

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

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ О. П. Степанов
«_____» _____ 2020 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 056 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС»

Тема: «Венчурне фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі»

Виконавець: Левчик Ірина Сергіївна, група МБ-403

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Пічкурова Зоя Володимирівна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Набок Інна Іванівна

(підпис нормоконтролера)

Київ - 2020

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу
спеціальність 056 «Міжнародні економічні відносини»
освітньо-професійна програма «Міжнародний бізнес»

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

ЗАВДАННЯ

на виконання дипломної роботи

Левчик Ірини Сергіївни

1. Тема роботи «Венчурне фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі» затверджена наказом ректора від «29» квітня 2020 р. №542/ст.
2. Термін виконання роботи: з 04 травня 2020 року по 21 червня 2020 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання венчурної діяльності, статистичні матеріали Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: KPMG, National Venture Capital Association, Української асоціації венчурного та приватного капіталу, Української асоціації інвестиційного бізнесу, щорічні звіти міжнародних організацій: Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ).
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні засади дослідження венчурного фінансування інноваційної діяльності, аналіз впливу венчурного фінансування на міжнародний бізнес, вектори розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності у міжнародному бізнесі.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 9 таблиць та 19 рисунків.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми дипломної роботи	23.03.2020	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання дипломної роботи	30.03.2020	Виконано
3.	Розкрити теоретичні засади дослідження венчурного фінансування інноваційної діяльності (1 розділ)	04.05.2020 – 10.05.2020	Виконано
4.	Проаналізувати вплив венчурного фінансування на інноваційну діяльність у міжнародному бізнесі (2 розділ)	11.05.2020 – 17.05.2020	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати вектори розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності у міжнародному бізнесі (3 розділ)	18.05.2020 – 24.05.2020	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2020 – 27.05.2020	Виконано
7.	Оформити дипломну роботу	28.05.2020	Виконано
8.	Попередній захист дипломної роботи	29.05.2020	Виконано
9.	Передати дипломну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	08.06.2020	Виконано
10.	Передати дипломну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	11.06.2020	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 30 » березня 2020 р.

Керівник дипломної роботи

_____ (підпис керівника)

Пічкурова З.В.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання

_____ (підпис випускника)

Левчик І.С.

(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до дипломної роботи «Венчурне фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі»: 101 с., 19 рис., 9 табл., 51 літературних джерела.

Перелік ключових слів (словосполучень): ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ, ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ, ВЕНЧУРНІ ФОНДИ, ІННОВАЦІЇ, СТАРТАП.

Об'єкт дослідження: венчурне фінансування як механізм реалізації інноваційного потенціалу підприємств у міжнародному бізнесі.

Предмет дослідження: теоретико-методологічні та організаційно-практичні аспекти реалізації венчурного капіталу у інноваційній діяльності міжнародних компаній.

Мета дипломної роботи: вивчення особливостей венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі.

Методи дослідження: загальні методи (аналіз, синтез, класифікація), теоретичні методи (системний аналіз), економіко-статистичні, графічні та інші.

Отримані результати та їх новизна: полягає у розкритті деяких питань щодо впливу венчурного фінансування на інноваційну діяльність у міжнародному бізнесі, а також особливостей використання венчурного капіталу для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні.

Значущість виконаної роботи та висновки: подальше створення належних і достатніх умов для реалізації венчурного капіталу в інноваційній діяльності міжнародних компаній.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали дипломної роботи рекомендується використовувати при написанні звітів щодо впливу венчурного капіталу на інноваційний розвиток фірм у міжнародному бізнесі, а також при визначенні впливу венчурного фінансування на інноваційний розвиток України.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	9
1.1 Зміст та передумови становлення ризикового інвестування як джерела фінансування інноваційних підприємств.....	9
1.2. Організаційний механізм венчурного фінансування інноваційної діяльності бізнесу.....	18
1.3. Переваги та недоліки використання венчурного капіталу у інноваційній діяльності.....	28
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ НА ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ.....	39
2.1. Дослідження джерел венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі.....	39
2.2. Стадії венчурного фінансування у міжнародній комерційній діяльності.....	51
2.3. Оцінка світового досвіду венчурного фінансування інноваційної діяльності.....	62
РОЗДІЛ 3	
ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ.....	74
3.1. Проблеми та перспективи удосконалення венчурного фінансування інноваційної діяльності міжнародних компаній.....	74
3.2. Особливості використання венчурного капіталу для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні.....	84
ВИСНОВКИ.....	94
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	97

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах науково-технічного прогресу особлива увага приділяється розробці та освоєнню нововведень. Діяльність більшості економічно розвинених країн спрямована на створення економічних механізмів, що сприяють впровадженню у виробництво новітніх досягнень науково-технічного потенціалу, і одним з таких механізмів є венчурне фінансування. Значення розвитку венчурної індустрії полягає у тому, що переважна частина стартапів у високотехнологічних галузях створюється за рахунок венчурного капіталу.

Досвід провідних європейських країн світу підтверджує, що саме залучення венчурного капіталу є способом забезпечення економічної безпеки держави та необхідною умовою переходу світової економіки на інноваційну модель розвитку, оскільки венчурний капітал є інструментом, що пов'язує власників фінансового капіталу з власниками інноваційних проектів, і тим самим вирішує проблему реалізації ризикованих інноваційних проектів.

Головною перевагою венчурного капіталу є те, що він не передбачає вимог щодо застави та сплати інвесторові відсотків, як у випадку з банківським кредитом. Однією з найважливіших функцій венчурного капіталу є підтримка малих інноваційних підприємств на початковому етапі їхньої діяльності.

На практиці, для більшості підприємств, які займаються інноваційною діяльністю, фінансування шляхом отримання банківських позик є практично неможливим у зв'язку із недостатнім обсягом ліквідних активів для застави, або відсутністю налагодженої комерційної діяльності, наприклад, якщо продукт знаходиться на стадії розробки. Отримання коштів від держави або місцевих органів влади також є досить складним та трудомістким процесом, адже механізм стимулювання та фінансування інновацій на державному рівні досить нерегульований та ускладнений економічною нестабільністю. Як показує досвід розвинених держав, одним з найбільш ефективних засобів подолання дефіциту інвестиційних ресурсів є венчурне (ризикове) фінансування інновацій шляхом

створення венчурних фондів, які інвестують свої кошти шляхом придбання акцій фірми-реципієнта.

Найбільш важливими у науковому розумінні для автора під час роботи над дипломною роботою були теоретичні розробки провідних вітчизняних та зарубіжних фахівців, зокрема: Ж.В. Гарбара, В.А. Гарбара, М.І. Кареби, О.Т. Поліщук, С.О. Кушнір, О.А. Водолазька, О.В. Орлової-Курилової, Т.Ф. Рябоволик, Ю.А. Швець, О.В. Гук, Г.А. Мохонько та інших.

Метою дослідження є вивчення особливостей венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі.

Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання**:

- визначити зміст та передумови становлення ризикового інвестування як джерела фінансування інноваційних підприємств;
- розкрити організаційний механізм венчурного фінансування інноваційної діяльності бізнесу;
- проаналізувати переваги та недоліки використання венчурного капіталу у інноваційній діяльності;
- дослідити джерела венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі;
- провести аналіз стадій венчурного фінансування у міжнародній комерційній діяльності;
- оцінити світовий досвід венчурного фінансування інноваційної діяльності;
- дослідити проблеми та перспективи вдосконалення венчурного фінансування інноваційної діяльності міжнародних компаній;
- проаналізувати особливості реалізації венчурного капіталу для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні.

Об'єктом дослідження є венчурне фінансування як механізм реалізації інноваційного потенціалу підприємств у міжнародному бізнесі.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та організаційно-практичні аспекти реалізації венчурного капіталу у інноваційній діяльності міжнародних компаній.

Методологія дослідження. Методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення венчурного фінансування. В першому розділі при розкритті сутності та концептуальних понять ризикового фінансування використовувалися методи від абстрактного до конкретного, поєднання аналізу та синтезу, структурно-системного підходу, методу, причинно-наслідкових зв'язків. В другому розділі роботи, в аналітичній частині, де досліджувалися та аналізувались джерела та стадії венчурного фінансування, а також світовий досвід використання ризикового фінансування, використовувалися методи логічного, кількісно-якісного аналізу, статистичні методи, методи порівняльного аналізу. У завершальному третьому розділі основним науковим методом був метод причинно-наслідкових, логічних та функціональних зв'язків і залежностей, а також кореляційно-регресійного аналізу для розкриття ефективності використання даного виду фінансування, а також для аналізу особливостей використання венчурного капіталу для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувались матеріали Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: KPMG, National Venture Capital Association, Української асоціації венчурного та приватного капіталу, а також Української асоціації інвестиційного бізнесу. Фактологічною та статистичною основою слугували щорічні звіти Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду, Світової організації торгівлі, Світового банку.

Структура дипломної роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. В роботі розміщено 9 таблиць та 19 рисунків. Список використаних джерел включає 51 найменування на п'яти сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1. Зміст та передумови становлення ризикового інвестування як джерела фінансування інноваційних підприємств

Поняття «венчурний» (venture), в перекладі з англійської, означає «ризиковий, спекулятивний» і характеризує діяльність, яка пов'язана з високим ступенем ризику, невизначеності. Венчур – це особливі економічні відносини, за яких важливу роль в успіху компаній відіграє участь інвестора в управлінні і передачі фундаторам компанії досвіду ведення бізнесу, корисних зв'язків і навичок [23].

Існує достатньо велика кількість визначень ризикового (або венчурного) інвестування, проте всі вони так чи інакше зводяться до його основного функціонального призначення: сприяти діяльності новостворених підприємств, розвитку або розширенню нових проектів, стимулювати зростання конкретного бізнесу шляхом надання певної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі або визначений пакет акцій.

Р. Тульчинський розглядає венчурне фінансування як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактору – ресурсу в суспільному відтворенні та має науково-технічне та інноваційне спрямування [26].

Л. Антонюк розуміє венчурне фінансування як процес вкладення довгострокових високоризикових інвестицій у капітал новостворених інноваційних компаній (або вже наявних венчурних підприємств, які мають позитивну репутацію на ринку) [26].

О. Ковальова визначає венчурне фінансування як форму довгострокових інвестицій з метою отримання високої норми прибутку з вкладень у проекти, які є ризиковими, але перспективними с точки зору капіталізації [26].

Щодо трактування поняття «венчурний капітал» існує багато підходів. Основні з них наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Підходи до визначення венчурного капіталу

Автор/Організація	Зміст підходу
Національна асоціація венчурного капіталу США	Капітал, забезпечений професіоналами в цій галузі, які надають підтримку по лінії менеджменту молодим, швидкозростаючим компаніям, що мають значний потенціал конкурентного розвитку
Британська асоціація венчурного капіталу	Інвестиції в акціонерний капітал незареєстрованих на фондових біржах компаній, що знаходяться як на початкових, так і на більш пізніх стадіях розвитку, коли для придбання компанії потрібні значні фінансові ресурси
Європейська асоціація венчурного капіталу	Ризикове фінансування, що передбачає пайову участь в капіталі компанії та підтримку в сфері менеджменту
М.Вільямс, Р.Шмідт, Х.Альбах	Особлива форма фінансового капіталу, пов'язана з утворенням та стимуляцією зростання малих та середніх підприємств, що характеризуються високою діловою активністю та потенціалом отримання прибутку, вищого за середній
Б.Батлер, Б. Джонс	Капітал, інвестований в проект з істотним рівнем ризику, особливо грошовий капітал, інвестований в нове підприємство або в розширення вже існуючої компанії в обмін на контрольний пакет її акцій
М.Бунчук	Довгостроковий ризиковий капітал, інвестований в акції нових швидко зростаючих компаній з метою отримання високого прибутку після реєстрації цих компаній на фондовому ринку
Р.Лирмян	Пайовий чи акціонерний капітал, інвестований в компанію малого чи середнього бізнесу, яка здійснює реалізацію інноваційного проекту, пов'язаного з розробкою та використанням нової технології та/або випуском принципово нового продукту
М.Мнеян	Інновації в нові, швидко зростаючі технологічні компанії, а також фінансування реструктуризації компанії через викуп акцій командою менеджерів (власних чи сторонніх)
Л.Івіна, В.Воронцов	Довгострокові (5-7 років) інвестиції приватного сектору в акціонерний капітал щойно утворених малих високотехнологічних перспективних компаній, орієнтованих на розробку та виробництво наукомістких продуктів, з метою подальшого їх розвитку та отримання прибутку від зростання вартості компанії
А.Фоломйов, М.Нойберт	Особливий ресурс, що представляє собою єдність фінансового та людського капіталів, і через це характеризується синергетичний ефектом впливу на ділову активність в господарських системах шляхом розвитку в них інноваційної та інвестиційної діяльності

Джерело: Поліщук О.Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. // Фінанси, облік, банки. – 2017. – №1. – С. 137.

Таким чином, думки науковців щодо визначення сутності венчурного фінансування збігаються у тому, що воно полягає у здійсненні інвестицій в інноваційні форми діяльності, а отже, супроводжується високим ризиком.

На нашу думку, найбільш чітко це поняття характеризує наступне визначення: венчурний капітал – ризиковий капітал, який використовується для здійснення прямих приватних інвестицій, що надаються зовнішніми інвесторами для фінансування нових, зростаючих фірм, які працюють у сфері наукомістких високо-технологічних виробництв; капітал, що перебуває в акціях і не котирується на фондовому ринку на всіх етапах становлення фірми. Венчурний капітал є найбільш пристосованим для інвестиційного забезпечення відтворення інновацій, сполучений з великим різноманіттям ризиків.

Світова практика венчурного фінансування доводить відповідність його тлумачення як ризикового. Наприклад, для венчурного інвестування в США характерним є те, що з десяти проінвестованих компаній, три стають банкрутами, три ледве повертають нещодавно вкладені кошти, наступних три підприємства стають більш-менш прибутковими, а одне підприємство починає приносити надприбутки, а також покриває всі витрати тих підприємств, які потерпіли крах [23].

Варто зазначити, що венчурне фінансування являє собою довгострокові приватні інвестиційні вкладення у акціонерний капітал, зазвичай, перспективних новостворених компаній, які орієнтовані на виробництво високотехнологічного продукту. Венчурне інвестування – це один із найбільш ефективних способів фінансування за допомогою венчурного капіталу приватних підприємств, які займаються ризиковими науково-дослідними та дослідно-конструкторськими розробками (НДДКР) [5].

Венчурне інвестування — це особливо ризикована система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного фінансування полягає у тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця. Венчурне фінансування, загалом, направлене на малі та середні підприємства, що мають надійний ринок внутрішнього збуту і зазвичай не залежать

від імпорту. В сучасних умовах економічного розвитку, за низького рівня державного фінансування фірм не достатньо вигідних банківських кредитів. Саме фінансові кошти великих компаній можуть бути стартом для підприємців-винахідників та реалізаторів ризикованих ідей [5].

Особливості венчурного інвестування порівняно з традиційними видами інвестування представлено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика венчурного та традиційного інвестування

Порівняльні ознаки	Венчурні інвестиції	Традиційні інвестиції
Розподіл ринку	Венчурний інвестор поділяє ризики разом із власниками фірми	Традиційний інвестор має пріоритет в отриманні прибутку та поверненні коштів у разі банкрутства перед власниками
Підприємства – одержувачі інвестицій	Малі, високотехнологічні компанії, що розпочинають бізнес	Компанії, що вже мають достатній розмір капіталу для покриття можливих збитків та успішний досвід роботи на ринку
Критерій вибору підприємства	Потенційна можливість зростання	Висока прибутковість
Функції інвестора	Надання капіталу, консультативної допомоги в управлінні, використання зв'язків інвестора на ринках постачання, фінансів, маркетингу, збуту	Надання капіталу
Надання забезпечення	Без забезпечення	Забезпечення надається
Отримання прибутку	Продаж акцій підприємства після зростання їхньої вартості	Фіксований відсоток на вкладені кошти або від реалізації інвестиційного проекту

Джерело: Шипуліна Ю.С. Сучасні особливості розвитку венчурного інвестування на промислових підприємствах // Економіка: реалії часу. – 2015. – №5. – С. 210–214.

Окремі схеми венчурного фінансування застосовувались вже в першій половині 20-го століття. Передумовою зародження венчурного бізнесу стала активізація

приватного інвестування в США на початку XX сторіччя. Тогочасним венчуруванням – ризиковим інвестуванням, займалися переважно заможні американські родини та окремі індивіди. Першими венчурними інвесторами справедливо вважаються родини Волленбергів, Вандербілтів, Вітні, Рокфеллерів та Варбюргов [3]. Так, 1938 року, Лоуренс Рокфеллер взяв участь у створенні та фінансуванні великої американської авіакомпанії «Істерн Ейрлайнс» (Eastern AirLines), а також авіагіганта «Дуглас Ейркрафт» (Douglas Aircraft), заснованої Еріком Варбюргом «Варбюрг і Ко» (пізніше «Варбюрг Пінкус»), що дала життя більше, ніж 120 компаніям, а власність родини Волленбергів (1916 рік) «Інвестор АБ» (Investor AB) стала джерелом інвестицій для низки шведських компаній, серед яких всесвітньо відома Ерікссон.

Однак, активний розвиток венчурного фінансування розпочався у США після другої світової війни. Основні концепції даного виду бізнесу започаткували Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд та ін., які у 50-60-х роках минулого століття розробили нові основоположні концепції організації фінансування: створення партнерств у вигляді венчурних фондів; збір коштів у партнерств з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів; використання статусу генерального партнера тощо [3].

Становлення венчурного інвестування у його сучасному розумінні відбувається після закінчення Другої світової війни із заснуванням у 1946 році двох перших венчурних компаній – «Американської корпорації досліджень і розвитку (ARDC)» та «Вітні і компанія (J.H. Whitney & Company)». Компанія ARDC асоціюється з першим значним успіхом венчурування: так, інвестиція 1957 року в обсязі 70 тис. доларів США у «Діджитал Еквіпмент Корпорейшн» коштувала вже 355 мільйонів після першої публічної пропозиції 1968 року, до того ж, з рентабельністю у 101% на рік [6], а її засновник – Джорж (Жорж) Доріот, француз за походженням, генерал американської армії та професор Гарвардської бізнес-школи, вважається батьком венчурного інвестування [3].

Виокремлення венчурування у самостійний бізнес відбувається на тлі активного розвитку інформаційної та телекомунікаційної сфери, що потребувала значних інвестицій, зазвичай надто ризикових, для залучення корпоративних

інвесторів. Саме тоді, зусиллями Артура Рока з'являється перша компанія, заснована саме венчурним інвестуванням – «Фейрчайлд Семікондакторс» (Fairchild Semiconductors) і, власне, сам термін «венчурний капітал». А. Рок відомий також, завдяки інвестуванню у Інтел, Епл Комп'ютер та інші гіганти Силіконової долини [3]. Розвитку венчурної індустрії сприяли створення у 1953 році Агентства малого бізнесу (Small Business Administration – SBA) і рішення Конгресу США 1958 року про заснування програми сприяння інвестуванню у малий бізнес Small Business Investment Company (SBIC), відповідно до якої, за умови залучення приватних інвесторів, компанії отримували державне фінансування у співвідношенні 2:1 або 3:1 [3]. Державна підтримка проявлялася ще й у тому, що приватні компанії, залучені до процесу інвестування отримували урядові субсидії.

