [23]

Як видно на малюнку, формування інноваційної стратегії підприємства залежить, перш за все, від того, як подається місія підприємства. Результати наших досліджень, результати наукових досліджень зарубіжних та вітчизняних вчених у цій галузі свідчать про те, що успіх місії компанії залежить, перш за все, від конкурентного середовища компанії, а по-друге, від інноваційного потенціалу.

Тому методологія оцінки конкурентного середовища та інноваційного потенціалу підприємства є важливою при формуванні інноваційної стратегії підприємства.

Зокрема, форми та методи демонстрації інноваційних процесів у підприємствах перехідної економіки притаманні їх трансформації, а їх ефективність залежить від процесів децентралізації та приватизації та лібералізації



в економіці. Це може бути виражено в наступних елементах стратегії інноваційних процесів, які будуть корисні для бізнесу для підтримки високоприбуткових інновацій та нововведень, для доставки інноваційних технологій та інтелектуальних систем, які забезпечують енерго-, ресурсозбереження.

Для вирішення цього завдання необхідно сформулювати тактику підприємства, планування інноваційної діяльності, комплекс засобів і методів, що використовуються для досягнення поставленої мети. Це, в свою чергу, підвищить конкурентоспроможність підприємства.

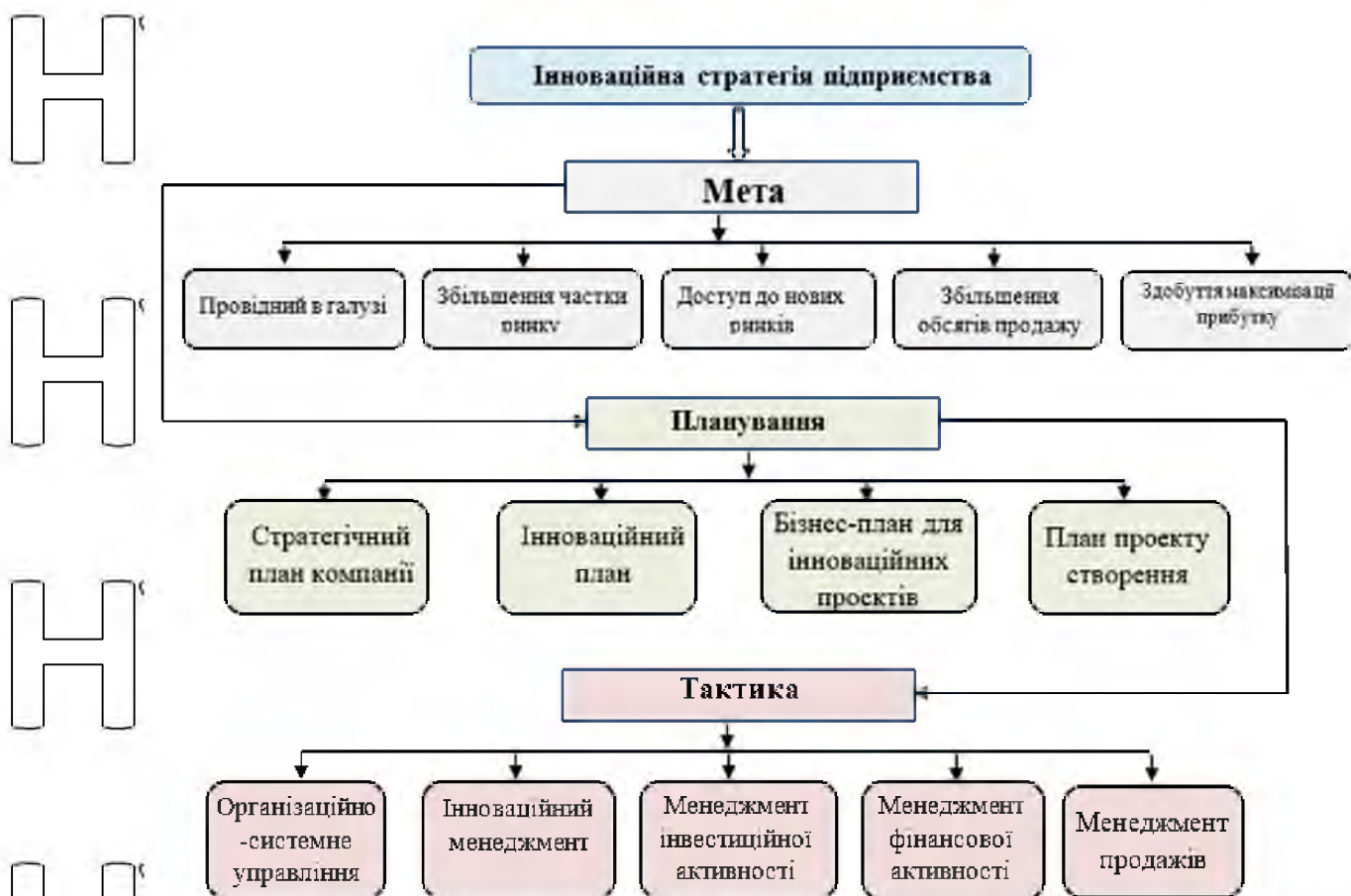


Рис 2.3.2 Елементи інноваційної стратегії

Джерело: створено автором на основі [9]