Головним завданням програми SBIC було, і залишається на сьогодні, спрощення процесу залучення капіталу до інвестування у невеликі новаторські компанії. Проте, незважаючи на перші успіхи, постійне зростання кількості венчурних компаній та активну державну підтримку, венчурний бізнес характеризувався незначними обсягами майже до кінця 1970-х: загальна сума коштів, заявлених як інвестиції у венчурні фонди складала не більше 100 млн. доларів США на рік [3]. Це пов'язано із тим, що венчурування відбувалося переважно у компанії на початкових стадіях розвитку, маловідомі новаторські технології, винаходи, тощо, а також, з відсутністю необхідної інфраструктури і крахом фондової біржі у 1974 році.

Лише 1978 року венчурна індустрія пережила перший бум – отримавши зростання загального обсягу доходів від капіталовкладень до 750 млн. доларів США [37]. Перші помітні успіхи венчурної індустрії кінця 1970-х стали поштовхом до масштабної проліферації венчурних інвестиційних фондів. Так, з кількох десятків на початку декади, їх загальна кількість наприкінці 1980-х зросла до 650, а обсяг капіталу, контрольованого ними – з 3 млрд. до 31 млрд. доларів США [3].

1983 року відбувся черговий бум венчурного бізнесу – вперше за всю історію США загальна кількість первинних розміщень акцій перевищила 100. Разом з тим, до кінця декади загальна рентабельність венчурних інвестицій характеризувалася зниженням, викликаним, передусім, значним обсягом інвестицій у перспективні, та,

однак, малоприбуткові проекти, а також, незначним досвідом інвесторів. Наступний бум припадає на 1990-ті роки – період активного розвитку Інтернет-індустрії, а подальше становлення венчурного бізнесу відбувалося на тлі бурхливого розвитку комп'ютерних технологій, мобільного зв'язку та ІТ-сектору [3].

Вирішальну, на наш погляд, роль у розвитку американської венчурної індустрії відіграла, передусім, активна державна підтримка у вигляді заснування програми SBIC, за якою, лише 2013 року, було надано фінансування обсягом понад 3,5 млрд. доларів США для більше, ніж 1600 малих підприємств на території Сполучених Штатів, а також створено цими підприємствами понад 217 тис. робочих місць [3].

Поширення венчурної індустрії на теренах Європи починається наприкінці 1970-х у Сполученому Королівстві. Так, 1979 року загальний обсяг венчурних інвестицій складав приблизно 20 млн. фунтів стерлінгів, а вже 1987-го року – 46 млрд. Великобританія традиційно перейняла американську модель венчурування і, з часів заснування Британської асоціації венчурного капіталу (BVCA) у 1983 році, спостерігається активний розвиток індустрії. 2013 року обсяг венчурної індустрії становив понад 32 млрд. фунтів стерлінгів, а кількість створених профінансованими компаніями робочих місць перевищила 415 тисяч [3].

На сьогодні, європейський венчурний бізнес характеризується значними масштабами та стабільним приростом кількості венчурних компаній. Так, за даними Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCF), у 2019 році, питома вага венчурних інвестицій в загальному обсязі залучених активів за групами європейських країн становить: у Сполученому Королівстві та Ірландії – 23,9%; у Франції та країнах Бенілюксу – 53,1%; у Німеччині, Австрії, Швейцарії – 10,2%; у Центральній та Східній Європі – 5%, а європейська венчурна індустрія оцінюється загалом у понад 623 млрд. євро [3].

Значний обсяг інвестицій припадає на пенсійні та страхові фонди і компанії – 40% і 22% відповідно. Одна з найбільш ефективних європейських моделей венчурного інвестування створена у Фінляндії за, знову ж таки, активної державної підтримки. Заснований державою 1967 року та контрольований парламентом країни Національний фонд досліджень та розвитку (SITRA) здійснює фінансування малого

бізнесу, інноваційних та новаторських компаній, що характеризуються переважною обмеженістю в доступі до традиційного капіталу. Участь SITRA зазвичай обмежується 15-40% статутного фонду, одночасно дозволяючи підприємцеві отримати деяку операційну незалежність, а загальні обсяги інвестування коливаються в межах 200 тис – 2 млн. євро [3]. До того ж, діяльність SITRA не обмежується інвестуванням виключно у фінські компанії і поширюється також на фінансування науково-дослідницьких проектів. Ключовим елементом успішності даної моделі є ефективне поєднання державної, приватної та науково-дослідної складових венчурування.

Серед світових лідерів венчурної індустрії чільне місце посідає Ізраїль із щорічним обсягом венчурування у високотехнологічні компанії у понад 2,1 млрд. доларів США. На сьогодні, в країні нараховується понад 70 фондів, 14 з яких – міжнародні. При цьому, зародження ізраїльського венчурного бізнесу почалося лише 1985 року із заснування першого фонду «Атена Венчур Партнерз» [3]. Проте, активний поштовх індустрія отримала пізніше, із впровадженням у 1993 році, під егідою міністерства промисловості і торгівлі Ізраїлю, державної програми YOZMA («ініціатива» з іврити) з вигідною системою оподаткування і підтримки інноваційної діяльності. Програмою було передбачене створення державного «фонду фондів» та стимулювання 10-ти приватних фондів із загальним обсягом активів у понад 200 млн. доларів США, до яких висувались вимоги щодо наявності принаймні одного ізраїльського та одного американського (європейського) партнера із досвідом венчурної діяльності. За умови задоволення вимог, таким фондам надавалося фінансування від YOZMA обсягом до 40% активів.

У період з 1993 р. по 1997 р. були засновані десять приватних фондів, а єдиний повністю державний – YOZMA 1 Fund здійснював пряме інвестування стартапів і, зрештою, був приватизований наприкінці 1997 року. Програма YOZMA стала початком бурхливого розвитку інноваційного сектору економіки Ізраїлю – внаслідок її запровадження обсяг експорту високотехнологічної продукції лише за десять років збільшився майже у п'ять разів: з 2,2 млрд. доларів США у 1991 році до 11 млрд. доларів США у 2000-му [3].

Ключовою особливістю ізраїльської моделі розвитку венчурної індустрії було обов'язкове залучення досвідчених іноземних венчурних капіталістів до інвестиційного процесу з метою використання їх знань і навичок в процесі колективного навчання вітчизняних спеціалістів, результатом чого стало стрімке зростання інноваційно-інвестиційної активності та переорієнтація економіки Ізраїлю на інноваційно-орієнтовану модель розвитку.

Окремої уваги заслуговує модель розвитку венчурної індустрії КНР, заснована на унікальній структурі венчурної галузі, що не має світових аналогів. Це пояснюється особливостями китайської економіки, традиційністю освіти та, частково, тим, що Китай є одним із лідерів в галузі запозичення і використання закордонних технологічних розробок та інноваційної продукції. Перші кроки щодо запровадження венчурного інвестування були здійснені ще у 1978 році під егідою програми «Чотирьох модернізацій», яка, проте, до середини 1980-х довела свою неефективність, що пояснюється, передусім, відсутністю якісної системи відбору проектів та недостатністю фінансових ресурсів.

Тогочасна венчурна індустрія КНР була заснована виключно на державному інвестуванні з використанням першого венчурного фонду, створеного 1985 року китайським міністерством фінансів спільно з комісією з науки і технологій. Програма тривалістю у 10 років і загальним обсягом фінансування у понад 10 млрд. юаней не привела до суттєвого зростання венчурного сектору.

Активний розвиток венчурного бізнесу у КНР починається у 1996 році із прийняттям закону, що дозволяв створення комерційних венчурних фондів, та одночасним заснуванням ще 20-ти державних фондів, пролонгацією діяльності і розширенням вільних економічних зон та зон техніко-економічного розвитку.

Структура венчурної галузі КНР передбачає існування державних, корпоративних, іноземних та університетських венчурних фондів. Останні являють собою унікальну можливість взаємодії та співпраці із науковою елітою та надають максимально широкий доступ до розробок та інноваційних продуктів. Не зважаючи на очевидні проблеми китайської венчурної індустрії, невдалий перший досвід і відносно нетривалу історію її існування, у сучасному Китаї налічується більше 140

тисяч високотехнологічних підприємств, із загальною чисельністю працевлаштованих громадян у майже 6,5 млн. осіб та сукупною виручкою від реалізації понад 250 млрд. доларів США, а обсяг венчурних інвестицій за останні п'ять років перевищує 23 млрд. доларів США [3].

Таким чином, венчурне або ризикове фінансування є одним із найбільш ефективних інструментів розвитку малих інноваційних підприємств, які потребують коштів на старті їхньої діяльності та володіють перспективними ідеями або розробками. Ризикове інвестування є відносно новим механізмом, що доводить свою ефективність з часом. Так, у розвинених країнах венчурне інвестування, завдяки сприйнятливості до ризикових прогресивних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал, виступає найважливішим джерелом позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної підприємницької діяльності.

1.2. Організаційний механізм венчурного фінансування інноваційної діяльності бізнесу

Система фінансування інноваційної діяльності і, зокрема, венчурного фінансування, складається із взаємозалежних елементів з ієрархічною співвідповідністю і специфічними функціональними особливостями. Вона включає [23]:

- а) джерела надходження фінансових коштів для здійснення інноваційної діяльності (процес фінансування);
- б) механізм акумуляції коштів, що надходять з різних джерел;
- в) політику (принципи і процедуру) вкладення мобілізованого капіталу;
- г) механізм контролю за інвестиціями;
- д) механізм повернення авансованих коштів в інноваційні процеси.

Варто зазначити, що засновниками венчурного бізнесу Т. Перкінсоном, Ю. Клейнром, Ф. Кофілдом та іншими був розроблений ряд базових принципів венчурного фінансування. Їх сутність полягає у створенні партнерств у вигляді

венчурних фондів, зборі грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів, з використанням статусу генерального партнера. Таким чином, основними принципами венчурного фінансування є [23]:

- принцип диверсифікації об'єктів вкладення;
- принцип поетапності фінансування;
- принцип поділу ризиків між венчурним інвестором і компанією, що фінансується;
- принцип активної участі в управлінні компанією;
- принцип гнучкості умов фінансування;
- принцип збалансованості ризиків з доходами;
- принцип прийняття ризику повної втрати фінансових вкладень;
- принцип безперервного пошуку і відбору об'єктів фінансування;
- принцип диференційованого підходу до відбору об'єктів фінансування;
- принцип підтримки репутації успішного відбору об'єктів фінансування;
- принцип націленості на приріст вартості вкладення;
- принцип участі в статутному капіталі об'єкта вкладення;
- принцип пошуку «розумних грошей».

Принцип поділу ризиків між венчурним інвестором і компанією, що фінансується, передбачає рівномірний розподіл ризиків діяльності компанії між інвесторами і власниками пропорційно частки їхньої участі в капіталі компанії. Інвестор повинен брати активну участь в управлінні компанією, а саме, інвестувати фінансові ресурси у компанію та забезпечити її людським капіталом, досвідченим у веденні та організації бізнесу, а також зв'язками із потенційними клієнтами.

Для досягнення цілей венчурного фінансування також використовується принцип гнучкості умов фінансування, що передбачає використання всіх доступних форм, методів та джерел фінансування.

Принцип збалансованості ризиків з доходами полягає у тому, що високі ризики, які бере на себе венчурний інвестор, мають бути відшкодовані у формі високої прибутковості за вкладений капітал.

Принцип прийняття ризику повної втрати фінансових вкладень передбачає усвідомлення і прийняття венчурним інвестором того, що венчурна компанія може бути неуспішною, і профінансоване підприємство може виявитись некредитоспроможним, а венчурний інвестор при цьому може повністю позбутися своїх вкладень [23].

Передбачається безперервний моніторинг венчурним інвестором ринку об'єктів венчурного фінансування, з метою пошуку надійних проектів, фінансування яких принесе високу віддачу за вкладений капітал. У цьому полягає зміст принципу безперервного пошуку і відбору об'єктів фінансування. Він передбачає детальний розгляд особливостей певного венчурного проекту і оцінку рівня його інноваційності, що є ознакою диференційованого підходу.

Принцип підтримки репутації успішного відбору об'єктів для фінансування передбачає формування і підтримку венчурним інвестором своєї репутації при правильному відборі і ефективному управлінні профінансованими венчурними компаніями. Внесок інвестора у розвиток об'єкта фінансування – важливий аспект для власників інноваційних компаній, які бажають залучити венчурні інвестиції.

Венчурний інвестор, при здійсненні венчурного фінансування інноваційної компанії, розраховує не стільки на отримання дивідендів або відсотків за вкладений капітал, скільки на зростання вартості вкладень в компанію, що є втіленням принципу націленості на приріст вартості вкладення.

Принцип участі в статутному капіталі об'єкта вкладення передбачає право венчурного інвестора на частку в компанії, що отримала венчурні інвестиції.

Принцип пошуку «розумних грошей» відображає націленість менеджменту інноваційної компанії на початкових етапах комерціалізації інновацій на пошук інвестора, який готовий вкласти не тільки фінансові ресурси, а й свої знання, досвід щодо організації та управління стартапами, налагодження і підтримки зв'язків з іншими інвесторами, партнерами і потенційними клієнтами підприємства [23].

Ці принципи лежать в основі механізму венчурного фінансування, який є одним з основних економічних інструментів, що протягом останніх десятиліть забезпечують інноваційний розвиток провідних індустриальних країн Заходу.

Під механізмом венчурного фінансування, з нашої точки зору, необхідно розуміти організаційно-економічну форму акумулювання фінансових ресурсів, здійснення діяльності з розміщення венчурного капіталу та сприяння її проведенню, пошуку інвестиційних проектів, а також важелів стимулювання та регулювання цієї діяльності.

Механізм венчурного фінансування починається з формування венчурного капіталу, джерелами якого є фінансові, інтелектуальні та людські ресурси (рис. 1.1).

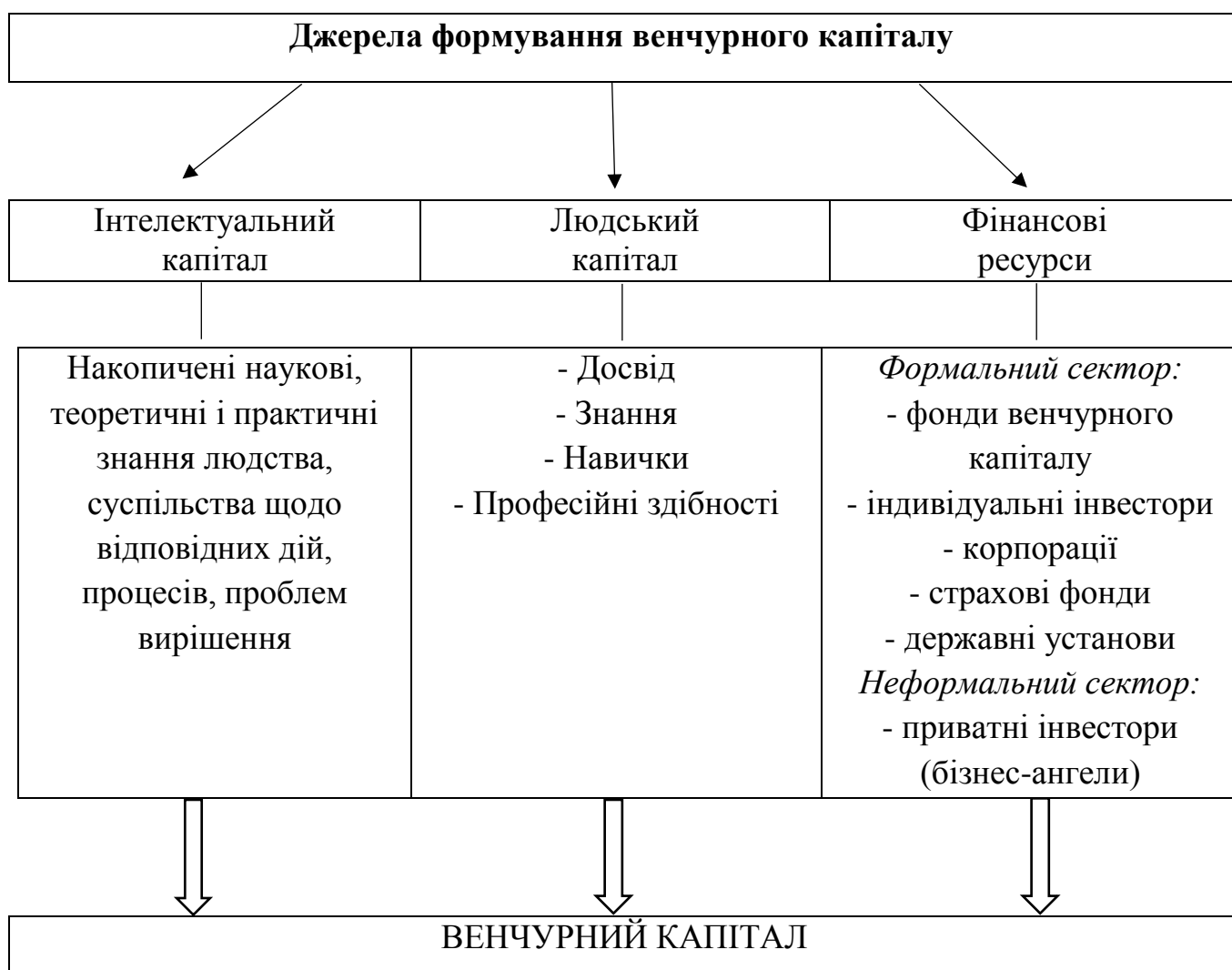


Рис. 1.1. Джерела формування венчурного капіталу

Примітка. Побудовано автором за даними Бутко М.П. Венчурне фінансування як механізм задіяння інноваційного потенціалу підприємницького середовища регіону / М.П. Бутко, О.В. Попело // Економіст. – 2014. – № 3. – С. 20-22.

Організаційні структури ринку венчурного капіталу представлені формальним (інституційним) і неформальним секторами. Інституційний сектор представлений, в основному, фондами венчурного капіталу, які об'єднують ресурси декількох інвесторів – приватних і державних пенсійних фондів, благодійних фондів, корпорацій, приватних осіб. До інституційного сектору відносяться також спеціальні підрозділи чи дочірні підприємства комерційних банків або нефінансових промислових корпорацій [24].

Неформальний ринок венчурного капіталу представлений індивідуальними інвесторами, яких прийнято називати «бізнес-ангелами». Венчурний капітал, що надається «бізнес-ангелами», іноді називають «терплячим капіталом», оскільки інвестори не вимагають виплати відсотків або дивідендів протягом всього інвестиційного періоду [2].

Формальний і неформальний ринки венчурного капіталу тісно взаємопов'язані і доповнюють один одного. Тому у разі успішного розвитку кожне підприємство, що фінансується «бізнес-ангелом», має достатньо високі шанси одержати більш масштабні інвестиції в інституційних фондах ризикового капіталу. «Бізнес-ангели» активно діють у США й багатьох європейських країнах. Дуже часто обсяги інвестицій неформального сектору венчурного капіталу в декілька разів перевищують обсяги інвестицій формального [2].

Грошову основу венчурного капіталу складають фінансові ресурси. Джерелами фінансування венчурної діяльності є [24]:

- а) кошти, що належать суб'єктам венчурної діяльності;
- б) кошти, залучені суб'єктами венчурної діяльності, у тому числі банківські кредити та кошти, залучені у фізичних осіб;
- в) кошти державного чи місцевих бюджетів, спеціально передбачені відповідними бюджетами на цілі венчурного інвестування;
- г) кошти державних спеціалізованих бюджетних і позабюджетних фондів; іноземні інвестиції;
- д) кредити міжнародних фінансових організацій і фондів, у тому числі спеціалізованих венчурних фондів.

Венчурне фінансування реалізується шляхом здійснення довгострокових (на 5-7 років) інвестицій у акціонерний капітал новостворених або діючих малих інноваційних підприємств. Такі операції характеризуються високим ступенем ризику, тому венчурні капіталісти ретельно відбирають об'єкти для інвестування і проводять одночасно декілька венчурних операцій, створюючи нові компанії й працюючи із вже існуючими [4].

Таким чином, типова стратегія венчурного фонду – інвестувати у компанії, що представляють швидкозростаючі галузі та демонструють здатність зростати разом з ринком, і вийти з інвестування до того, як потенціал зростання ринку буде вичерпаний. Венчурні інвестиції є інструментом для одержання частки у володінні фірмою; вони характеризуються вищим за середній рівнем прибутковості, але, разом з тим, вони здійснюються в умовах невизначеності, що створює певні ризики.

Характерною рисою венчурного фінансування є те, що інвестор практично ніколи не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії, в яку інвестує, чим принципово відрізняється від «стратегічного інвестора» або «партнера». Вкладаючи кошти у венчурні підприємства, інвестори бажають збільшити свій капітал не менш, ніж у 5-10 разів за 5-7 років. Таким чином, венчурний інвестор перетворюється у власника пакета акцій, що користуються попитом на фондовій біржі, і може одержати дохід за рахунок продажу своїх акцій на суму, яка істотно перевищує обсяг початково вкладених коштів [4].

Існують різні джерела венчурного капіталу: корпоративний венчурний капітал, закордонні інвестори, банки, страхові компанії, державні структури, вільні фінансові ресурси пенсійних та благодійних фондів. Венчурні інвестори можуть здійснювати свої вкладення декількома способами [24]:

1. Їхні кошти можуть бути розподіленими між невеликим числом різних проектів.
2. Інвестори ризикового капіталу можуть погодитись на спільне фінансування великих перспективних проектів.
3. Може бути створений венчурний фонд, від імені якого здійснюються ризикові інвестиції. Згодом здійснюється розподіл коштів фонду серед відібраних

після експертизи проектів, що істотно знижує ризик втрати венчурного капіталу. Практика показує, що, незважаючи на ретельний відбір, тільки один проект із десяти дає дійсно позитивний результат, заради якого й існує венчурний бізнес.

Окрім венчурного фінансування у традиційній формі, підприємства можуть отримувати кошти для розвитку інноваційної діяльності за допомогою певних форм кредитування – фінансування дебіторської заборгованості (факторингу), товарного кредитування, банківського кредитування під гарантії фізичних та юридичних осіб, брідж-фінансування (bridge financing), венчурного лізингу. Ці форми можуть бути доступними і молодим венчурним підприємствам, і зрілим венчурним компаніям [13]. Брідж-фінансування полягає у наданні коштів венчурним компаніям, які використали кошти попереднього раунду венчурного фінансування і до настання наступних раундів фінансування потребують коштів для завершення певних видів робіт та завдань (етапу венчурного проекту). Цей вид часто називають «перехідним фінансуванням», оскільки він дає змогу венчурним компаніям одержати фінансові ресурси напередодні, ще до першої реєстрації їхніх акцій на фондовій біржі [13].

Оформлюються брідж-позики у формі боргових нот (bridge notes) або конвертованих брідж-нот (convertible promissory notes). Конвертовані бріджноти дають право їхнім власникам конвертувати ноти в акції венчурного підприємства впродовж наступних раундів венчурного фінансування. Річні кредитні ставки за борговими нотами можуть мати або фіксований, або «плаваючий» характер [13].

Ноти – це середньо- чи короткострокові розписки, випущені в обіг зі знижкою від їхньої оголошеної вартості. Конвертовані ноти – боргові розписки, котрі можуть бути конвертовані в акції венчурних компаній або автоматично, або за бажанням їхніх власників на певних визначених умовах. Перевагою використання таких кредитів для венчурної компанії є можливість одержувати кошти окремими, необхідними на конкретному етапі венчурного проекту траншами, а за відсутності такої потреби можна відмовитись від невикористаної суми коштів [13].

Власники конвертованих нот мають право на конверсію нот, а також відсотків за ними в акції у будь-який момент на встановлену кількість акцій компанії зі знижкою від встановленої ціни таких акцій. Скористатись своїм правом вони можуть

під час наступних раундів венчурного фінансування. Щоб уникати розмивання капіталу, невідворотного у процесі здійснення конверсій нот у акції венчурної компанії, приймають рішення стосовно випуску опціонів для власників та працівників компанії [13].

З кінця 90-х років ХХ ст. започатковано новий вид венчурного фінансування – венчурний лізинг. Цей вид фінансування, характерний для ранніх етапів розвитку підприємств, передбачає поєднання традиційного лізингу із венчурним капіталом. Він задовольняє інфраструктурні та технологічні потреби молодих інноваційних фірм (персональні комп'ютери, оргтехніка передаються у лізинг на 3-4 роки). Основними перевагами такого фінансування є нижчі відсоткові ставки та уникнення додаткових раундів венчурного фінансування через укладання угоди про венчурний лізинг. Вільні грошові потоки, позабалансове розміщення обладнання, отриманого у лізинг, сприяє тому, що ринкова вартість підприємства не знижується, фінансові коефіцієнти залишаються привабливими [13].

Поява нових форм фінансування спричинила розвиток нових венчурних структур – венчурних лізингових компаній. Існуючі підходи до формування структури капіталу венчурів мають як переваги, так і недоліки. При цьому одні підходи є більш вигідними для венчурних капіталістів, інші – для засновників та менеджерів підприємств. Компромісною спробою знівелювати недоліки перших двох підходів є застосування третього, найбільш сучасного підходу, який враховує інтереси і венчурних капіталістів, і менеджерів (засновників) венчурного підприємства. Можливість отримання венчурними капіталістами частини винагороди у вигляді приросту ціни звичайних акцій стимулює останніх до прикладання максимальних зусиль щодо зростання вартості проінвестованої компанії [13]. Венчурне фінансування може здійснюватися у різноманітних формах (див. Рис. 1.2).

Інтелектуальний та людський капітал відіграють важливу роль у забезпеченні високої ефективності використання венчурного капіталу та досягнення основної його мети – отримання високих прибутків. Шляхом акумулювання фінансових ресурсів утворюються венчурні фонди. Управління активами венчурного інвестиційного

фонду може здійснювати венчурна інвестиційна компанія, яка обирає об'єкти інвестування [23].

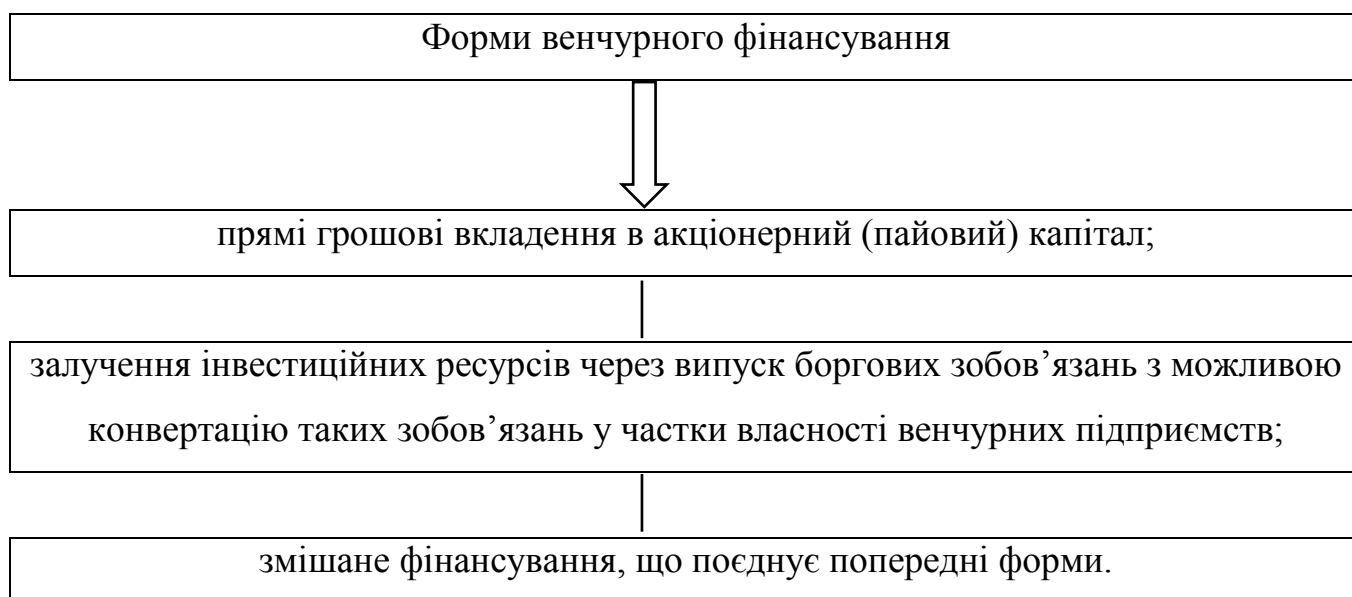


Рис. 1.2. Основні форми венчурного інвестування.

Примітка. Побудовано автором за даними Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. // Фінанси, облік, банки. – 2017. – №1. – С. 137.

Венчурне фінансування здійснюється у декілька раундів, що зазвичай означає входження нових венчурних інвесторів у підприємство та передачу нової частки власності засновників підприємства його інвесторам. Тим більшу частку власності втратять засновники венчурних підприємств, чим більше раундів венчурного фінансування буде.

Етапи процесу венчурного фінансування передбачають [14]:

- пошук джерел інвестиційних коштів, формування і залучення фондів венчурного капіталу;
- венчурне інвестування, тобто перетворення вхідних фінансових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів (венчурного капіталу) на вихідні продукти венчурної діяльності;

- трансформацію вкладених інвестиційних ресурсів у приріст (капіталізацію) ринкових вартостей про інвестованих об'єктів (підприємств);

- досягнення цілей венчурної діяльності через отримання доходів (ефектів) як венчурними інвесторами, так і іншими суб'єктами венчурного підприємництва.

Процес венчурного фінансування передбачає здійснення наступних кроків [14]:

- а) виникнення бізнес-ідеї;
- б) пошук венчурного капіталу;
- в) попередня оцінка проекту та менеджменту;
- г) попередня згода;
- д) глибокий аналіз підприємства, ринку, розрахунок обсягів інвестицій, способів та напрямків їх використання;
- е) прийняття кінцевого інвестиційного рішення;
- ж) проходження через юридичну оцінку інвестування;
- з) спільне управління;
- и) вихід капіталу.

Схема механізму венчурного фінансування, з нашої точки зору, може бути представлена наступним чином. Венчурний фонд (зазвичай, це професійна фінансова фірма, яка управляє капіталом від імені інших (пенсійних фондів, страхових компаній, і так далі)) або управляюча компанія від його імені набувають частку (пакет акцій) у молодій, швидкозростаючій (або тій, що трансформується) компанії за мінімальною вартістю і вводить до його органів управління своїх представників, які є, як правило, професійними менеджерами. Останні беруть активну участь у регулюванні інноваційного процесу та контролюють витрати коштів. Таким чином, забезпечується блокуючий пакет венчурного інвестора при збереженні свободи підприємницької ініціативи основних власників підприємства.

Отже, специфічним результатом впливу ринку венчурного капіталу на економіку можна вважати зниження ризиків в інноваційних фірмах, а відтак – зміцнення їх економічної стійкості. Окрім того, венчурний капітал, прагнучи до зростання своєї вартості в ході інноваційних процесів, об'єктивно «зацікавлений» у його активному прискореному перебігу, в найбільш повній їх ринковій реалізації.

Тому, окрім здійснення інвестицій він бере участь в управлінні інноваційними проектами, надає різні послуги підтримки, тобто, він активізує інноваційну діяльність не тільки як фінансовий ресурс. Ринок венчурного капіталу виступає активним інтегратором науки, виробництва і ринку.

Таким чином, механізм венчурного фінансування включає такі елементи як: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій. Ці елементи є тісно взаємопов'язаними та взаємообумовленими і забезпечують реалізацію венчурного капіталу у своїй взаємодії. Особливу роль у процесі взаємодії зазначених елементів механізму венчурного фінансування відіграють венчурні організації, роль яких у інноваційних проектах зводиться до того, що вони суттєво знижують ризики інноваційних фірм в системі ринкових економічних відносин шляхом перенесення на себе частини ризиків та їх оптимізації.

1.3. Переваги та недоліки використання венчурного капіталу у інноваційній діяльності

У сучасних умовах світового інноваційного розвитку чітко виділяється головна перевага венчурного капіталу для інноваційних фірм, яка полягає у тому, що від них не вимагається використання застави та сплати інвесторові будь-яких відсотків, як у випадку з банківським кредитом. Крім того, однією з найважливіших функцій венчурного капіталу є підтримка малих інноваційних підприємств на початковому етапі їхньої діяльності. Інноваційне підприємство визначається як підприємство будь-якої форми власності, у якого більше ніж 70% виробленої продукції за звітний період складають інноваційні продукти.

Венчурний капітал, як правило, надходить від інституційних інвесторів та приватних осіб, що володіють значним капіталом і об'єднується спеціалізованими інвестиційними фірмами. Отже, це кошти, надані зовнішнім інвестором для фінансування нового, зростаючого або проблемного бізнесу. Венчурний капіталіст надає фінансування, знаючи, що існує значний ризик, пов'язаний з майбутнім

прибутком компанії і грошовим потоком. Капітал інвестується в обмін на частку у акціонерному капіталі компанії, а не надається в якості позики.

Венчурний капітал є найбільш прийнятним варіантом для фінансування розвитку бізнесу в умовах відсутності інших інвестиційних джерел, а також компаній, щодо яких висуваються вимогами до початкового капіталу і які не мають інших дешевих альтернатив. Програмне забезпечення та інші об'єкти інтелектуальної власності, як правило, є найбільш поширеними ресурсами, вартість яких не доведена. Саме тому венчурне фінансування найбільш поширене у галузі техніки і технологій, які швидко зростають [23].

Роль венчурного капіталу в інноваційному процесі полягає у [3]:

- створенні нових життєздатних господарських одиниць, які впливають на всю традиційну структуру здійснення наукових досліджень, що викликає структурні зміни в суспільному виробництві країн;
- підтримці найбільш динамічних галузей, які забезпечують країні міжнародну конкурентоспроможність, що робить можливим розвиток нових галузей, таких як персональні комп'ютери та біотехнології;
- збільшенні зайнятості висококваліфікованих фахівців, як, наприклад, у США, де 4% інноваційних організацій, що найбільш швидко зростають та більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70% всіх нових робочих місць у країні;
- сприянні технічному переозброєнню традиційних галузей економіки;
- орієнтації на довгострокові цілі зі створенням спеціальної кредитно-фінансової системи у вигляді венчурного капіталу.

З метою визначення переваг та недоліків використання венчурного капіталу у інноваційній діяльності, доцільно розглянути найбільш суттєві особливості венчурного фінансування, до яких можна віднести наступні:

1. Зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю. Для залучення венчурного капіталу ідея повинна мати новизну, оригінальність та бути цікавою у порівнянні з вже існуючими аналогами, що забезпечується інноваційними науково-

технічними розробками. Для залучення венчурного капіталу підприємство може впроваджувати інноваційні технології та інноваційні прийоми роботи [6].

2. Злиття у венчурному капіталі фінансової і людської складових. Людська складова несе в собі як професіоналізм інвесторів, так і ідеї розробників. Венчурна фірма надає не тільки капітал, необхідний для розвитку ідеї, а й ділові зв'язки, маркетинговий досвід, знання ринків і галузей [6].

3. Високий ступінь сукупного ризику у ході реалізації інноваційного проекту. Ризик обумовлюють такі фактори, як: відсутність процентної ставки і нерегулярні доходи на вкладений капітал; відсутність реінвестування прибутку; відсутність застави і гарантій; необхідність «розкрутки» прототипів продукції, які тільки плануються до перетворення у ринковий товар, що користується попитом [6].

4. Довгостроковість венчурного фінансування. Протягом тривалого часу, що витрачається на фази розробки ідеї, аналіз ринків збуту, формування бізнес-плану, початкову стадію виробничої діяльності, формування ринкової ніші тощо може спостерігатися повна відсутність прибутку і доходу на вкладений капітал. Протягом 3-7 років венчурні вкладення можуть залишатися повністю неліквідними [6].

5. Дробність венчурного фінансування. Виокремлюють п'ять основних стадій життєвого циклу венчурного інвестування. З метою мінімізації ризику різні фази життєвого циклу венчурного проекту фінансуються по різному і навіть з різних джерел [6].

Найважливішою особливістю венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційною та науково-технічною діяльністю. Однак, використання інновацій в якості чинників економічного зростання підприємств пов'язане з двома основними труднощами: з обмеженнями у фінансуванні інноваційної діяльності та складністю інноваційного менеджменту, покликаною відібрати з усього різноманіття нововведень найбільш привабливі для інвесторів і найбільш корисні для розвитку підприємств з метою зміцнення їх позицій на ринку [6].

Існує думка, що лише інновації у сферу високих технологій, зважаючи на їх радикальну новизну, можуть розглядатися як об'єкт інноваційного фінансування венчурним капіталом. Проте, практика багатьох країн спростовує такий підхід.

Орієнтація венчурного капіталу лише на високотехнологічні проекти, безсумнівно, перешкоджала б фінансуванню багатьох інноваційних розробок, пов'язаних з відтворенням імітаційних інновацій, а також нововведень з невисоким ступенем новизни, але зі значними можливостями широкого комерційного успіху [6].

Таким чином, для венчурного фінансування важливими є не просто результати науково-технічної та інноваційної діяльності, а лише ті з них, що мають високі шанси визнання значною кількістю споживачів на ринку і в підсумку здатні забезпечити значний сумарний дохід та прибуток протягом достатньо короткого проміжку часу.