На рис. 2.3.2 видно, що елементи інноваційної стратегії визначають основні напрями впливу на ефективність інноваційних процесів на підприємстві

Вищезазначена теоретична інформація, законодавча база та аналіз дають нам такі висновки:

Для визначення інноваційної стратегії підприємства:

- Лідируюча позиція в галузі; - збільшення частки внутрішнього та зовнішнього ринків, - вихід на нові ринки, - збільшення продажів, - максимізація прибутку;

З точки зору планування:

- Розробка стратегічного плану підприємства; формування плану інноваційної діяльності; підготовка бізнес-плану інноваційних проектів; Реалізація планів інвестиційних проектів; З тактичної точки зору:

- Управління організаційною структурою; менеджмент інновацій; управління інвестиційною діяльністю; фінансовий менеджмент; управління комерційною діяльністю [45].

Отже, наведені міркування свідчать про те, що важливим фактором підвищення конкурентоспроможності підприємств є стратегічне управління інноваційними процесами. Оскільки стратегія інноваційного процесу — це набір взаємозалежних втручань, спрямованих на зміцнення спроможності та потужності підприємства проти конкурентів і досягнення поставлених цілей. Це створює можливість для правильного вибору управління підприємством, ефективної організації підвищення конкурентоспроможності продукції, можливості залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій у виробництво. В результаті підприємства зможуть підвищити свою конкурентоспроможність.

## РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ

### 3.1. Стратегія розвитку венчурного фінансування

Створення інститутів венчурного фінансування в Україні почалося в кінці ХХ ст. Перші поштовхи до здійснення венчурного фінансування були здійснені органами правління, які реформували економіку під тодішні реалії, вносили корективи у законодавчу базу, та, основне, створювали нові умови для впровадження підприємницької діяльності.

Нестабільність нормативного поля не створює належних стимулів для інноваційної діяльності і не сприяє спрямуванню інвестицій в інноваційний процес і високотехнологічне виробництво. 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.

Незрозуміла та неточна законодавча база, яка не захищає повністю права інтелектуальної власності, не створює повноцінних умов для глобалізації та розвитку ринку венчурного фінансування є основною та головною проблемою становлення сприятливих умов для стартаперів. (табл. 3.1.1):

# НУБІП України

Таблиця 3.1.1.

Характеристика головних нормативно-правових актів, які створюють умови для впровадження венчурного фінансування

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.
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.

Джерело: [53]

Пандемія Covid-19 виявилася тяжким та складним періодом для венчурного капіталу в усьому світі, відокремлюючи доцільні інвестування від посередніх. Незважаючи на те, що глобальна пандемія, здається, не знизилася оптимізму інвесторів, оскільки венчурні капітали продовжують залучати значні кошти та

вкладати капітал у цифрову трансформацію, спричинену Covid, вона створює низку загроз, з якими мають зіткнутися венчурні інвестори.

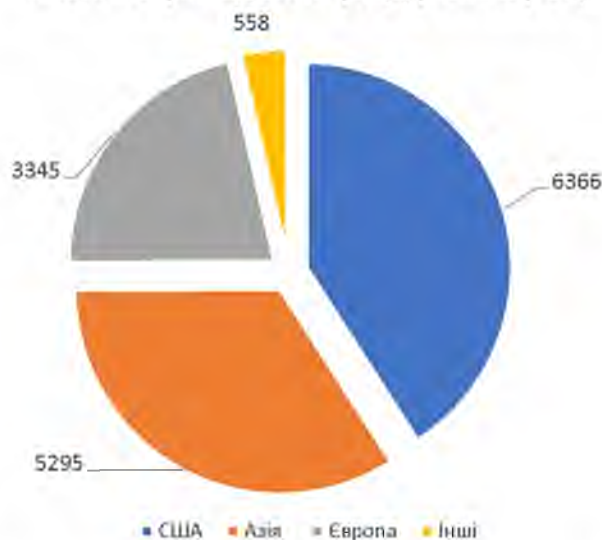
Для прогнозування ситуації на ринку венчурних інвестицій, розглянемо діаграму, яка показує вміст компаній країн світу, які інвестують кошти в інновації.