Венчурний капітал має зв'язок з продуктовими інноваціями, нововведеннями у технологіях, організації виробництва, соціальній сфері. Фінансування інноваційної діяльності за допомогою венчурного капіталу може застосовуватися для всіх вищезазначених видів інновацій. Венчурний капітал фінансує стартапи, які швидко ростуть в обмін на власний капітал. Він також дозволяє уникнути боргових зобов'язань та забезпечує засновникам можливість отримання порад та рекомендацій від венчурних інвесторів [6].

Однак, не можна не відмітити, що при всій ризиковості капіталовкладень, венчурні інвестиції мають низку значних перспектив та переваг. З огляду на світовий досвід, можна констатувати, що в порівнянні з будь-якими іншими невенчурними компаніями, венчурні підприємства, які розробляють та впроваджують інноваційні технології, володіють наступними беззаперечними перевагами, до яких слід віднести наступні.

1. Венчурний капітал є джерелом фінансування та швидкого зростання. Ця перевага є найбільш очевидною, оскільки венчурний капітал сьогодні є найбільш потужним джерелом фінансування нових інноваційних підприємств, оскільки використання значних обсягів фінансування допомагає стартапам зростати значно швидше [51].

2. Венчурне фінансування дає можливість залучати значні суми грошових коштів. Велика кількість кредитів для малого бізнесу, в тому числі для стартапів обмежені п'ятьма мільйонами доларів США. Однак, венчурний капітал доступний у обсязі 100 000 доларів США для початкової стадії і понад 25 мільйонів доларів США

для більш зрілих стартапів на великих ринках. Існує також тенденція до збільшення венчурного капіталу у декілька разів, що дозволяє компаніям отримати доступ до капіталу у значних обсягах, що в інших випадках було б неможливим [51].

3. Відсутність необхідності повертати кошти у випадку невдалої реалізації інноваційних проєктів. Значна перевага венчурного капіталу порівняно з позиками полягає у тому, що у разі невдалої реалізації нововведення, що відбувається з більшістю стартапів, венчурні капіталісти не вимагають повернення тисяч або мільйонів доларів США [51].

4. Венчурне інвестування допомагає засновникам стартапів здійснювати управління ризиками, притаманними більшості стартапів. Контроль за операціями та зростанням, що здійснюється досвідченою командою, найчастіше дозволяє стартапам уникнути основних проблем. Коефіцієнт невдач для стартапів в середньому становить 20% у перший рік діяльності, але наявність консультантів, до яких можна звернутися за порадою у разі виникнення складної ситуації може покращити шанси прийняти вдале рішення [51].

5. Венчурне фінансування передбачає відсутність щомісячних платежів. Фірми з венчурним капіталом інвестують у бізнес з метою набуття власного капіталу у статутному фонді компанії-реципієнта. Це означає, що на відміну від кредитів для малого бізнесу та особистих кредитів, регулярні платежі при венчурному інвестуванні не здійснюються. Це вивільняє капітал, який мав бути використаний при сплаті відсотків, для венчурного бізнесу, що дозволяє його реінвестувати в удосконалення продуктів, розширення команди або додаткове розширення операцій [51].

6. Вкладення венчурного капіталу вимагає наявності досвідченого керівництва. Велика кількість успішних засновників стартапів стають партнерами підприємств венчурного капіталу після виходу з бізнесу. Часто вони мають досвід щодо масштабування компанії, вирішення щоденних та нагальних проблем, а також моніторингу фінансових показників. Навіть якщо вони не мають власного стартапу, вони є досвідченими у побудові бізнесу. Це перетворює їх на цінні лідерські ресурси для компаній, у які вони інвестуються [51].

7. Використання венчурного капіталу передбачає відсутність необхідності застави особистих активів. У більшості випадків венчурній фірмі не доводиться вносити додаткові особисті активи для зростання власного бізнесу. Хоча, існують варіанти фінансування стартапів, що вимагають від засновників застави власних об'єктів нерухомості або вкладення особистих коштів, проте, більшість договорів щодо використання венчурного капіталу не передбачають залучення власних активів засновника [51].

8. Можливість створення венчурним інвестором власної мережі венчурного фінансування. Зосередження усіх ресурсів на власному бізнесі часто позбавляє засновника можливості витратити час на спілкування з професіоналами, які можуть надати консультаційні послуги щодо розвитку бізнесу. Партнери фірми венчурного капіталу витрачають приблизно 50% свого часу на побудову власної мережі, щоб допомогти компаніям, в які вони інвестують. Доступ до цієї мережі може допомогти венчурним фірмам налагодити нові партнерські зв'язки, залучити нових клієнтів, найняти ключових співробітників та збільшити розміри фінансування [51].

9. Використання венчурного капіталу створює можливість співпраці з галузевими експертами та іншими стартапами. При отриманні венчурного капіталу, інноваційна фірма отримує так звані «розумні гроші», тобто окрім грошей, отримує додаткову користь від досвіду, який може запропонувати власник венчурного капіталу. Це виражається у можливості працювати з партнерами венчурного інвестора, іншими засновниками стартапів, які отримали фінансування, та експертами венчурних мереж, що в сукупності дає можливість налаштувати компанію на шлях до зростання та успіху [51].

10. Венчурне фінансування відкриває доступ до отримання допомоги щодо наймання персоналу та формування постійної команди. Команда, потрібна для створення компанії та команда, яку потрібно розширити, не є однаковими поняттями. Фірми венчурного капіталу можуть допомагати у підборі саме тих професійних кадрів, які сприятимуть зростанню фірми. Окрім того, багато потенційних співробітників можуть вважати венчурний запуск підприємства менш ризикованим,

ніж запуск традиційного стартапу без належного фінансування, що полегшує набір професійної, талановитої та злагодженої команди [51].

11. Власники венчурного капіталу часто залишають за собою право інвестувати кошти на наступних раундах фінансування і часто вносять додатковий капітал у міру зростання стартапу, скільки вони зацікавлені у тому, щоб венчурна компанія отримала додаткове фінансування при більш високій оцінці її діяльності. Вони можуть зводити компанію з іншими власниками венчурного капіталу, які здатні надати їм фінансову допомогу на наступних етапах діяльності та забезпечити додаткове фінансування [51].

Таким чином, використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності має широкий спектр переваг. Але для того, щоб дослідити доцільність використання даного виду фінансування, потрібно також розглянути його недоліки, які полягають у наступному.

1. Власність засновника стартапу з часом втрачає свій потенціал. При залученні фінансування виникає необхідність диверсифікації капіталу для випуску нових акцій для інвесторів. Велика кількість компаній виходить за межі свого початкового фінансування і стикається з необхідністю залучення додаткового венчурного капіталу. Цей процес призводить до того, що засновники втрачають мажоритарну власність у своїй компанії, а з нею – і можливість контролю, і право прийняття рішень. Засновники можуть пом'якшити цей ризик, лише шляхом збільшення власного капіталу на необхідну суму [51].

2. Процес пошуку інвесторів може відволікати засновників від стратегічних цілей. Стартапи приймають рішення про залучення венчурного капіталу, коли вичерпані інші джерела фінансування та виникає потреба у коштах для подальшого зростання. Однак, збір коштів може зайняти декілька місяців, що може негативно позначитись на управлінні компанією. У зв'язку з цим, необхідно розпочинати цей процес ще до того, як з'явиться потреба у фінансуванні, коли засновники мають достатньо часу, щоб надалі розвивати компанію та зібрати необхідні кошти для подальшого зростання [51].

3. Відносно складним є процес отримання фінансування. Згідно з доповіддю Національної асоціації венчурного капіталу, у США у 2018 році було укладено лише близько 5000 угод з венчурним капіталом. З них майже 3000 вже отримували венчурний капітал у минулому. Венчурні капіталісти зазначають, що отримують близько 1000 пропозицій на кожні три-чотири компанії, які вони фінансують. Для стартапів, які шукають фінансування вперше існують бізнес-інкубатори або акселератори. Вони часто надають фінансування на суму до 150 000 доларів США та тримісячний краш-курс, що готує компанії до зростання та майбутніх раундів фінансування. Стартапи також повинні розглядати можливість «ангельського інвестування» для отримання фінансування у менших обсягах на більш гнучких умовах [51].

4. Загальна вартість фінансування є досить високою. Придбання частки у статутному капіталу компанії може здаватися не високозатратним у порівнянні з отриманням кредиту. Однак, вартість власного капіталу реалізується лише тоді, коли бізнес продається. Венчурний капітал приносить набагато більшу вигоду, ніж капітал, консультації та зв'язки. Проте, рішення щодо використання венчурних коштів не повинно ухвалюватися легковажно, особливо якщо є інші альтернативи фінансування. Наприклад, для двох стартапів потрібен 1 мільйон доларів США на кожного і оцінюються вони приблизно у 10 мільйонів доларів США. Перша компанія бере кредит SBA (Small Business Administration – Адміністрація малого бізнесу) для стартапів на 10 років під 10% процентну ставку, а друга залучає 1 мільйон доларів США за 10% вартості капіталу. Через десять років, якщо обидві компанії продадуть за 100 мільйонів доларів США, засновники першої компанії заплатять 600 000 доларів США у вигляді відсотків за позику і збережуть власний капітал, а інша компанія втратить 10 мільйонів доларів США виручки від продажу через зменшення власного капіталу [51].

5. Існує потреба у формальній звітності та у створенні ради директорів. Після отримання венчурного фінансування виникає необхідність створення ради директорів і формуванні більш жорсткої внутрішньої структури. Вони сприяють прозорості діяльності та зростанню компанії, що дозволяє їй масштабуватись. Це

може обмежити гнучкість компанії та зменшити обсяг контролю, який мають засновники. Однак, це вигідно лише компаніям, які швидко зростають. Фірми венчурного капіталу нав'язують цю структуру, щоб контролювати компанію і діагностувати будь-які проблеми. При більш швидких темпах зростання, проблеми також надходять швидше і повинні бути вирішені, перш ніж вони вийдуть з-під контролю. Ця структура також забезпечує фірмам венчурного капіталу комфорт завдяки більш високому рівню прозорості та формальній звітності [51].

6. Часто венчурні інвестори надають всю суму фінансування не одразу, а протягом певного періоду часу. У деяких контрактах є чітко прописані умови щодо відповідності стартапу певним показникам, до моменту здійснення наступного раунду фінансування. З точки зору інвестора це логічно, він може встановлювати вимоги протягом всього періоду фінансування і залучати підприємців до відповідальності. Однак, з точки зору засновника стартапу, такі умови не є комфортними, оскільки частина коштів залишається недоступною до певного моменту [51].

7. Існує потреба у ретельній юридичній перевірці стартапів. Партнери з венчурного фінансування стикаються з необхідністю перевірки стартапів, оскільки вони інвестують кошти, що належать стороннім учасникам. Така перевірка відбувається у два етапи. На початковому етапі проводиться оцінка технологічних можливостей та умов ведення бізнесу, щоб визначити, чи існує можливість отримання доходу та чи можна його масштабувати. На другому етапі проводиться більш ретельний аналіз досвіду команди, а також фінансового і юридичного стану стартапу. Незважаючи на те, що цей процес може зайняти декілька місяців, він є вигідним для стартапів, що проходять через нього. Виявлення проблем та їх вирішення здійснювати набагато легше на ранній стадії розвитку стартапу. Наступні раунди фінансування також стають простішими, оскільки багато питань уже переглянуто та виправлено [51].

8. Можливість втрати бізнесу засновниками, які недостатньо працюють над діяльністю компанії та не займаються розвитком власного бізнесу. Якщо вони використовують кошти компанії в особистих цілях, нехтуючи при цьому бізнесом,

вони ризикують втратити свій бізнес. Щоб мінімізувати цей ризик, засновники повинні прислухатись до порад ради директорів та постійно обговорювати з нею плани та цілі компанії [51].

Отже, венчурна діяльність носить суперечливий характер і має як переваги, так і численні недоліки. І не завжди перші можуть гідною мірою компенсувати наслідки останніх. Так, для венчурного капіталіста можливість отримання надприбутків практично нівелюється статистикою, яка оцінює лише 20% венчурних проектів як прибуткові і лише 5% – як надприбуткові. У пошуку надприбутків венчурний капіталіст може перебувати все своє активне життя, так і не дочекавшись успіху. У свою чергу реципієнти цього виду грошових вливань втрачають свободу дій, що не завжди позитивно відбивається на бізнесі, адже бізнес – донор, який, перехоплюючи частину управління за свій капітал, не завжди вдається в тонкощі процесу виробництва і подальшого технологічного доукомплектування продукту, що може негативно вплинути на продукт у довготривалій перспективі.

Висновки до розділу 1

Венчурне або ризикове фінансування є одним із найбільш ефективних інструментів розвитку малих інноваційних підприємств, які потребують коштів на старті їхньої діяльності та володіють перспективними ідеями або розробками. Ризикове інвестування є відносно новим механізмом, що доводить свою ефективність з часом.

Так, у розвинених країнах венчурне інвестування, завдяки сприйнятливості до ризикових прогресивних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал, виступає найважливішим джерелом позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної підприємницької діяльності.

Механізм венчурного фінансування включає такі елементи як: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій. Ці елементи є

тісно взаємопов'язаними та взаємообумовленими і забезпечують реалізацію венчурного капіталу у своїй взаємодії.

Особливу роль у процесі взаємодії зазначених елементів механізму венчурного фінансування відіграють венчурні організації, роль яких у інноваційних проектах зводиться до того, що вони суттєво знижують ризики інноваційних фірм в системі ринкових економічних відносин шляхом перенесення на себе частини ризиків та їх оптимізації.

Венчурна діяльність носить суперечливий характер і має як переваги, так і численні недоліки. І не завжди перші можуть гідною мірою компенсувати наслідки останніх. Так, для венчурного капіталіста можливість отримання надприбутків практично нівелюється статистикою, яка оцінює лише 20% венчурних проектів як прибуткові і лише 5% – як надприбуткові.

У пошуку надприбутків венчурний капіталіст може перебувати все своє активне життя, так і не дочекавшись успіху. У свою чергу реципієнти цього виду грошових вливань втрачають свободу дій, що не завжди позитивно відбивається на бізнесі, адже бізнес – донор, який, перехоплюючи частину управління за свій капітал, не завжди вдається в тонкощі процесу виробництва і подальшого технологічного доукомплектування продукту, що може негативно вплинути на продукт у довготривалій перспективі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ НА ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

2.1. Дослідження джерел венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі

Для реалізації будь-якого інвестиційний проекту, в тому числі, пов'язаного з венчурним фінансуванням, необхідні фінансові ресурси.

Всі джерела фінансування венчурних проектів умовно поділяються на два напрямки [5]:

- а) джерела неформального сектору;
- б) джерела формального сектору.

До джерел неформального сектору венчурного фінансування відносять:

1. Особисті заощадження підприємця. Часто за рахунок особистих коштів засновників високотехнологічних малих підприємств вдається фінансувати заходи саме на початковій стадії (в США та Англії це відбувається приблизно в 60% випадків). У країнах з недостатньо розвинуеною інфраструктурою венчурного ринку цей показник може бути значно нижчим. Така форма фінансування, незважаючи на очевидну обмеженість коштів приватних осіб, має певні переваги, пов'язані, перш за все, з тим, що підприємець має можливість зберегти більш високу частку у новому підприємстві і не допустити її «розрідження» [5].

2. Особисті кошти знайомих і друзів. Вкладення у венчурний проект цих грошових коштів можна умовно розглядати як безвідсотковий кредит, хоча іноді позикодавці можуть наполягти на переведення частини боргу в акції венчурної компанії. Головна перевага такого способу фінансування – відносна легкість отримання необхідних сум грошей у перевірених і надійних людей. Але подібні запозичення мають і негативний бік: досить часто друзі починають втручатися у роботу компанії, вимагати надання звітності, що забирає час підприємця. Іноді для

залучення додаткових коштів на стартовому етапі практикується продаж прав на патенти власникам великих пакетів акцій з умовою, що в подальшому, після зміцнення фінансового становища автори матимуть можливість викупити ці права в пріоритетному порядку. До такого кроку зазвичай вдаються, коли не залишається іншого вибору [5].

3. Приватні кошти, передані в борг – зазвичай їх надають власники приватного капіталу, що погоджуються на оплатній основі кредитувати венчурний проект. Такі засоби також використовуються на ранніх етапах становлення малої високотехнологічної компанії, коли обсяг залучених коштів не є великим [5].

4. Гранти – являють собою певну суму грошей, що виділяється, як правило, державними установами, приватними фондами, а також фондами різних фінансово-промислових груп, об'єднань, корпорацій, для фінансової підтримки венчурного проекту. Відмінною особливістю грантів є те, що вчений або компанія – одержувачі гранту, зобов'язані періодично звітувати про виконану роботу, а після закінчення проекту надати докладний звіт про витрачені кошти [5].

5. Засоби дарчих фондів – часто функціонують при великих університетах, які надають кошти новим високотехнологічним компаніям на більш тривалі терміни і на менш жорстких умовах, ніж, наприклад, пенсійні фонди. При такому фінансуванні звичайною практикою є активна участь цих фондів у роботі компанії, що фінансується [5].

6. Пожертви меценатів – кошти, що виділяються безоплатно приватними особами або благодійними організаціями конкретному вченому, винахідникові, конструктору для створення умов з просування їхніх ідей або розробок і завершення роботи над проектом. Зазвичай, меценат прагне до того, щоб про зроблений ним внесок стало відомо широкому колу людей. Цим такі пожертвування відрізняються від дуже схожої форми «добровільного внеску», за якої приватна особа (особи) виділяють певну суму грошей для підтримки інноваційної ідеї, але не прагнуть афішувати свою участь в проекті. Крім того, на відміну від надання грантів, за такого виду фінансування не потрібно надавати звітність про витрачені кошти [5].

7. Грошові кошти спонсорів. Спонсорами зазвичай є приватні особи або організації, які добровільно надають підтримку (не тільки у формі грошових коштів, але й фінансових інструментів, обладнання, фахівців, технологій тощо) для просування венчурного проекту. Особливістю спонсорства є те, що за такої форми фінансування спонсор, як правило, висуває умову щодо рекламування своєї продукції, торговельної марки, бренду, прагне включити своє ім'я в рекламу майбутніх розробок високотехнологічних венчурних компаній [5].

8. Кошти спеціалізованих фондів з підтримки науки, інновацій тощо, як правило, функціонують при міністерствах, об'єднаннях. Зазвичай, з цих джерел здійснюється фінансування розвитку галузі, групи галузей або навіть географічних регіонів [5].

9. Кошти академічних і галузевих базових науково-дослідних інститутів та вищих навчальних закладів. Високотехнологічній венчурній компанії значну допомогу можуть надати ті базові установи, в яких раніше працював або продовжує працювати автор проекту і винахідник компанії. Такі інвестиції часто надаються у вигляді обладнання, приміщень, випробувальних лабораторій, безоплатного залучення студентів. Не менш важливим є також можливість постійного спілкування з колегами-фахівцями, які можуть надавати цінні поради, виявляти помилки, допомагати у вирішенні теоретичних питань [5].

10. Бізнес-інкубатори – являють собою організації, що допомагають становленню венчурних компаній на ранніх стадіях, шляхом надання на пільгових умовах доступу до обладнання, засобів зв'язку та обчислювальної техніки, оренди приміщень, допомоги у консультуванні фахівців тощо. Основна мета бізнес-інкубаторів – сприяти якнайшвидшому просуванню нової ідеї компанії і подоланню шляху від наукових розробок до конкретної наукомісткої продукції. Гнучка система оренди приміщень і, можливо, обладнання, спільно використовувані послуги, консультації при встановленні контактів і укладанні господарських угод, а також територіальна близькість до подібних їм активних і динамічних молодих підприємців є допомогою у подоланні труднощів початкового етапу. Сама концепція бізнес-інкубатора не передбачає довготривалих договорів оренди. В середньому

передбачається, що вже через рік перебування в бізнес-інкубаторі підприємець-початківець буде здатний самостійно розвивати свою справу, а його місце в інкубаторі повинен зайняти інший підприємець, що потребує підтримки. Одним з основних у роботі бізнес-інкубатора є питання про орендну плату. У перший рік оренди вона повинна бути максимально сприятливою для підприємця (50%-70% від ринкової ціни). Оренда машин та технічного обладнання оплачується додатково відповідно до встановленої плати. Плата за комунальні послуги теж оплачується додатково і, за можливістю, відповідно до результатів індивідуального споживання, беручи до уваги площу, яку займає підприємець [5].

11. Кошти бізнес-ангелів, під якими мають на увазі заможних людей, що вкладають власні кошти у нову венчурну компанію. Фінансуючи чужий бізнес, «ангели» зазвичай перетворюють його частково на власний, в надії на надвисокі доходи (хоча, іноді такі інвестиції носять характер ризикової гри). Як правило, кошти «ангелів» вкладаються на ранніх етапах становлення венчурної компанії, при цьому співпраця «ангела» з фінансованою компанією триває аж до етапу виходу на ринок. Іншими словами, «бізнес ангели» готові ділити ризик інвестування з компанією, тобто вони отримують прибуток тільки у разі успішності проекту. Найчастіше, окрім безпосереднього фінансування компанії, бізнес-ангели ще допомагають у здійсненні управління нею шляхом надання порад, здійснення знайомств з впливовими людьми, наданні допомоги у вирішенні адміністративних та стратегічних проблем. Позитивною рисою даного джерела фінансування є те, що для «ангелів» не існує необхідності у великому обсязі бухгалтерської та фінансової звітності (що є обов'язковим, наприклад, у разі фінансування через фонди). Це істотно знижує накладні витрати (наприклад, винагорода аудиторам). Часто бізнес-ангели домагаються зниження ризику інвестування за рахунок диверсифікації, вкладаючи кошти у декілька венчурних проектів. За оцінками експертів, прибуток бізнес ангелів становить близько 40-70% річних. Усіх бізнес-ангелів можна поділити на активних, що підтримують проект за рахунок власних зусиль, і пасивних, які не беруть участі в управлінні компанією, в яку вкладено їхні кошти [5].

12. Синдиковані кошти приватних венчурних капіталістів. Процес синдикації останнім часом отримав дуже широкий розвиток. Як правило, учасники синдикату формують фонд, з коштів якого і здійснюється фінансування або інша допомога венчурній компанії [5].

До джерел формального сектора венчурного фінансування відносять:

1. Кошти фірм венчурного капіталу, які зазвичай являють собою фінансові організації, які беруть участь у фінансуванні більш пізніх стадій реалізації проекту, коли ступінь ризику істотно знижується. Їх головна мета – не отримання контролю над фірмою, а створення умов для отримання максимального доходу на вкладений капітал. Крім того, потрібно враховувати, що компанії венчурного капіталу, як правило, спеціалізуються на фінансуванні фірм вузького діапазону спеціалізації (комп'ютерні технології, біотехнології тощо). Іноді для фінансування великих проектів фірми венчурного капіталу можуть домовитися про здійснення синдикованого інвестування. У цьому випадку кожен учасник синдикату вкладає у венчурний проект свою частку і отримує пропорційну частину акцій, що фінансує компанія [23].

2. Кошти фондів венчурного капіталу – тимчасове добровільне об'єднання коштів, досвіду та ділових зв'язків декількох юридичних і фізичних осіб для здійснення інвестування венчурних проектів. У практиці більшості країн світу фонди венчурного капіталу формуються за типом пайового фонду, без утворення юридичної особи, що дозволяє уникнути подвійного оподаткування. У зв'язку з цим, майно фонду передається у довірче управління компанії. Частка участі кожного інвестора у фонді зазвичай не перевищує 10%. До специфіки роботи фондів венчурного капіталу слід віднести те, що дані фонди не вимагають від фінансованих компаній застави, що робить таке фінансування більш доступним для компаній з незначними обсягами ліквідних коштів. Крім того, зазвичай, фонди венчурного капіталу беруть безпосередню участь у стратегічному управлінні підприємством, включаючи своїх представників до Ради директорів компанії, що фінансується [23].

3. Кошти спеціалізованих фондів з підтримки малих підприємств, що функціонують у наукомістких галузях – являють собою юридично зареєстровані або

незареєстровані об'єднання венчурних капіталістів з метою фінансування венчурних проектів у наукомістких галузях. Найчастіше такі фонди створюються при міністерствах, об'єднаннях або корпораціях, іноді вони мають і державну підтримку [23].

4. Кошти інвестиційних компаній венчурного капіталу, які за своєю структурою та функціями є юридичними особами, що керують, здебільшого, інституційними засобами і займаються інвестуванням цих коштів у венчурні проекти. Звичайна практика таких компаній – ретельний відбір венчурних проектів для інвестування і зниження ризику за рахунок фінансування проектів на більш пізніх стадіях їх реалізації. Як правило, з таких джерел фінансуються великі проекти [23].

5. Кошти інституційних фінансових інвесторів в особі пенсійних фондів і страхових компаній. Слід зазначити, що даний вид інвесторів не завжди може інвестувати у високо ризикові проекти, в тому числі, через законодавчі обмеження [23].

6. Кошти нефінансових корпорацій. Нефінансові корпорації, зокрема, промислові підприємства, досить широко представлені на ринку венчурних інвестицій. Найчастіше, причиною цього є не можливість отримання надприбутків, а потенційний доступ до новітніх технологій та інновацій, впровадження яких може забезпечити конкурентні переваги. Крім фінансової підтримки, такі корпорації можуть допомогти фірмі, що реалізує венчурний проект, вирішити певні проблеми постачання, маркетингу, інженерних рішень тощо, що сприяє динамічному розвитку компанії [23].

7. Кошти фінансово-промислових груп – можуть надавати істотну підтримку при реалізації венчурного проекту, оскільки мають у своєму розпорядженні консолідовані засобами декількох учасників [23].

8. Кошти банків. У багатьох країнах участь банків у високо ризикових операціях заборонена на законодавчому рівні. Найчастіше причиною участі комерційного банку у фінансуванні венчурного проекту є висока ймовірність того, що компанія-реципієнт залишиться клієнтом банку. Оскільки банки, як правило, вимагають застави майна при наданні кредиту, банківське фінансування венчурних

проектів часто є недоступним для малих підприємств і високотехнологічних компаній-початківців. Також, у деяких випадках банки можуть сприяти реалізації великих венчурних проектів за рахунок надання гарантій за міжнародними кредитами [23].

9. Кошти транснаціональних венчурних фондів. Іноді підприємець-ініціатор венчурного проекту, намагається забезпечити фінансування за рахунок залучення іноземних партнерів. У таких випадках створення транснаціонального венчурного фонду може виявитися досить перспективним. За рахунок таких джерел фінансуються зазвичай тільки великі проекти, що вимагають значного обсягу інвестицій. Невеликі проекти (обсяги інвестицій яких не перевищують 100 тис. дол. США) фінансуються, як правило, через джерела неформального сектору [23].

На рис. 2.1 наведено структуру венчурних інвестицій США за етапами розвитку підприємств, які є об'єктами вкладення.

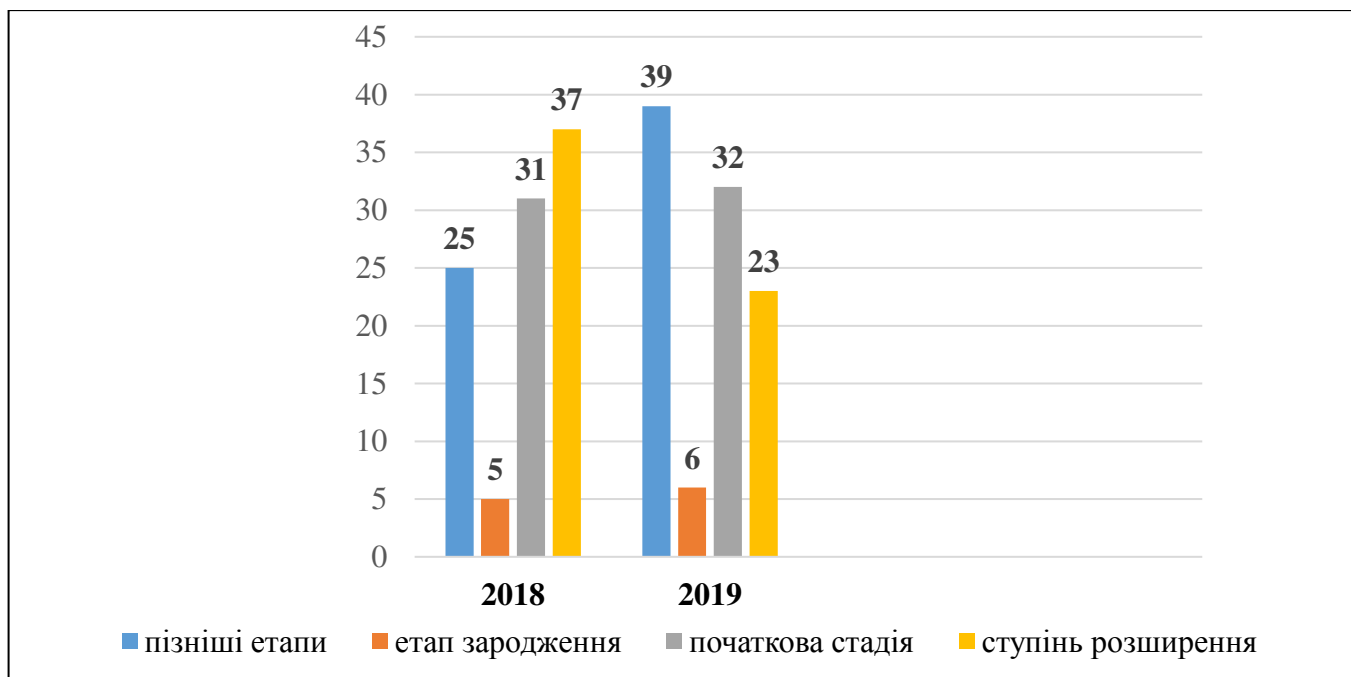


Рис. 2.1. Розподіл венчурних інвестицій у США за етапами розвитку підприємств у 2018-2019 рр., (%).

Примітка. Побудовано автором за даними National Venture Capital Association 2020.

Враховуючи дані рис. 2.1 можна визначити, що найменш поширеним є інвестиції у підприємства на етапі зародження, що спричинено складністю вибору перспективних бізнес-ідей та довгостроковим характером інвестицій. Найбільш поширеним у 2018 р. були інвестиції у підприємства, які знаходяться на стадії розширення. Вони є менш ризикованими, проте дуже важко розпізнати етап початку активного розвитку суб'єкта господарювання. Наприкінці 2019 р. ситуація змінилась, найбільший обсяг інвестування був направлений у підприємства на початкових та пізніх стадіях розвитку.

Загальний обсяг венчурних інвестицій зріс з 2128 млрд. євро до 3753 млрд. євро з 2015 р. по 2019 рр., що демонструє приріст у 76 %. Найбільшими інвесторами у Європі є інвестиційні фонди (рис. 2.2). Частка інвестиційних фондів серед загального інших джерел венчурного інвестування склала 67,7% у 2019 р. Вона мала позитивну динаміку протягом останніх років. Частка корпоративного фінансування становить 29,1% та бізнес-ангелів, краудфандінгу та інших інвесторів – 3,2% [35].

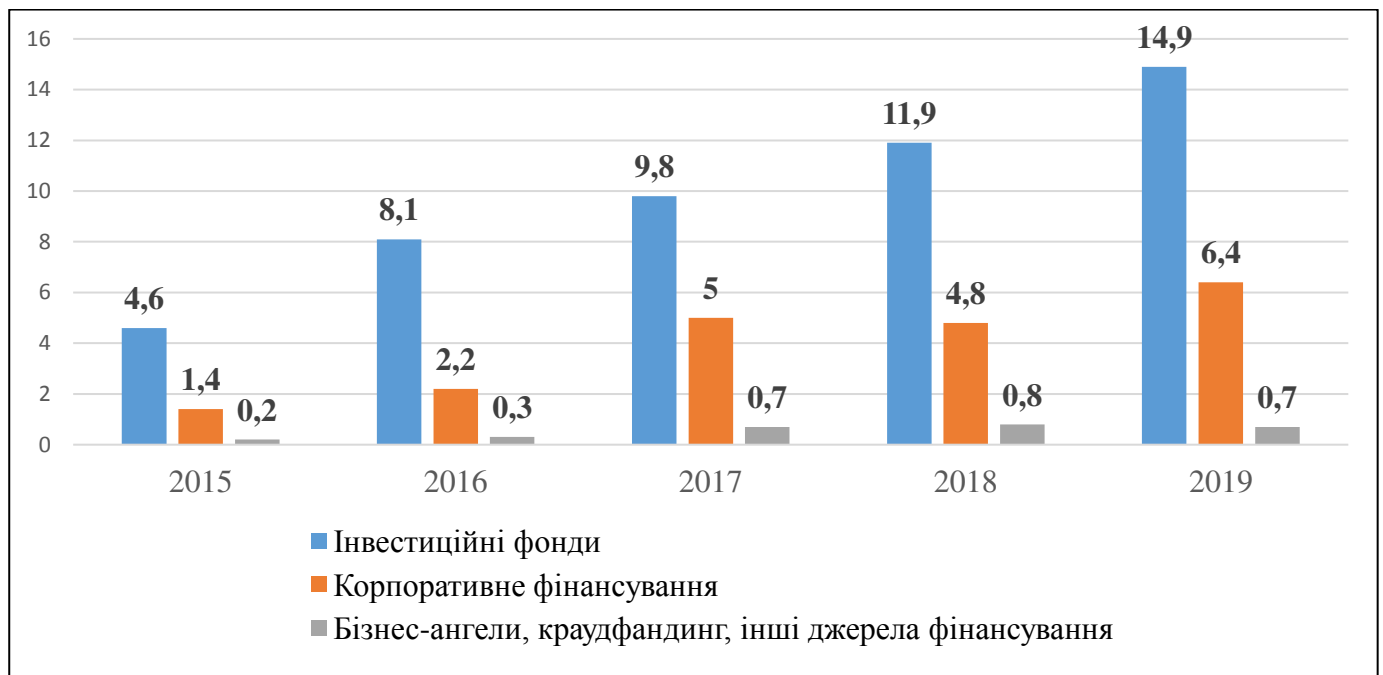


Рис. 2.2. Джерела венчурного фінансування у країнах Європи у 2015-2019 рр., (млрд. євро).

Примітка. Побудовано автором за даними European Venture Capital Report Q3 2019.

У Табл. 2.1 наведено п'ять найбільших інвесторів в Європі за кількістю угод. Ці інвестори вкладають кошти одночасно у велику кількість проектів, в середньому, це близько 20 угод. Обсяги інвестування є досить різними, від 4 до 380 млн. євро [35].

Таблиця 2.1

Найбільш активні венчурні інвестори у Європі у 2018-2019 рр.

Інвестор	4 кв. 2018 р.	1 кв. 2019 р.	2 кв. 2019 р.
	Кількість угод		
Bpifrance	29	29	25
Crowdcube	5	18	9
High-Tech Gründerfonds	12	12	12
Index Ventures	7	6	8
Almi Invest	3	4	10

Примітка. Складено автором за даними European Venture Capital Report Q3 2019.

Інвестори з США є одними з найбільш активних вкладників у компанії інших країн. США посідають друге місце серед інших регіонів походження венчурних інвестицій в Європі (табл. 2.2). За даними таблиці 2.2, на США припадає близько 30% венчурного капіталу в Європі. Найбільший обсяг належить європейським інвесторам – 11,1 млрд. євро у 2019 р. Частка Азії є найменшою, хоча вона збільшилась більше ніж вдвічі у 2019 р. (3,4 млрд. євро) порівняно з 2018 р. (1,4 млрд. євро). Динаміка загального обсягу венчурних інвестицій у Європі є не такою активною, як у США та для неї характерні часті коливання [35].

Таблиця 2.2

Джерела фінансування венчурного капіталу в Європі, млрд. євро

Країни	США	Європа	Азія	Інші країни
Роки				
2015	2,2	3,6	0,1	0,2
2016	3,4	6,0	0,8	0,4
2017	4,9	9,5	0,9	0,2
2018	4,6	11,0	1,4	0,5
2019	6,6	11,1	3,4	1,0

Примітка. Складено автором за даними European Venture Capital Report Q3 2019.

Динаміка економічного розвитку країни часто залежить від чинників інтенсивного економічного зростання, їх вичерпання, пошуку альтернативних джерел фінансування. Розвиток інноваційних процесів тісно пов'язаний із удосконаленням фінансового забезпечення та використанням нових альтернативних джерел, зокрема, венчурного фінансування. Розглянемо суб'єктів венчурного фінансування у деяких країнах світу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Суб'єкти венчурного фінансування у деяких країнах світу

Суб'єкти венчурного фінансування	Країни			
	США	Південна Корея	Японія	Ізраїль
Структури, що здійснюють прямі державні інвестиції у малі підприємства	Інститут SBA, програма SBIR, Національний науковий фонд, Федеральні відомства, американська асоціація розвитку науки	Асоціації автоматичного квотування дилерів фондового ринку Кореї (KOSDAQ)	Фонди сприяння розвитку венчурних підприємств, Державні фонди для заохочення науково-дослідної діяльності, Фонд сприяння малим і середнім венчурним підприємствам, Корпорація фінансування малого бізнесу	Державний фонд венчурного капіталу «Yozma», Бюро трастових фондів і Японський банк розвитку
Венчурні фонди	Пенсійні фонди, фонди викупу (buyout fund), мезонинні фонди (mezzanine fund)	Венчурні фонди KOISRA Seed Partners, Capstone, Strong Ventures, CCVC, Altos Ventures, Smilegate Investment	Партнерські фонди	Венчурні фонди Eucalyptus Growth Capital, U.S. Venture Partners, Pitango Growth Fund, OrbiMed Israel, Viola Private Equity, Greylock Partners, 83North, Infocomm Investments, BAT «Роснано».