Головною проблемою стала посилена конкуренція угод через меншу кількість стійких до Covid компаній. Багато видагних початківців, особливо у сфері подорожей і дозвілля, не витримали широко поширеного регулювання «залишайся вдома», тому інвестори повинні їх рятувати. З іншого боку, передові технологічні

компанії відчувають значне зростання попиту з боку клієнтів і, таким чином, різке зростання оцінок на ринку. Це створює заперечне поле боротьби для фондів, які, залучивши капітал, прагнуть інвестувати в обмежену кількість дорогих компаній

[40].

Кількість укладених угод у 2021 році



Діаграма 3.1.1 Кількість укладених угод у 2021 році по регіонах світу

Джерело: створено автором на основі [5]



Венчурний капітал, який, як правило, покладався на локальні мережі контактів і регіональний досвід, став більш глобальним ігровим полем, де інвестори з усього світу можуть потрапити на дзвінок Zoom із засновником незалежно від місця розташування. Місцеві венчурні капітали витісняються відомими мегафондами, такими як Sequoia та Andreessen Horowitz, на їх власній території. Крім того, відсутність належної перевірки віч-на-віч часто призводить до підвищення інвестиційної невизначеності. Інвесторам часто доводиться підтримувати засновників на основі застарілих показників, які важко оцінити вплив Covid і оцінити справжню продуктивність стартапу, оскільки у багатьох випадках зростання та тяга зупинилися з початку пандемії.

Серед країн Європи виділяють декілька напрямків інвестування в контексті сфер продовольства та енергетики. Розглянемо динаміку виходу венчурних проектів у 2021 році (рисунок 3.1.2)

Обсяги виходу інновацій у %

Сфера	Обсяги виходу інновацій у %
Біотехнології	49
Комунікації	28
Комп'ютерна інженерія	40
Комп'ютерне...	22
Мережеві технології	15
Медицина, здоров'я	35
Електроенергія	77

Динаміка виходу венчурних проектів у розрізі продовольчих сфер життєдіяльності серед країн Європи у 2021 році

Джерело: створено автором на основі [5]

Ця раптова зміна обставин, швидше за все, негативно вплине на продуктивність нових венчурних капіталістів більше, ніж усталених гравців.

Дослідження, проведене Європейським інвестиційним фондом у 2019 році, проаналізувало дані за два десятиліття діяльності європейського венчурного капіталу та виявило, що досвід є ключовим визначальним фактором ефективності портфеля під час ринкових спадів.

Результати показують, що технологічні фірми можуть отримати користь від інновацій. Результати дослідження показують, що інновації можуть покращити здатність фірми залучати більші венчурні інвестиції, які можна використовувати для прискорення комерціалізації, створення ринкової переваги та дистанціювання конкурентів.

Для аналізу глобального інвестування інновацій на ринку України, розглянемо поквартальну динаміку венчурних інвестиційних фондів (рис. 3.1.3)



Рис. 3.1.3. Квартальна динаміка обсягів венчурного інвестування у розрізі фондів в Україні за 2017-2020 рр.

Джерело: створено автором на основі [6]

Патенти за своєю природою надають власникам прав забороняти іншим створювати, використовувати та продавати запатентований винахід протягом терміну дії патенту, який зазвичай становить 20 років з дати подання заявки. Вони

виграють час для підприємницького підприємства, щоб побудувати бізнес, і пом'якшують ризик того, що в короткостроковій перспективі будуть витрачені добре забезпеченими компаніями.

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), «Hiring» (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 «AHRight» (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.

Ще одна причина випередження венчурних капіталовкладців із кількома фондами, які вже є в їхньому обліковому записі, полягає в тому, що венчурні капіталовкладники вперше не бажають виключати компанії, що є на межі банкрутства. Це пояснюється тим, що, турбуючись про свою репутацію, вони не можуть дозволити собі погані новини для свого першого фонду, оскільки вони будуть менш імовірно залучити другий фонд. Досвідчені фонди знають, коли вони повинні скоротити свої збитки, тоді як недосвідчені, використовуючи перехідні

НУВБІП УКРАЇНИ

раунди та екстрене фінансування, як правило, без потреби підтримують підприємства, які вони повинні згорнути [47].

Однак пандемія відкрила широкий спектр можливостей, особливо для молодих фондів, які, як правило, більш гнучкі. Оскільки цифрові технології змушені експоненціально прискорюватися, нові гравці, зосереджені на цій вертикалі, можуть скористатися цією тенденцією так само, як і досвідчені фонди.

Окрім наслідків пандемії Covid-19, існують інші яскраво виражені тенденції, головною з яких є зміна принципів інвестування та підвищення значення штучного інтелекту в методі венчурного капіталу, які формували й продовжуватимуть формувати галузь.

Оскільки інвестори все більше вкладають свій капітал не лише для отримання прибутку, але й для створення позитивного соціального впливу, венчурним капіталовкладачам доведеться шукати мету, окрім лише зростання та прибутку.