Примітка. Складено автором за даними Гук О.В. Принципи венчурного фінансування у різних країнах / О.В. Гук, Г.А. Мохонько // Економіка та суспільство. – 2017. – №11. – С. 205-209.

США здійснюють прямі інвестиції у малий бізнес через інститут SBA (Small Business Administration), який дає позики на пільгових умовах, а у разі необхідності значного фінансування на наукові дослідження обов'язковою є участь у програмі SBIR (Small Business Innovative Research), яка складається з трьох етапів. Перший етап – підтвердження венчурним підприємством можливості нововведення задовольнити вимоги відомства, другий етап – створення прототипу, третій етап – комерціалізація продукту і завершення фінансування [8].

Законодавча база Південної Кореї у сфері венчурного підприємництва ґрунтується на законі «Про заохочення іноземних інвестицій», у якому передбачені пільги, гранти та державна підтримка. Ці законодавчі акти передбачають податкові пільги для інвесторів, зокрема, податкові канікули для інвесторів венчурного капіталу. KOISRA Seed Partners – венчурний фонд Південної Кореї, що існує понад 10 років та вкладає в стартапи понад 30 мільйонів доларів щорічно. Сфера інтересів фонду – хмарні обчислення, великі дані (bigdata), 3D-друк, кібербезпека і біотехнології. Венчурний фонд Capstone був створений у 2008 році і здійснив інвестування 100 успішних стартапів, які займаються відеоіграми та інтернет-сервісами. Strong Ventures – венчурний фонд, який вкладає кошти в стартапи, що перебувають на початковій стадії розвитку і займаються мобільними софтами і фінтех-концептами, такими, як додатки для грошових переказів, портали для краудфандінгу, інструменти онлайн-кредитування. Венчурний фонд Altos Ventures працює з проектами, які перебувають на рівні ідеї. Smilegate Investment здійснює венчурне фінансування у компанії, що займаються онлайн-іграми і додатками [8].

Державна політика Японії у сфері венчурного бізнесу передбачає пільговий податок на прибуток венчурних підприємств; пільгові кредити венчурним фондам; податковий кредит; надання субсидій із державних фондів; повернення фінансових коштів, що були вкладені в інноваційні підприємства. Стрімкий розвиток венчурного бізнесу з 1998 року пов'язаний із наявністю понад 200 компаній венчурного капіталу та постійним збільшенням їх кількості останніми роками [8].

Партнерські фонди створювалися на основі спільних внесків банків, страхових компаній, промислових монополій, індивідуальних інвесторів і компаній венчурного

капіталу. Основні функції партнерських фондів – відбір перспективних підприємств та інновацій, рекомендації банкам, монополіям, страховим фірмам купувати акції цих підприємств [8].

Японія може стати світовим лідером за співвідношенням потреб розвитку та інфраструктури й екологічно чистих технологій, пов'язаних з урбанізацією. Це підтверджується також посиленням інтересу до фінансування венчурних підприємств із боку інвесторів через прискорення обороту капіталу, швидким поверненням вкладених коштів, полегшенням японським венчурним підприємствам умов виходу на ринок цінних паперів [8].

В Ізраїлі можна виокремити 10 венчурних фондів, які найбільше здійснюють фінансування у малі підприємства. Це Eucalyptus Growth Capital, U.S. Venture Partners, Pitango Growth Fund, OrbiMed Israel, Viola Private Equity, Greylock Partners Infocomm Development Authority of Singapore, BAT «Роснано», Glilot Capital Partners) [8].

Венчурний фонд Eucalyptus Growth Capital створений топ менеджерами ізраїльської ІТ-індустрії і здійснює інвестування у стартапи на пізніх стадіях розвитку. Орієнтовний розмір фінансування – 300 млн. дол. США. Венчурний фонд Venture Partners здійснює інвестиції в американські та ізраїльські стартап-компанії. Венчурний фонд Pitango Growth Fund залучив 2 млрд дол. США та проінвестував понад 120 стартап-компаній. Венчурний фонд OrbiMed Israel найближчим часом планує інвестувати близько 200-250 млн. дол. США у інноваційні проекти. Венчурний фонд Viola Private Equity здійснює фінансування стартап-компаній, які займаються кібербезпекою, фінансовими технологіями, технологіями охорони здоров'я. Венчурний фонд 83North, що розпоряджається коштами у обсязі 550 млн. дол. США, проінвестував понад 36 стартап-компаній, зокрема Facebook, Dropbox, LinkedIn. Венчурний фонд Infocomm Investments здійснює інвестиції в інформаційну безпеку та фінансові технології. Венчурний фонд «Роснано» планує створити спільний проект із китайськими інвесторами зі спільним фондом 160 млн. дол. США. Венчурний фонд Glilot Capital Partners інвестував 30 млн. дол. США у 8 стартап-компаній. Венчурний фонд AltaIR Capital профінансував ізраїльські стартап-компанії на суму 30 млн дол. США [8].

Таким чином, дослідження джерел венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі підтверджує всю складність цього процесу, що пов'язана із проблемами державної підтримки, недосконалістю законодавчої бази та кризовими явищами. Спектр джерел венчурного фінансування є досить широким і включає досить велику кількість джерел неформального та формального сектору. Як показує досвід зарубіжних країн, участь держави у венчурному бізнесі шляхом надання прямих інвестицій, різноманітних пільг та гарантій інвесторам шляхом забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів сприятиме реалізації державної політики стимулювання інвестиційної діяльності та інноваційного розвитку.

2.2. Стадії венчурного фінансування у міжнародній комерційній діяльності

У сфері прямих приватних та венчурних інвестицій процес венчурного інвестування поділений на певні стадії. Вони приблизно відповідають етапам життєвого циклу підприємства та налічують п'ять стадій циклу формування венчурного капіталу (див. Табл. 2.4).

«Посівна» стадія – це найперша стадія фінансування, початок підприємницької діяльності. Венчурне фінансування надається лише у разі необхідності отримання коштів для завершення створення продукту, отримання першого робочого зразка та підготовки бізнес-плану. Через високі ризики втрати коштів не значна кількість великих венчурних інвестиційних фондів готові вкладати фінанси у ранню стадію підприємництва. Високі ризики характерні для всіх інноваційних компаній на ранніх етапах розвитку, а майбутнє цих компаній невизначене. Зумовлено це необхідністю створення нових споживчих груп, які були б зацікавлені у продукті, новизною продукції, освоєнням нових ринків та сегментів на вже існуючих ринках. Тому дуже важко розрахувати грошові потоки та ризики, пов'язані з діяльністю компанії на даному етапі [23].

Стадії життєвого циклу венчурних інвестицій

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

Джерело: Пілявоз Т.М. Венчурне підприємництво як напрямок мобілізації ресурсів ефективної господарської діяльності та розвитку підприємств. Економічні, фінансово-облікові та правові проблеми діяльності підприємств: монографія. – Дніпро: Герда, 2016. – 20 с.

Стадія стартапу – це підприємство, яке тільки починає функціонувати, його майбутні грошові потоки можна прогнозувати з більш достовірною вірогідністю, на нього працює команда, яка може вирішувати самостійно важливі базові задачі. Тут відсутній стабільний прибуток, але компанія може вже отримувати певні доходи. З боку венчурних фондів інвестиції на даній стадії здійснюються частіше, особливо

коли компанія займається випуском інноваційного продукту, який може мати попит. Ризик втрати вкладених коштів ще достатньо високий, але за природою цих ризиків стадія стартапу відрізняється від ризиків «посівної» стадії. Вони більш пов'язані з браком обігових коштів і значними витратами на розгортання масового виробництва[23].

Стадія раннього розвитку підприємства характеризується тим, що на ній підприємство випускає готову продукцію і поступово нарощує обсяги продажів. Її фінансування розраховане на надання допомоги невеликим підприємствам із значним потенціалом зростання. Як правило, вони не можуть забезпечити фінансування розвитку за рахунок кредиту у зв'язку із нездатністю гарантувати його повернення. Як зазначають фахівці, часто таким чином фінансуються фірми, що існують менше трьох років і ще не одержують прибуток [23].

Компанії, які знаходяться на стадії розширення (розвитку), починають випускати продукт і отримувати постійний позитивний грошовий потік. Ризики знижуються, їх легше враховувати. На даному етапі розвитку до цих компаній як до перспективних виявляють інтерес великі фонди венчурних інвестицій, тому що термін окупності вкладених коштів значно коротший. Інвестування передбачає виділення коштів підприємствам, які мають великий потенціал, діюче виробництво, можливість розширення виробничих можливостей [23].

Стадія виходу (або «фаза ліквідності») – це завершальний етап, коли підприємство викупається у його діючих власників. Вдалою визнається інвестиція, за якої продаж частки інвестора на стадії «виходу» відбувається за цінами, які значно перевищують вклади, а ринкова вартість підприємства значно зросла, і інвестор зможе вигідно для себе «вийти» з компанії [23].

Дані таблиці 2.4 свідчать про значну економічну цінність неформальних інвесторів венчурного капіталу («бізнес-ангелів» – приватних венчурних інвесторів). Їх позитивний вплив на розвиток бізнесу виражається у підтримці венчурних підприємств на ранніх стадіях їх розвитку, в динамічності та гнучкості фінансування, одночасно включає інвестиції в акціонерний капітал, кредитні ресурси або поєднанні того й іншого, у комплексній підтримці профінансованих підприємств у розвитку

системи управління, маркетингової стратегії, встановленню контактів, бізнес-планування, що спрощує в майбутньому отримання цими підприємствами фінансування з інших джерел.

Отже, з одного боку, для підприємства спосіб фінансування діяльності та розвитку буде залежати від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство, а джерело фінансування треба обирати, виходячи з вартості залучених ресурсів та їх достатнього обсягу для розвитку підприємства. З іншого боку, лише деяким підприємствам необхідне зовнішнє фінансування на кожній стадії життєвого циклу. Більше того, на практиці деякі венчурні інвестори здатні забезпечити підприємству фінансування на всіх стадіях, а у багатьох випадках різниця між стадіями венчурного інвестування є досить умовною.

Стратегія майбутнього «виходу», як правило, планується і продумується заздалегідь (рис. 2.3).

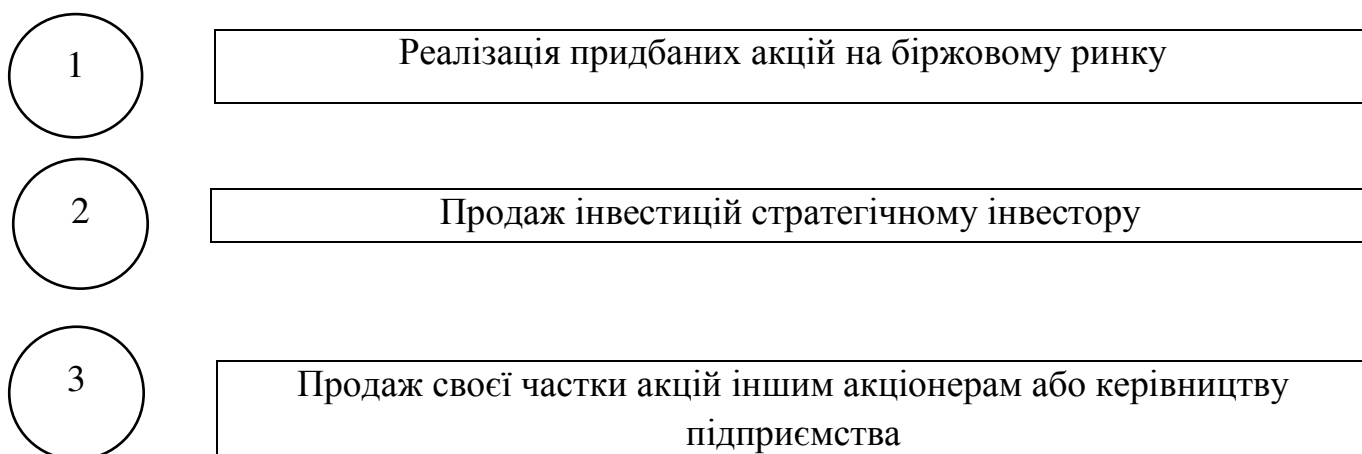


Рис. 2.3. Найбільш поширені стратегії на стадії виходу підприємства на фондовий ринок.

Джерело: Поліщук О.Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. // Фінанси, облік, банки. – 2017. – №1. – С. 137.

Реалізація придбаних акцій на біржовому ринку (первісна публічна пропозиція акцій) має низку переваг для підприємця. В першу чергу, це надання інвесторам можливості ліквідного виходу, а також надання вільного доступу (після проходження певних процедур) на відкритому ринку.

За даними платформи Crunchbase, в угоди з венчурним капіталом протягом 2010-2019 рр. у всьому світі було інвестовано понад 1,5 трлн. дол. США. Тільки у 2019 році Crunchbase продемонстрував, що приблизно 294,8 млрд. дол. США було вкладено у майже 32 800 угод у всьому спектрі підприємств – від крихітних «посівних» та «початкових» раундів до надзвичайних угод щодо зростання технологій реалізації придбаних акцій на біржовому ринку, що відбулися з приватними інвесторами до дебюту на публічному ринку [36]. «Ангельський» раунд та «посівна» стадія являють собою декілька видів угод, в тому числі з «попереднім посівним», «посівним», «ангельським» і підмножиною раундів під певний доларовий поріг від інших видів угод, включаючи краудфандинг акцій і конвертовані облигації.

В межах проекту Crunchbase за весь 2019 рік було проведено 20 434 «ангельських» та «посівних» раундів, що є світовим рекордом. Протягом 2019 року в межах Crunchbase було інвестовано 15,7 млрд дол. США в операції «ангелів» і «посівних» угод, що на 5,5% більше в порівнянні з попереднім роком [36].

Що стосується останнього кварталу 2019 року, то активність на «ангельських» та «посівних» стадіях відбувалась з великим відривом. Незважаючи на те, що обсяг угод знизився в порівнянні з рекордно високим рівнем минулого кварталу, доларовий обсяг досяг нового рекорду. У 4-му кварталі 2019 року у 5 076 угод було інвестовано близько 4,47 мільярдів доларів США (див. Рис. 2.4).

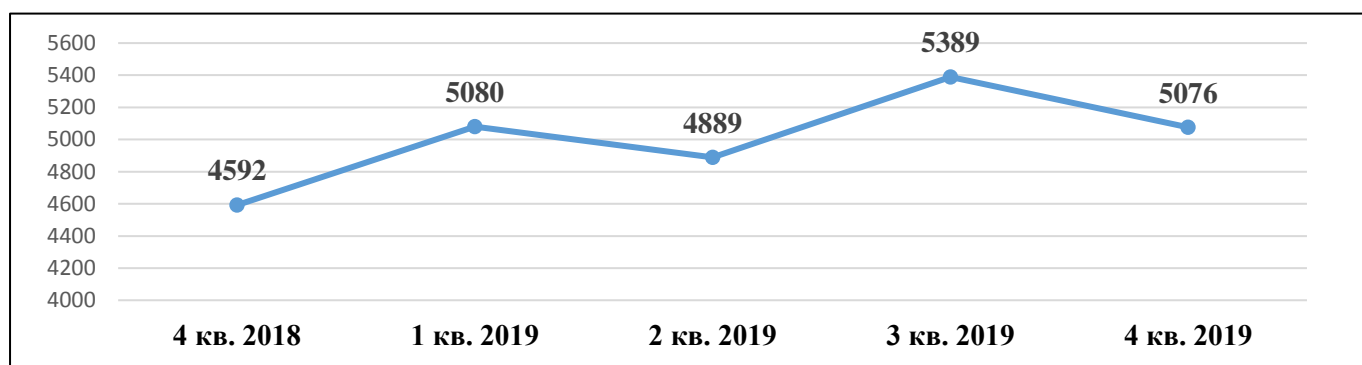


Рис. 2.4. Кількість угод, профінансованих за допомогою венчурного капіталу на «ангельських» та «посівних» стадіях інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Сума інвестованого капіталу в угоди «посівній» стадії починаючи з четвертого кварталу 2018 року по четвертий квартал 2019 року зросла з 4,01 до 4,47 млрд. дол. США (рис. 2.5).

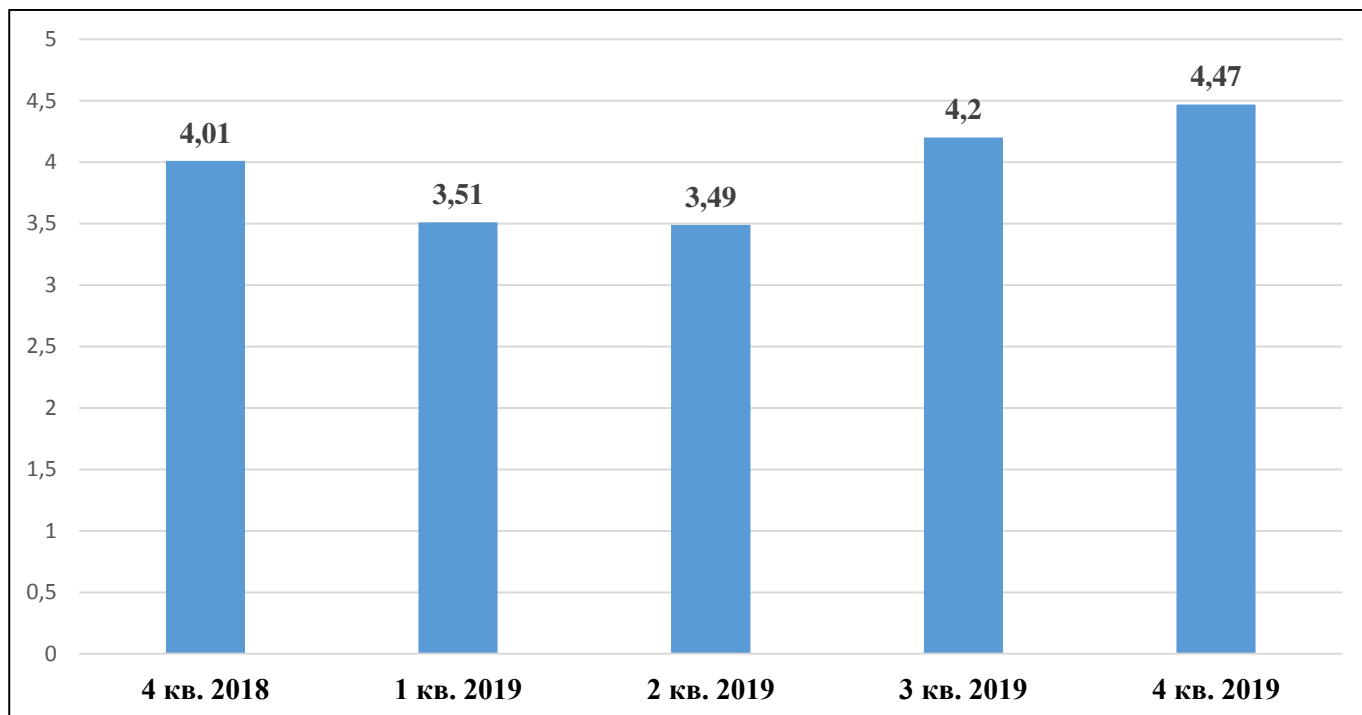


Рис. 2.5. Сума інвестованого капіталу у світі в угоди на «посівній» стадії інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Угоди на ранній стадії складаються в основному з раундів серії А та серії В, при цьому сюди включені і інші типи раундів.

У 2019 у всьому світі було укладено 9 892 угоди на ранній стадії. Це трохи нижче, а саме – майже на 4,6%, в порівнянні з прогнозованим максимумом 2018 року – 10 367 раундів [36].

За даними Crunchbase, у 2019 році фінансування на ранній стадії склало 48,95 млрд. дол. США. Це на 6,25% більше, ніж у 2018 році, коли прогнозувалося, що загальний обсяг фінансування складе 46,07 млрд. дол. США [36].

У четвертому кварталі в проекти Crunchbase було інвестовано 29,78 млрд. дол. США у 2 480 угод (див. Рис. 2.6).

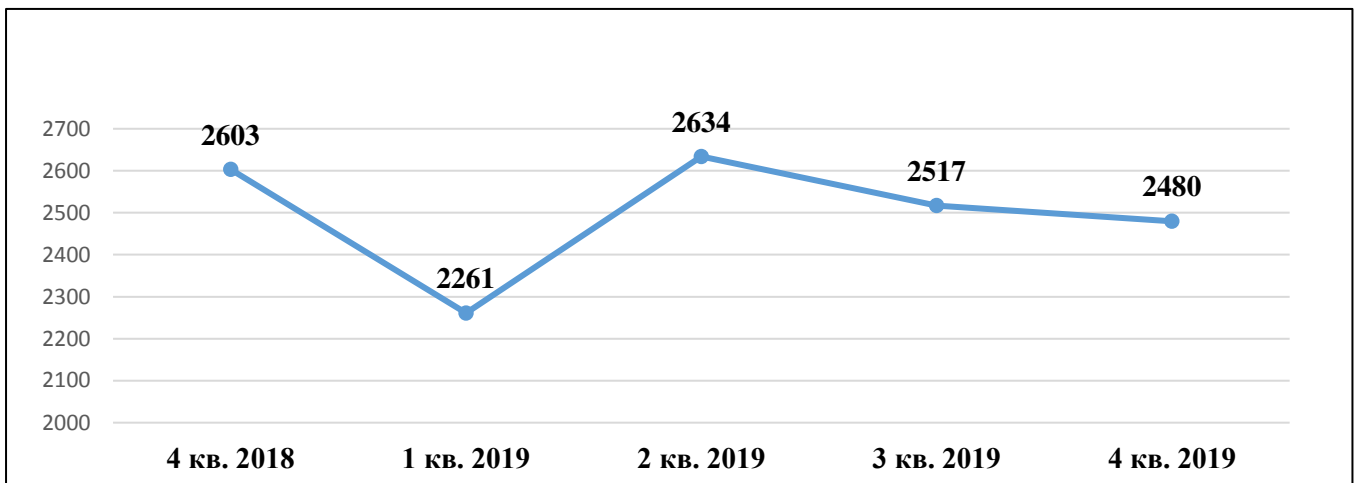


Рис. 2.6. Кількість угод, профінансованих за допомогою венчурного капіталу на ранній стадії інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Сума інвестованого капіталу в угоди на ранній стадії, починаючи з четвертого кварталу 2018 року по четвертий квартал 2019 року зросла з 26,39 до 29,78 млрд. дол. США (рис. 2.7).

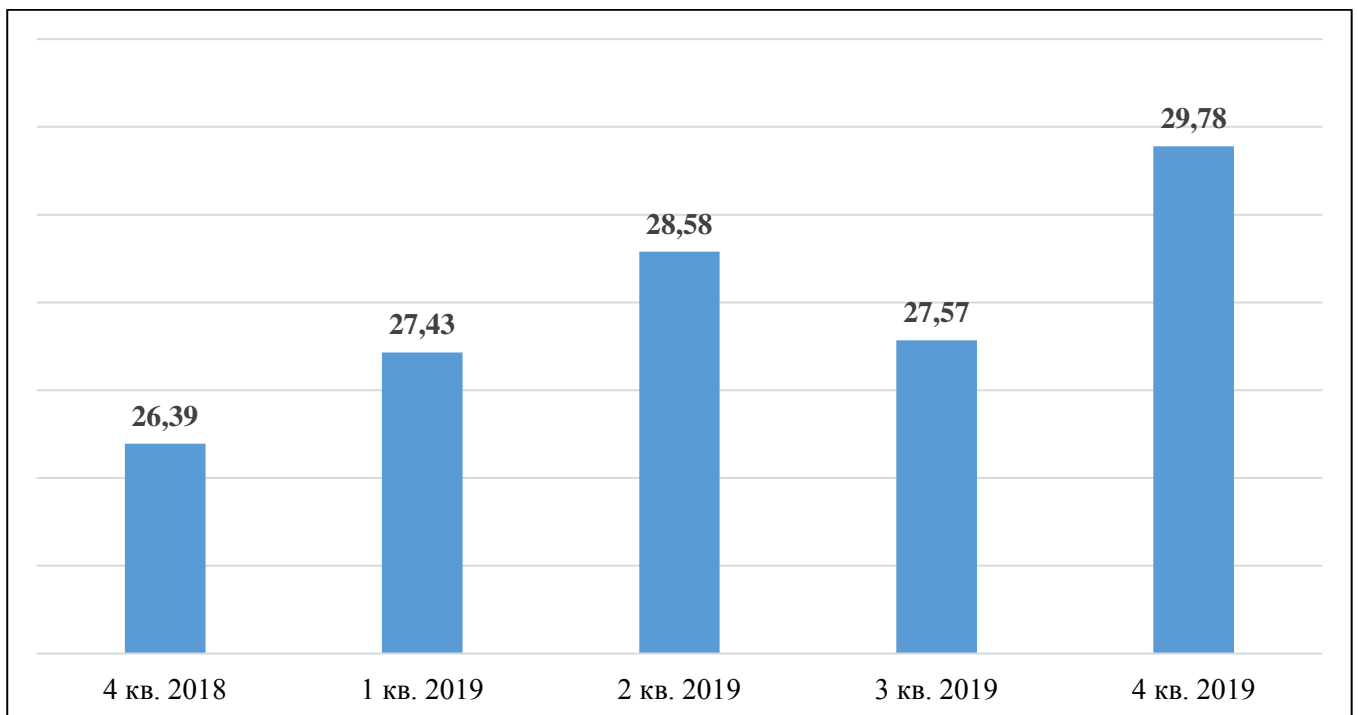


Рис. 2.7. Сума інвестованого у світі капіталу в угоди на ранній стадії інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Угоди на пізній стадії включають в себе угоди серії C, серії D, серії E та інші за алфавітом, а також підмножину інших типів. Починаючи з 4 кварталу 2017 року, угоди «технологічного зростання» визначаються як сукупність угод з приватним капіталом, які були укладені з компаніями, які раніше провели раунд венчурного капіталу. В обох випадках, пізні угоди венчурного і технологічного зростання, як правило, призначені для фінансування більш зрілих компаній, оскільки вони або продовжують рости, або прагнуть стабілізуватися до залучення капіталу з публічних ринків або пошуку покупців [36].

Прогнозовані 572 угоди з венчурними компаніями пізньої стадії і 55 технологічні угоди «технологічного зростання» у 4 кварталі 2019 року склали 7 і 0,7 відсотка, відповідно, від загального обсягу інвестиційних угод в минулому кварталі. Але розмір цих угод, в сукупності, сильно важить на ринку. Близько 42,35 млрд. дол. США в пізній стадії венчурних угод в 4 кварталі 2019 року становлять близько 52,4 відсотка від загального прогнозованого обсягу в доларах США в цьому кварталі. 4,15 млрд. дол. США, інвестовані в операції по технологічному зростання в 4 кварталі 2019 року, становлять 5,1 відсотка від доларового обсягу (рис. 2.8).

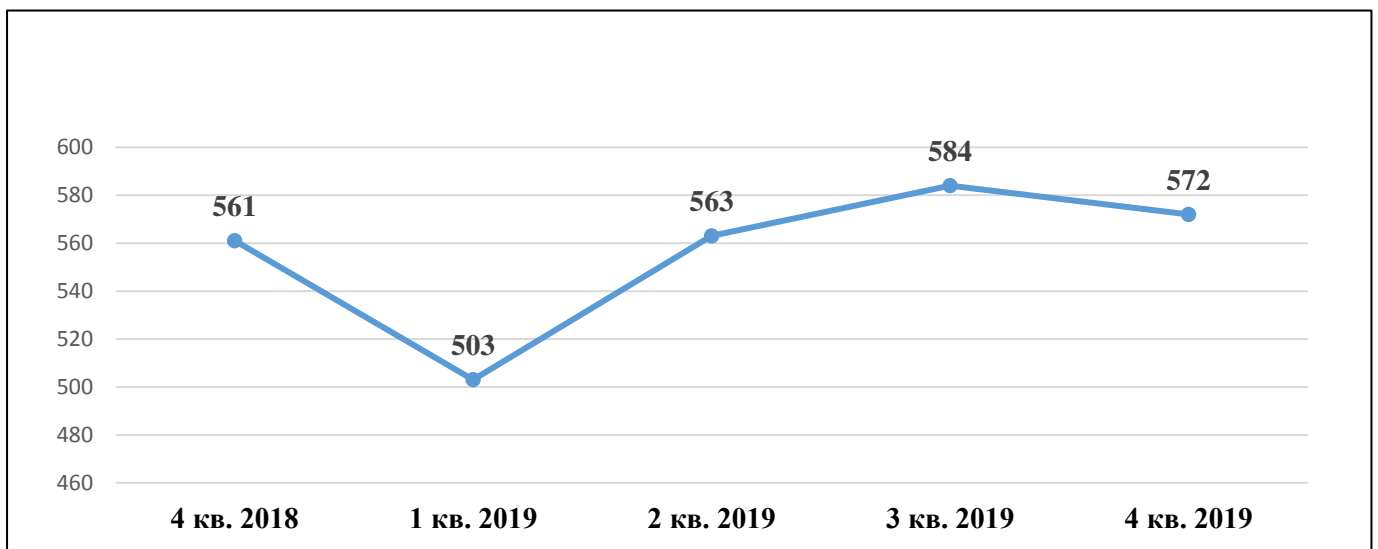


Рис. 2.8. Кількість угод, профінансованих за допомогою венчурного капіталу на пізній стадії інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

У порівнянні з початком року, світовий венчурний ринок угод пізньої стадії завершив 2019 рік у дещо кращому становищі, але все ж зі значно нижчими показниками у порівнянні з 2018 роком. Сума інвестованого капіталу в угоди на пізній стадії, починаючи з четвертого кварталу 2018 року по четвертий квартал 2019 року зросла з 48,63 до 42,35 млрд. дол. США (рис. 2.9).

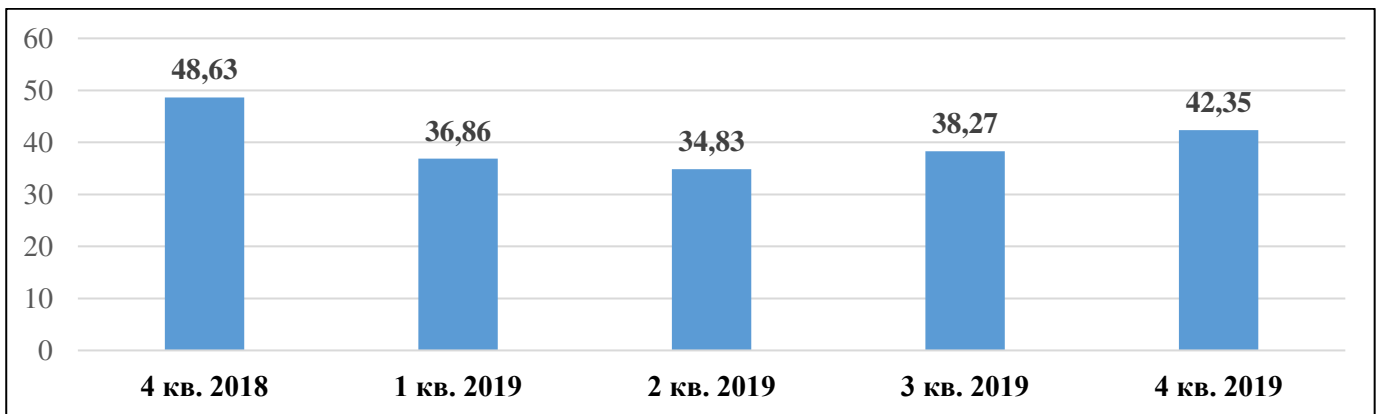


Рис. 2.9. Сума інвестованого капіталу у світі в угоди на пізній стадії інноваційного підприємництва у 2018-2019 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Вихід у формі злиття або поглинання є найбільш поширеним способом забезпечення ліквідності для венчурних інвесторів. На рис. 2.10 представлені дані платформи Crunchbase щодо венчурного фінансування угод на стадії виходу.

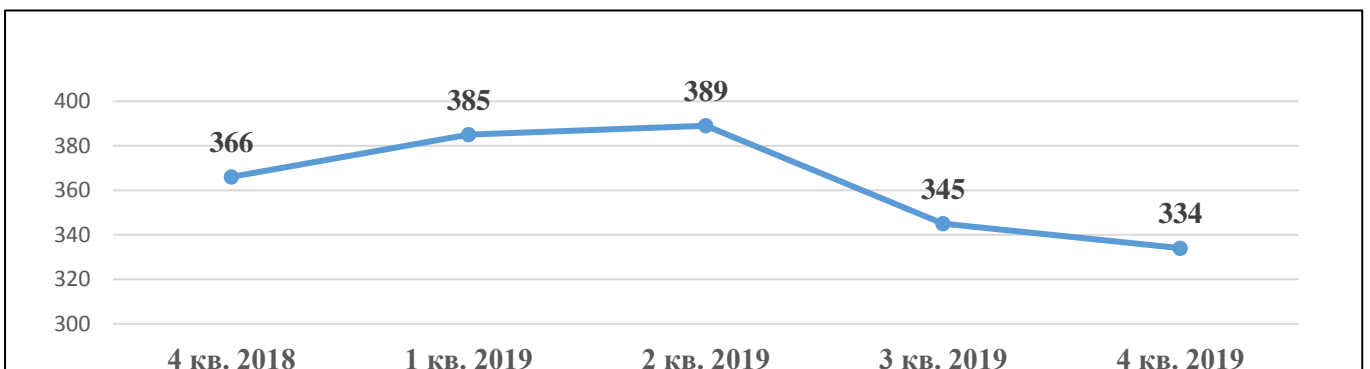


Рис. 2.10. Кількість угод, профінансованих за допомогою венчурного капіталу на стадії «виходу» у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Сума інвестованого капіталу в угоди стадії «виходу», починаючи з четвертого кварталу 2018 року по четвертий квартал 2019 року зросла з 42,37 до 48,59 млрд. дол. США (рис. 2.11).

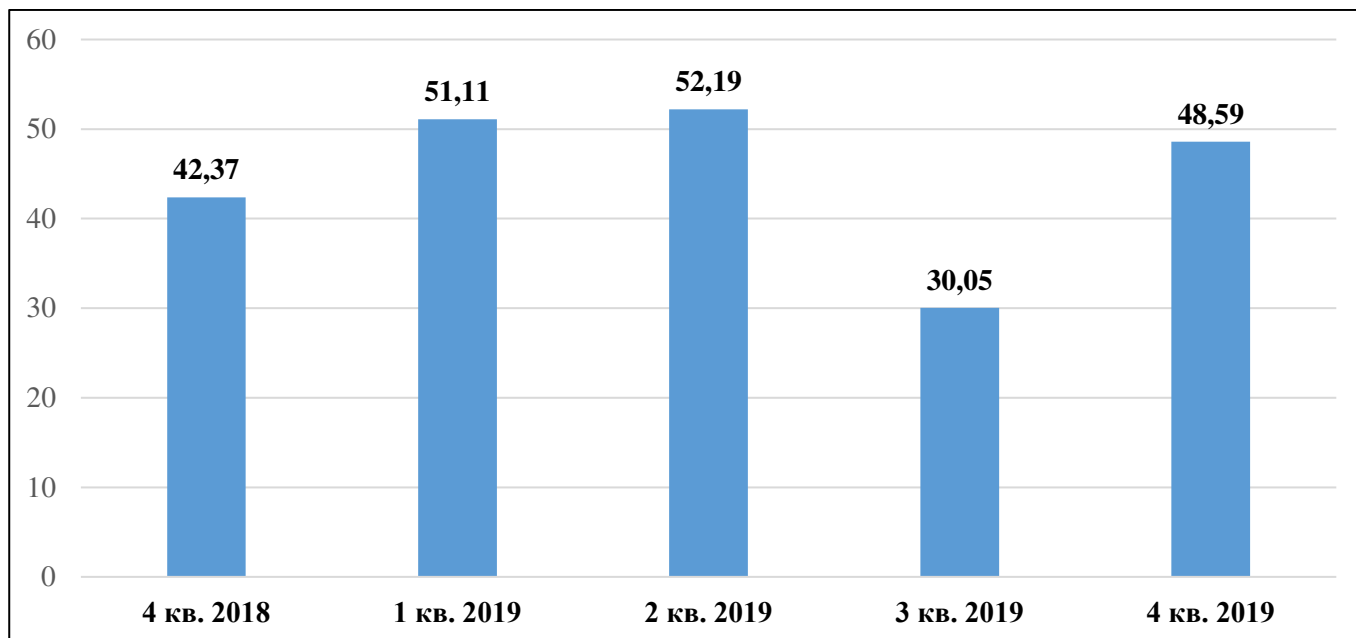


Рис. 2.11. Сума інвестованого капіталу у світі в угоди стадії «виходу» у 2018-2019 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

За останній рік Crunchbase констатувала зниження обсягів угод злиття і поглинання для венчурних стартапів. Це явище спостерігалось у щоквартальному масштабі, але схоже, що в даний час таке зниження проявляється і у річному масштабі. У період з 2009 по 2018 рік кількість угод M&A за участю венчурних стартапів у бік продажу зростала з року в рік [36].

Crunchbase нараховує 435 угод з придбання компаній з венчурним капіталом в 2009 році. За дев'ять років їх кількість зросла до 1 521 угоди у 2018 році. 453 угоди, про які повідомлялося за весь 2019 рік, знаменують собою не тільки перше річне зниження обсягу угод. Це менше, ніж 1473 угоди, про які повідомлялося ще у 2016 році [36].