Оскільки портфелі, узгоджені з екологічними, соціальними принципами та принципами управління, нещодавно перевершують звичайні портфелі як з точки зору припливу капіталу, так і рентабельності інвестицій, венчурним фондам доведеться відповідно оцінити свої інвестиції, щоб задовольнити зростаючий

попит інвесторів на такі активи. У минулому венчурні капітали зазвичай націлювалися на руйнівні бізнес-моделі, які часто не включали соціальнокорисні моделі у свою діяльність, оскільки технологічні фірми, як правило, мають низький

прямий вплив на навколишнє середовище. Однак у міру зростання ці компанії, ймовірно, зіткнуться з проблемами, які вони можуть не вирішити, прагнучи до експоненційного зростання. Широко поширеним етичним занепокоєнням технологічних компаній є їхній підхід до особистих даних, те, що залишатиметься в центрі уваги регуляторів і буде нести ризики, які можна зменшити шляхом

впровадження практики новітніх кейсів. Застосування принципів турботи про



НУВБІП УКРАЇНИ

наскопилине середовище у методі інвестування венчурного капіталу допоможе засновникам інтегрувати їх у діяльність фірми на ранньому етапі та забезпечить здорову основу для майбутньої діяльності, таким чином залучаючи все більшу кількість соціально свідомих інвесторів.

НУВБІП УКРАЇНИ

Однією з найпомітніших галузевих тенденцій останнього десятиліття були розробки штучного інтелекту і машинного вивчення, які змінили принципи роботи компаній, і венчурний капітал не є винятком. Машинне вивчення все частіше використовується в методі інвестування венчурного капіталу, оскільки дозволяє обробляти тисячі точок даних і визначати життєздатність цільової компанії.

НУВБІП УКРАЇНИ

Простір венчурного капіталу може отримати значну вигоду від штучного інтелекту з точки зору пошуку угод, належної обачності, оцінки особистості засновників і надання необхідної аналітичної майстерності для виплати їхнього капіталу

НУВБІП УКРАЇНИ

найбільш прибутковим способом. Самі стартапи все більше орієнтуються на дані та зосереджуються на використанні своїх величезних обсягів інформації для покращення своєї діяльності та швидшого зростання, що все частіше стає вимогою для венчурного фінансування. Компанії штучного інтелекту залучили найбільшу

НУВБІП УКРАЇНИ

кількість інвесторів венчурного капіталу в 2020 році, тоді як великі науково – дослідні мережі лідирували з точки зору співвідношення інвесторів до ідеї (кількість інвесторів венчурного капіталу / кількість профінансованих компаній) і середнього розміру угоди. Впровадження штучного інтелекту та машинного навчання в стартапи та в інвестиційний процес є особливо привабливим для венчурних

НУВБІП УКРАЇНИ

капіталовкладачів, оскільки це дозволяє їм автоматизувати процеси та знизити витрати без витрат на зростання, саме те, що шукають венчурні капіталовкладачі, інвестуючи.

НУВБІП УКРАЇНИ

### 3.2. Модернізація венчурного фінансування інвестиційних проєктів в Україні

Венчурне підприємництво є ефективним засобом стабілізації та розвитку реального сектора економіки, незважаючи на певні ризики та недоліки. Зокрема, венчурний бізнес здійснюється послідовністю окремих етапів. Відправною точкою є формування та набуття інноваційних ідей. Недоліком цього етапу є те, що автори інновацій часто переоцінюють потенційні результати своєї діяльності та недооцінюють реальні умови та можливі труднощі реалізації своїх ідей. Саме для цього існує другий етап, на якому під керівництвом професійних і кваліфікованих економістів, фінансистів, менеджерів і маркетологів має бути здійснено об'єктивне дослідження, оцінка та аналіз усіх можливих факторів впливу на розробку та впровадження інновацій. Керівники венчурних фірм спостерігають за науковими дослідженнями; шукати перспективні ідеї, фінансування яких має бути розумним. Однак на цьому етапі діяльності ризик підвищується, тому що через навіть незначну помилку фірма може вкласти гроші в безперспективний проєкт або, навпаки, проігнорувати і упустити перспективну ідею [50]. На практиці експерти та венчурні капіталісти стверджують, що вони ніколи не вкладають гроші на етапі розробки інноваційної ідеї через дуже високий ступінь ризику. Тому з метою мінімізації можливих втрат на даному етапі слід бути вкрай обережним у проведенні техніко-економічного обґрунтування нововведення. Інакше ринковий механізм автоматично знищить досягнутий інноваційний прогрес і встановлені результати.

Сьогодні венчурні інвестиції використовуються в першу чергу для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів і зниження податкового тиску (звільнення від податку на прибуток). Така ситуація зумовлена непрозорим та недосконалим законодавством, обмеженим фінансуванням і, як наслідок, збитковістю інвестицій в інновації за цих умов. В українському

правовому регулюванню венчурного бізнесу відсутні такі фактори впливу, як недостатній розвиток страхового та фондового ринків та банківської системи.

Венчурне інвестування в Україні є формою прямого інвестування, а венчурні фонди, які є джерелами венчурного капіталу в його класичному розумінні, фінансуються з пенсійних і страхових фондів. Насправді це залучення капіталу в компанії, які мають шанс швидко розвиватися протягом кількох років (зазвичай 4–6 років), зокрема в малих і середніх підприємствах. Цей факт представляє основну мету венчурного інвестування як забезпечення оборотними активами малих прибуткових фірм. Дослідження показують, що компанії, які підтримуються венчурним капіталом, більш готові до засвоєння інновацій, швидше розвиваються та створюють більше робочих місць, ніж великі компанії.

На практиці найпоширенішою формою комбінованого венчурного інвестування є та, коли частина коштів оплачується акціонерним капіталом, а інша надається у формі інвестиційного кредиту [55].

Слабкість захисту інтелектуальної власності, яка впливає на розвиток науково-технічного потенціалу та гальмує формування нової інноваційної моделі національної економіки; високі ризики та недовіра до інноваційних проєктів; відсутність сприятливого та стабільного інвестиційного клімату. До деструктивних чинників розвитку венчурної діяльності в Україні можна віднести недостатню кількість інвесторів, готових вкладати кошти у високоризикові проєкти [54].

Тим не менш, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, незважаючи на не дуже сприятливі умови, кількість зареєстрованих інститутів спільного інвестування на одну компанію з управління активами в Україні зростає. Хоча варто зазначити, що у 2019 році абсолютна кількість інститутів спільного інвестування зменшилася відносно їх кількості у 2018 році. Також у 2020–2021 роках зменшилася кількість компаній з управління активами: у 2020 році – з 409 до

380 (-29 компаній; -7,1%); у 2021 р. – з 380 до 339 (-41 компанія; -10,8%). Проте поступове відновлення фондового ринку все ж спостерігається: у 2019 році кількість компаній з управління активами зросла з 339 до 345 (6 компаній; 1,8%).

Таблиця 3.2.1.  
Динаміка кількості компаній з управління активами на один інститут спільного інвестування у 2018–2021 рр

Показник	2017	2018	2019	2020	2021
Кількість компаній з управління активами	334	409	380	339	345
Кількість інститутів спільного інвестування	2.5	3.04	3.16	3.62	4.10

Джерело: створено автором на основі [25]

Структура джерел венчурного капіталу залежить від конкретного законодавчого регулювання та закріплених у фінансовій сфері норм і правил. Однак для більшості країн традиційними джерелами формування інвестиційних фондів є кошти інвестиційних інститутів, приватних інвесторів, пенсійних фондів, страхових компаній та різноманітних державних установ і міжнародних організацій. З метою підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств уряд України має заохочувати інвесторів вкладати кошти у високотехнологічні, високотехнологічні виробництва шляхом державного регулювання комерціалізації наукових досліджень і розробок.

Важливо пам'ятати, що бізнес-ангели беруть до 20%, а венчурні – до 30% прибутку за свої послуги. Однак у більшості випадків частка прибутку бізнес-ангела не перевищує 10%, а для венчурного фонду цей показник знаходиться в межах 15–20%. Якщо запропоновані умови відрізняються від наведених вище, варто розглянути питання про продовження пошуку інших інвесторів [43].

Ідеальним варіантом просування проекту на ринку є отримання початкових інвестицій від бізнес-ангелів (розмір вкладень від 10 тисяч до кількох мільйонів доларів). Тоді, на більш пізніх стадіях об'єктів інвестування, де обсяги фінансування значно більші, буде набагато легше залучити гроші з венчурного фонду (зазвичай від 250 тисяч до 20 мільйонів за один «раунд» фінансування) [37].

Отже, для сталого економічного зростання в Україні доцільно створити потужну мережу бізнес-ангелів та венчурних фондів для залучення інвестицій у всі види українського бізнесу. І розвиток цих альтернативних форм інвестування дозволить Україні вийти на рівень провідних країн світу.

# НУБІП України

## ВИСНОВКИ

Досвід економічно більш розвинутих країн показує, що підвищення інноваційної активності підприємств в економіці залежить від створених для них умов і наявності невикористаних ресурсів, необхідних для фінансування високотехнологічних ідей і рішень. Розвиток інституту венчурного фінансування слід розглядати як нову еволюційну форму синдикуваного інвестування, яка може сприяти вирішенню завдань, пов'язаних із переходом національних економік від індустріального до постіндустріального розвитку, який, як очікується, супроводжуватиметься оптимальним використанням інтелектуального потенціалу населення.

У країнах з транзитивною економікою інститут венчурного фінансування, який є настільки важливим для стимулювання інноваційної підприємницької діяльності, наразі лише на ранній стадії свого становлення. Ось чому досвід постіндустріальних економік із добре розвиненим сектором венчурного капіталу може слугувати орієнтиром, який може дати розуміння потенційних викликів і загроз для високотехнологічного бізнесу, а також допомогти встановити конкретні пріоритети для його розвитку в узгодження з національно-державними інтересами.

Слід ефективно використовувати інноваційний потенціал підприємництва з метою забезпечення добре збалансованого економічного зростання та культивування абсолютно нових форм створення національного багатства, завдяки яким нація більше не буде залежати від використання її ресурсної ренти. Багато в чому завдяки фінансуванню венчурного капіталу нещодавно спочатку крихітним фірмам вдалося запустити низку проривних технологій, перетворившись, зрештою, на національні компанії-флагмани в економіці США, Японії та ряду країн Азії та Європи.

Таким чином, конкурентоспроможність залучених фірм, підприємств, організацій і корпорацій залежить від ефективного функціонування

# НУБІП України

антимонопольного та конкурентного середовища країни. Водночас конкурентоспроможність національної економіки визначається рівнем розвитку приватної власності, системою державних гарантій, інноваційною політикою країни та високим рівнем інституційного середовища.

Впровадження венчурного фінансування супроводжується формуванням нових баз знань, появою всередині країни інновацій, винаходів та їх стрімкою комерціалізацією, а також впровадженнь, здатних створювати конкурентоспроможні національні продукти. У свою чергу актуальні тенденції

вимагають вивчення інноваційних бізнес-моделей та пошуку нових джерел залучення та генерації інтелектуальних ресурсів. Малоімовірно, що корпоративне лідерство в його нинішньому прояві переживе цифрову революцію. Тому необхідно кардинально змінити управлінські пріоритети та використовувати

динамічні можливості, що в свою чергу дозволить отримати конкурентні переваги на ринках. Таким чином, цифрова революція може бути утопією для розвитку інноваційного бізнесу чи передумовою виживання на ринку, але, на нашу думку, цифрові трансформації змусять гравців ринку досягти високого рівня інновацій,

компетентності, ефективності, лідерства. і відповідальність – із принципово позитивними результатами для компаній і суспільства. Також існує потреба в інвестиційній підтримці, яка необхідна для розвитку промисловості в Україні в рамках концепції венчурного фінансування, а також для досягнення високого рівня

конкурентоспроможності виробництва, технологій та інновацій. Особливу увагу слід приділити бізнес-конгломератам з університетами чи дослідницькими організаціями, що є необхідною передумовою для реалізації проєктів венчурного фінансування. Реалізація проєктів венчурного фінансування на основі визначених економічних чинників допоможе стимулювати інвестиції та перерозподіл ресурсів

НУБІП України

НУБІП України

між різними галузями, що, у свою чергу, сприятиме підвищенню конкурентоспроможності країни в цілому.

Таким чином, управління інноваційними ризиками є складним процесом, який вимагає чітких управлінських рішень щодо виявлення та зниження ризиків.

НУБІП України

Проблема підвищення ефективності виробничо-інноваційної діяльності підприємства в цілому полягає в забезпеченні максимально можливого результату на кожну одиницю витрачених трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

Основними факторами підвищення ефективності діяльності підприємства є підвищення його інноваційно-технологічного рівня, удосконалення управління, організації виробництва і праці, зміна обсягів і структури виробництва, поліпшення якості природних ресурсів тощо. Тільки вміле використання всієї системи цих факторів може забезпечити достатні темпи зростання ефективності виробництва та знизити інноваційні ризики.

НУБІП України

Отже, в рамках проведеного дослідження сформовано теоретико-методичну основу формування стратегії інноваційного розвитку міжнародного підприємства на основі дослідження її відповідності корпоративній стратегії.

Визначено фактори та умови інноваційного розвитку підприємства, управління якими дозволяє мобілізувати додаткові ресурси, підвищити ефективність управління внутрішніми потоками, а також якість прийняття стратегічних та оперативних рішень на всіх рівнях підприємства з пріоритетна орієнтація на інноваційний тип розвитку.

НУБІП України

Обґрунтовано застосування комплексного підходу до формування стратегії інноваційного розвитку на основі альтернативи досягнення цілей інноваційного розвитку підприємств у процесі розробки та реалізації управлінських рішень з урахуванням непередбачених змін внутрішніх і зовнішніх факторів.

НУБІП України



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Стирський М. Венчурне інвестування в Україні у контексті європейського досвіду / М. Стирський // Збірник тез доповідей Міжн. наук.-практ. конф. «Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики» (Львів, 11-13 травня 2018 р.) / М-во освіти і науки України, НУ «Львівська політехніка». Львів: Видавництво НУ «Львівська політехніка», 2016. С. 554–555.
2. Сергиенко Я. Венчурные инвестиции и инновационная активность / Я. Сергиенко, А. Френкель // Вопросы экономики. 2015. № 5. С. 115-121.
3. Столяров И. И. Формирование национальной инновационной системы / И. И. Столяров. М. : ТЕИС, 2016. 131 с.
4. Гамаюнов Б. Венчурный бизнес: история, принципы, статистика / Б. Гамаюнов // Инновации. 2016. № 8. С. 45-48.
5. Venture Pulse Q1 2021. Global analysis [Електронний ресурс]. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2021/04/venture-pulse-q1.html>.
6. Економічна статистика / Наука, технології та інновації [Електронний ресурс]. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.ukrstat.gov.ua/>.
7. Питерс Д. В. Поиск и отбор компаний // Введение в венчурный бизнес / Д. В. Питерс. СПб. : Феникс, 2019. 355 с.
8. Каржаув А. Т. Национальная система венчурного инвестирования / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. М. : Экономика, 2020. 239 с.
9. Дворжак И. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы / И. Дворжак, Я. Кочишова, П. Прохазка [Електронний ресурс]. Режим доступа : <http://koi.cfin.ru/investor>.
10. Форбс - Венчурні фонди в умовах світової кризи [Електронний ресурс]. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://forbes.ua/ratings/10-venchurnikh-fondiv-09042021-1321>.
11. Ковалишин П. В. Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України : [монографія] / П. В. Ковалишин. Миколаїв : МДАУ, 2015. 302 с.
12. Петрук О. М. Теорія та практика венчурного фінансування :

- [монографія] / О. М. Петрук, С. З. Мошенський. Житомир : ЖДПУ, 2018. 248 с.
13. Грига В. Ю. Сучасний стан венчурного фінансування в Україні: статистичний розріз та експертна характеристика / В. Ю. Грига, О. В. Красовська // Наука та наукознавство. 2019. № 3. С. 18-30.
14. Абрютіна О. А., Скляр І. Д. До питання фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/4408/1/tezy\\_Abrutina.pdf](http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/4408/1/tezy_Abrutina.pdf).
15. Бунчук М. Электронный бюллетень «Технологический бизнес» / [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>.
16. Venture capital and later stage private equity Australia. 2019. 20 p.
17. Вербицька Ю. М. Інвестиційно-інноваційна діяльність як чинник соціально-економічного розвитку регіону [Текст] // Актуальні проблеми економіки. 2018. №8 (74). С. 101-105.
18. Горбачова Ю. І. Зміст та завдання державної інноваційно-інвестиційної політики України [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://eprints.kname.edu.ua/1289/1/24-28\\_%D0%93%D0%BE%D1%80%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%B2%D0%B0.pdf](http://eprints.kname.edu.ua/1289/1/24-28_%D0%93%D0%BE%D1%80%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%B2%D0%B0.pdf).
19. Грозний І. С. Організаційно-економічний механізм використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємств / Автореф. дис... канд. екон. наук. 08.02.02 / Національний технічний університет «Харківський політехнічний інст». Х., 2015. 21 с.
20. Дамянова Л. Венчурный капитал / [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://it4b.icsti.su/itb/f\\_30.html](http://it4b.icsti.su/itb/f_30.html)
21. Дамянова Л. Венчурный капитал как элемент инновационной инфраструктуры в Болгарии // Экономика и математические методы. 2020. №3. С. 11-19.

22. Кардаш О.М. Генезис, суть та значення венчурного капіталу у системі фінансового забезпечення інноваційної діяльності [Текст] / Економічний простір. 2018. №19 – С.198-204.

20. Комарова И. П. Венчурный капитал как фактор инновационного развития трансформирующейся экономики / автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Специальность 08.00.01 – Экономическая теория, Москва, 2017. 23 с.

21. Косенко А. В. Інноваційно-інвестиційна складова формування конкурентоспроможності національної економіки/ [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2010-1/doc/3/12.pdf>.

22. Кудрявцев И. А. Венчурный капитал в экономике современной России : Дис.... канд. экон. наук : 08.00.01 : Кострома, 2016. 157 с.

23. Матеріали пресс-центру Національної асоціації венчурного капіталу NVCA [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <http://www.nvca.org/>.

24. Опанасюк В. В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу/ автореф. дис... канд. экон. наук: 08.01.01 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. К., 2015. 21 с.

25. Федосов В., Опарін В., Львовичкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія - К.: КНЕУ, 2019. 387 с.

26. Чайра С. Розмови про бізнес з Перкінсом = Talking Business With Perkins of Kleiner Perkins: Venture Capital / С. Чайра/ New York Times. 2007. № 45. с. 55-59

27. Череп А.В., Іванова А.Г. Венчурне інвестування – пріоритетний напрям фінансування інноваційної діяльності/ [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2010\\_37/Statti/11.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_37/Statti/11.pdf).

28. Шатило О.А. Фінансово-економічні форми реалізації інноваційно інвестиційної політики в Україні / [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Dtr\\_diz/2010\\_1/files/DU110\\_28.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dtr_diz/2010_1/files/DU110_28.pdf).

29. Шляхи впровадження інноваційно-інвестиційної моделі розвитку в Українських містах [Текст] / За загальною ред. О. І. Соскіна. К.: Вид-во «Інститут трансформації суспільства», 2019. 64 с.

30. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України N 2299-III від 15.03.2020 (Із змінами, внесеними згідно із Законами N 2801-IV (2801-15) від 06.09.2005, N 3201-IV від 15.12.2005, N 693-VI від 18.12.2008) // <http://zakon.rada.gov.ua>.

31. Про венчурні інвестиційні компанії: Проект Закону України // <http://www.in.gov.ua/index.php?get=118&id=1495>.

32. Про венчурні фонди інноваційного розвитку: Проект Закону України // <http://www.in.gov.ua/index.php?get=118&id=1499>.

33. Архієреєв С., Попадинець О. Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції // <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May08/08.htm>.

34. Герасимчук В. Г., Школьна О. В. Управління ризиками в іноземному венчурному фінансуванні інноваційних проектів // Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. Пробл. економіки та упр. 2018. № 628. С. 424-429.

35. Литвин І. В. Планування фінансового забезпечення і реалізації інноваційних проектів венчурних підприємств // Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. 2019. №624. С. 191-199.

36. Новиков Д. А., Иващенко А. А. Модели и методы организационного управления инновационным развитием фирмы. М.: КомКнига, 2020. 332 с.

37. Осецький В. Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики. К.: Інститут аграрної економіки УААН, 2018. 412 с.

38. Петрук О. М., Мошенський С. В. Теорія та практика венчурного фінансування: монографія. Житомир: Рута, 2019. 248 с.

39. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні. К.: КНЕУ, 2017. 171 с.

40. Твисс Б. Управление научно-техническими инновациями. М.: Экономика, 2016. 388 с.

41. Чабан В.Г. Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. 2018. - №4. - с.35-40.2.

42. Москвін С. Венчурні фонди компанії з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні // <http://www.kimi.edu.ua>.3.

43. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2014 р. № 2299-III.4.

Дворжак І., Кошицова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // Проблемы теории и практика управления. - 2018. - №5. - <http://business.rin.ru>.

44. Лобанов А. Венчурное инвестирование украинский аспект // [http://www.business-investor.info/journal/authors.htm&journal\\_ath=lobanov](http://www.business-investor.info/journal/authors.htm&journal_ath=lobanov).6.

45. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции // <http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura.html>.

46. Венчурные инвестиции в стартапы (США). Что нужно знать? Раунды Seed, А, В и С. URL: <https://aurum.expert/seed-round-a-b-s-etapyvenchurnogofinansirovaniya-startapov>.

47. Замлинський В.А. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування як складової фінансового забезпечення інноваційної діяльності України. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2014. № 5–6. С. 172–179.

48. Венчурний капітал залишається стійким у III кварталі 2020 року дослідження [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mind.ua/news/20214965-venchurnij-kapital-zalishaetsya-stijkim-u-iii-kvartali2020-roku-doslidzhennya>

49. Краус Н.М., Кошиця Я.О. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни. Економічний простір. 2013. № 74. С. 112–121.

50. Кузнєцова І.С. Венчурні інвестиції: сутність, форми, контрагенти. Науково-технічна інформація 2019. № 1. С. 40–43.

51. Муляр Т.В. Аналіз та шляхи удосконалення нормативно-правового регулювання венчурного інвестування в Україні. Ефективна економіка. 2019. URL: <http://www.m.nauka.com.ua/?op=1&j=efektyvnaekonomika&s=ua&z=1024>.

НУБІП України

52. Поляк М.М. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні. Держава та регіони. 2019. № 5. С. 113–116.

53. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.2020 № 1590-12.

URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

54. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2020 № 40-15. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/40-15>

55. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2018 № 5080-17. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

56. Про пріоритетні напрямки інноваційної діяльності в Україні: Закон України від 08.09.2021 № 3715-17. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3715-17>

57. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу. URL: <http://uusa.eu/ua>.

58. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.

59. Шипуліна Ю.С. Сучасні особливості розвитку венчурного інвестування на промислових підприємствах. Економіка: реалії часу. 2019. № 5. С. 210–214.

60. Чабан В.Г. Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. 2017.- №4.- с.35-40.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України