Статистичні дані свідчать про те, що ринок продажу стартапів знівелював попередні показники зростання у 2019 році, що може залишити компаніям та їх спонсорам більш обмежені можливості для виходу в майбутньому.

Вихід на публічні ринки – це ще один традиційний шлях забезпечення ліквідності для приватних інвесторів. Раніше єдиним виходом була реалізація придбаних акцій, але з'явилися й інші способи отримати акції в портфелях публічних компаній. Прямий лістинг є все ще популярним, але мало застосовуваним шляхом виходу на публічні ринки. У традиційному процесі реалізації придбаних акцій керівництво компанії, яка прагне до публічного розміщення, робить крок назустріч інвестиційним банкам, які забезпечують андеррайтинг та синдикують пропозицію, а також керують логістикою. В процесі реалізації акцій компанія залучає кошти від своїх андеррайтерів, а існуючі інвестори отримують можливість конвертувати свої приватні акції в публічні, які можуть бути ліквідовані за готівку після закінчення звичайного періоду блокування [36].

Прямий лістинг передбачає, переважно, аналогічний процес, але без андеррайтингової складової традиційної угоди з реалізації. Компанія може не залучати грошові кошти при прямому лістингу, але вона відіграє безпосередню роль у визначенні ціни, за якою роздрібні інвестори можуть здійснити купівлю. І, що важливо, це забезпечує попереднім інвесторам ліквідність, необхідну для виконання зобов'язань, а працівникам – можливість перевести кошти в готівку і придбати нерухомість, інвестувати гроші або зберігати їх [36].

Таким чином, в індустрії прямих приватних та венчурних інвестицій процес венчурного інвестування поділений на певні стадії. Вони приблизно відповідають стадіям життєвого циклу підприємства або інвестиції, які налічують п'ять стадій циклу формування венчурного капіталу: «посівна» стадія (рання), стадія стартапу (початкова), стадія раннього зростання, стадія розширення та стадія виходу («фаза ліквідності»). Для підприємства спосіб фінансування діяльності та розвитку буде залежати від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство, а джерело фінансування треба вибирати виходячи з вартості залучених ресурсів і достатності їх обсягу для розвитку підприємства. З іншого боку, лише деяким підприємствам

необхідне зовнішнє фінансування на кожній стадії життєвого циклу. Більш того, на практиці деякі венчурні інвестори здатні забезпечити підприємству фінансування на всіх стадіях, а у багатьох випадках різниця між стадіями венчурного інвестування є досить умовною.

2.3. Оцінка світового досвіду венчурного фінансування інноваційної діяльності

Своєю появою венчурне фінансування зобов'язане США – країні з найбільш розвиненою фінансовою інфраструктурою і найбільшим обсягом приватного капіталу. Американська модель ґрунтується на залученні інвестиційних ресурсів задля фінансування нових проектів та перспективних ідей без заставного забезпечення. Ці фінансові інструменти протягом 50-ти років свого існування дістали подальшого розвитку спочатку за умови дозволу пенсійним фондам США вкладати частину своїх активів у венчурні фонди, а пізніше приплив капіталу став можливим завдяки вдало реалізованим венчурним проектам. Венчурний капітал на початку XXI сторіччя виступає дієвим засобом транснаціональних компаній для спрямування своїх капіталів у найбільш потенційно-прибуткові та амбітні проекти [12].

Венчурні фонди ЄС, на відміну від США, відбирають проекти для інвестування більш обережно, без зайвого ризику вкладень у стартапи, тобто новостворені компанії, які лише декларують можливий колосальний потенціал розвитку. Інвестиційний портфель містить бізнес-проекти на етапі розширення і викупу, що є менш ризиковим [12].

На сьогоднішній день венчурні компанії – це не союз приватних інвесторів, а об'єднання цілих корпорацій. Великі компанії створюють власні фонди для фінансування технологічних розробок. У фондах працюють сотні людей, що займаються аналізом ринку, підбором нових проектів, розрахунками потенційного прибутку і залученням нових інвесторів [12].

Світові реалії венчурного інвестування відзначаються вкладанням понад 40% венчурного капіталу у ІТ-сферу. Не випадково країни з розвиненим ринком

венчурного інвестування виступають сьогодні провідними експортерами продукції високих технологій. Добре відомі гіганти комп'ютерного й інформаційного бізнесу Microsoft, Intel, Apple Computers, Sun Microsystems, Yahoo, Google теж свого часу виростили з ідеї, профінансованої венчурним капіталом [19].

У 2019 р. значне зростання інвестицій було зафіксовано у фармацевтичній галузі та у галузі біотехнологій – в обсязі понад 16 млрд. дол. США порівняно з 12,2 млрд. дол. США у 2018 р. [19]. Загалом, можна сказати, що 2019 рік був успішним за кількістю угод щодо венчурного фінансування. У 2019 році у всьому світі було укладено більше венчурних угод, ніж за будь-який інший рік (рис. 2.12).

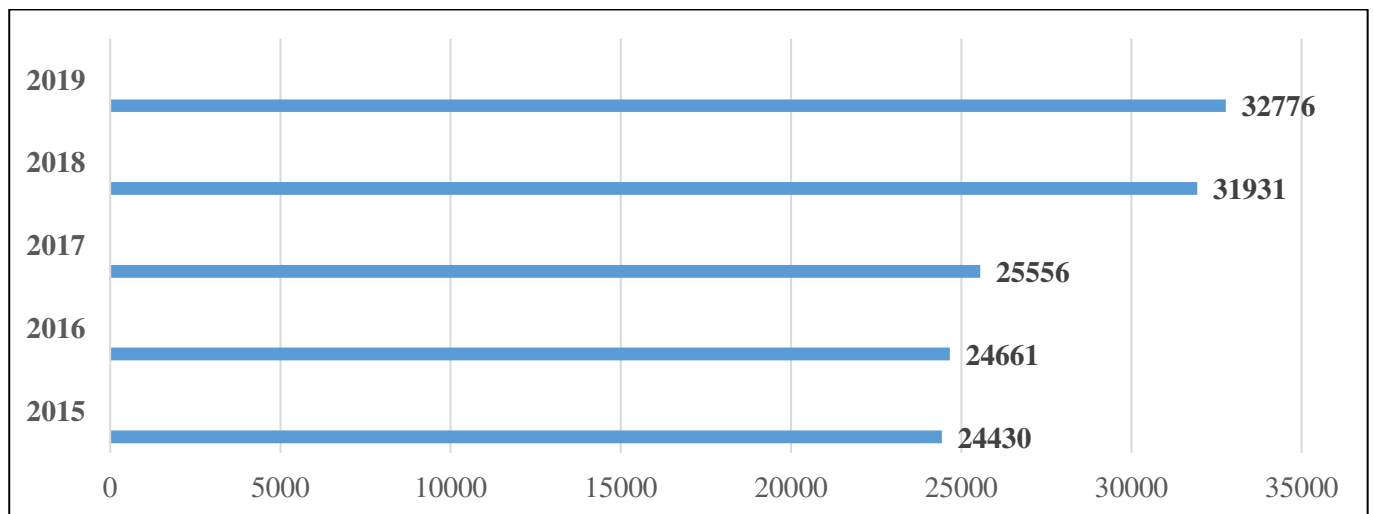


Рис. 2.12. Обсяг укладених угод щодо венчурного фінансування у 2015-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

Що стосується обсягу реалізованих інвестицій, то 2019 рік залишається другим за активністю роком, починаючи з 2010 року. Якщо проаналізувати деякі з найбільших відбіркових раундів 2019 року (включаючи грандіозний раунд серії С вартістю 14 млрд. дол. США, залучений китайською фірмою Ant Financial, раунд фінансування під керівництвом SoftBank на суму 3 млрд. дол. США для WeWork, і раунд на суму 3 млрд. дол. США для китайського виробника TikTok ByteDance), то розрив не здається таким вже великим (рис. 2.13).

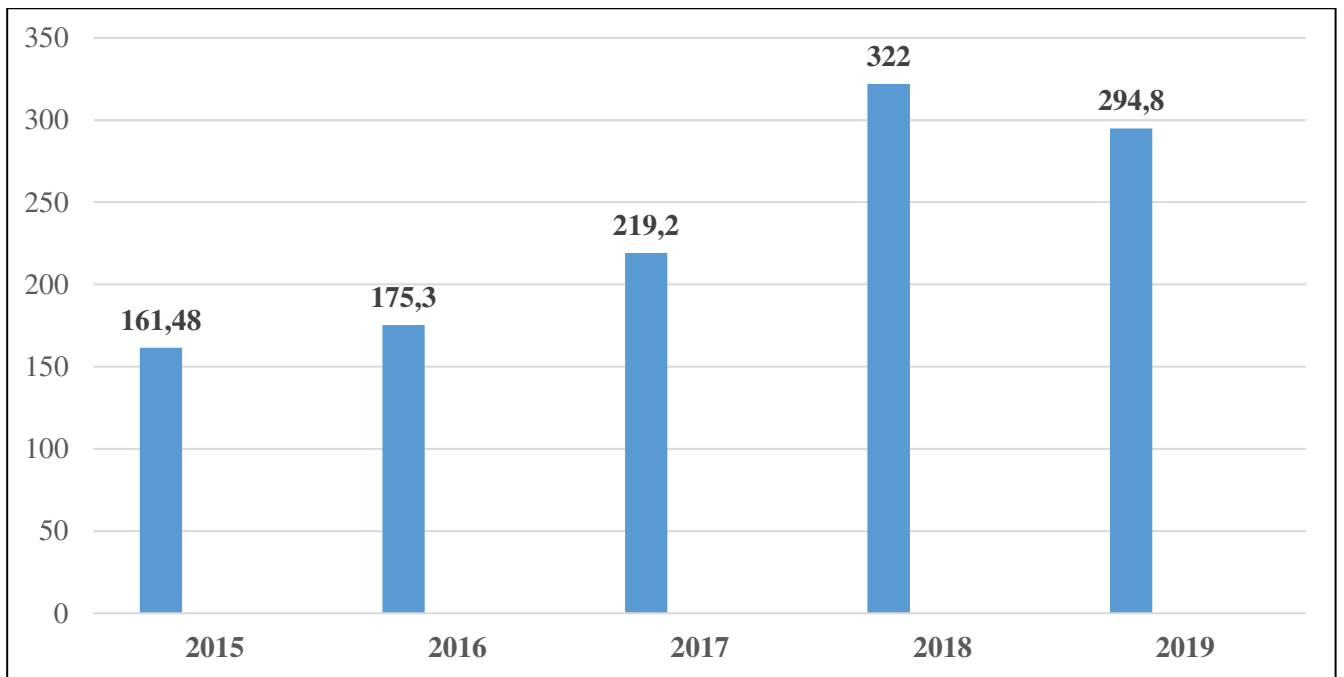


Рис. 2.13. Обсяг реалізованих інвестицій у венчурний бізнес у світі у 2015-2019 рр., (млрд. дол. США).

Примітка. Побудовано автором за даними Crunchbase.

У будь-якому раунді стартап-фінансування часто беруть участь більше одного інвестора, і не всі інвестори мають однаковий ступінь залучення до угоди. Зазвичай, один інвестор (іноді два або три) готовий інвестувати більшу суму коштів, ніж інші інвестори, і / або візьме на себе більшу частину тягара з проведення комплексної перевірки, переговорів щодо термінів і логістики угоди [36].

Венчурні компанії у першу чергу відрізняються галузями, в які вони вкладають капітал. Кожен фонд обирає вузько спрямовану нішу, в якій шукає перспективні проекти. Оцінка інвесторів, що керували більшістю угод протягом певного періоду часу, є одним із способів виявлення найбільш активних гравців венчурного бізнесу.

Найбільш активні венчурні фонди світу та їх капіталізація представлені у Таблиці 2.5. Аналіз даних Таблиці 2.5, дозволяє зробити висновок, що найбільш успішні інвестиції венчурного капіталу пов'язані з інформаційно-комунікаційними сферами діяльності [42].

Найбільш активні венчурні фонди світу у 2019 році

Назва венчурного фонду	Капіталізація, млрд. дол. США	Сфера інвестування	Найбільші проекти
Accel (AccelPartners)	8,8	Інформаційні технології, мобільні мережі, Інтернет, програмне забезпечення	Facebook, Spotify, DJI, Jet.com
Sequoia Capital	4	Інформаційні технології, мобільні мережі, Інтернет, програмне забезпечення	Apple, Google, Oracle, PayPal, Stripe, YouTube, Instagram, Yahoo! та WhatsApp
Kleiner Perkins	9	Інформаційні технології, мобільні мережі, Інтернет, програмне забезпечення	Google, Amazon, Genentech, AOL, Electronic Arts, Sun Micro
Benchmark Capital	3	Інтернет, мобільні мережі	eBay, Uber, Twitter, Instagram, Discord
Bessemer Venture Partners	5	Безпека даних, фінансові послуги	Shopify, Yelp, LinkedIn, Skype, LifeLock, Twilio, SendGrid, DocuSign, Wix.com
New Enterprise Associates	20	Інформаційні та енергетичні технології, охорона здоров'я	Formlabs, Masterclass, 23andMe, 3com, Appian, Bitglass, Bloom Energy
Index Ventures	5,6	Споживчий Інтернет, комунікації, медіа, корпоративні ІТ, біотехнології	Dropbox, Etsy, Supercell, Squarespace
Meritech Capital Partners	2,6	Комунікації, програмне забезпечення, корпоративна інфраструктура, напівпровідники, споживчий інтернет і медицина	Facebook, Cloudera, Salesforce.com
Lightspeed Venture Partners	3	Додатки для споживачів і бізнес-мережі	DoubleClick, Informatica, Snapchat, Solazyme
Greylock Partners	3,5	Споживчий інтернет, корпоративні ІТ та інформаційні технології	Facebook, LinkedIn, Airbnb, Instagram, Workday

Примітка. Складено автором за даними Invest Profit.

Forbes представляє щорічний (18-й за рахунком) рейтинг найбільш успішних венчурних капіталістів світу. Інвестори Кремнієвої долини мають унікальну здібність вкладати кошти у невеликі стартапи з незначною виручкою, щоб виростити з них технологічних гігантів, здатних заробити мільярди доларів. Звідси і друга назва проекту – «список Мідаса» [45].

Головна тенденція рейтингу-2019 – це рекордна кількість китайських інвесторів (21) і жінок (12). Водночас, лідер серед інвесторів у 2019 році не змінився: першу позицію, як і раніше, займає Ніл Шен з китайського підрозділу фонду Sequoia Capital, окрім якого провідні позиції посідають такі інвестори, як Пітер Фентон, Білл Гурлі, Джим Гетц, Джей-Пі Ген, Кеті Сюй, Ханс Тунг, Мері Мікерена, Ніраджд Агравал та Ерік Пейлі. Їх досвід інвестування у маловідомі інноваційні компанії є досить цікавим, враховуючи обсяги інвестиційного доходу та успішне просування проінвестованих проектів [45].

Інвестор Ніл Шен є засновником і керуючим партнером Sequoia Capital China. Авторитетний інвестор одного з провідних світових венчурних фондів другий рік поспіль опиняється на початку «списку Мідаса» завдяки виходу на біржу у кінці 2017-го року свого проекту – оператора китайського фінансового маркет-плейса Ppdaï Group. Шен, стан якого Forbes оцінює в 1,6 млрд. дол. США, не просто допомагає портфельним компаніям Sequoia в КНР. Він і сам в минулому успішний підприємець, який заснував декілька широко відомих сьогодні компаній, наприклад, сайт для мандрівників Ctrip.com. Крім того, Шен має багатий досвід роботи в інвестиційних підрозділах банків Deutsche Bank Hong Kong, Chemical Bank, Lehman Brothers і Citibank [45].

Інвестор Пітер Фентон є головним партнером Benchmark. Один з найбільш досвідчених інвесторів Кремнієвої долини, Пітер Фентон, пишається тим фактом, що, навіть коли компанії з його портфоліо виходять на біржу, вони просять свого ментора залишитися в раді директорів. Так сталося і з аналітичною платформою New Relic, яка стала відомою ще в 2014 році, і з розробниками софту Cloudera, Elastic і Zuora. Останні двоє провели IPO (Initial Public Offering – первинна публічна пропозиція) у 2018 році, що і забезпечило головному партнеру Benchmark високу позицію у рейтингу. Серед попередніх відомих інвестицій Фентона – Twitter і Yelp. Також він входить до ради директорів восьми приватних стартапів, які поки ще не стали відомими [45].

Інвестор Білл Гурлі є ще одним представником і головним партнером Benchmark, який входить до топ-3 рейтингу. Білл Гурлі залишається на вершині

«списку Мідаса» завдяки компанії Uber, оцінка якої досягла вже 76 млрд дол. США. Для сервісу за викликом таксі інвестор очолював раунд А у 2011 році. Uber вже приніс Benchmark прибуток у 900 млн. дол. США, а якщо, як планується, він проведе IPO у 2019 році, фонд почне заробляти мільярди доларів США. Серед інших вдалих угод Гурлі – купівля компанією Recruit Holdings його портфельної інвестиції Glassdoor за 1,2 млрд. дол. США в травні 2018 року [45].

Інвестор Джим Гетц, партнер Sequoia Capital, є одним з найбільш відомих гравців венчурного ринку. Він на сьогодні залишається у топ-5 рейтингу завдяки інвестиціям у WhatsApp – месенджер, за який Facebook у 2014 році сплатила рекордні 19 млрд. дол. США. Останній вдалий «вихід» партнера Sequoia – сховище для зберігання коду GitHub, який був придбаний Microsoft за 7,5 млрд. дол. США у 2018 році. Окрім того, Гетц є членом рад директорів п'яти компаній, що оцінюються на ринку більш ніж у 1 млрд. дол. США кожна. Нещодавно він на кілька років відійшов від операційного управління Sequoia, щоб зосередитися на стратегічних проектах [45].

Інвестор Джей-Пі Ген є керуючим партнером Qiming Venture Partners. Його ім'я знаходиться в топі «списку Мідаса» завдяки трьом IPO своїх «підопічних», яка відбулась у 2019 році, коли на біржу вийшли сайт для обміну відео Bilibili, сервіс доставки Meituan-Dianping і торговельний майданчик Mogu. Ці «виходи» поліпшили портфоліо інвестора, в якому вже були додаток для редагування селфі Meitu, китайський сайт для мандрівників Ctrip і відеосервіс PPS, придбаний Baidu у 2013 році [45].

Інвестор Кеті Сюй є засновницею і партнером Capital Today. Компанії Capital Today виповнився всього один рік, коли вона зробила ставку на китайський стартап JD.com в якості єдиного інвестора раунду А. Коли гігант електронної торгівлі вийшов на біржу у 2015 році, Сюй домоглася успіху, що визначило її кар'єру: вкладення в обсязі 18 млн. дол. США принесло її фірмі дохід у 2,9 млрд. дол. США [45].

Інвестор Ханс Тунг є керуючим американським підрозділом GGV Capital та венчурним фондом з трьома офісами в Китаї. Відомий своєю інтуїцією в сфері електронної торгівлі, зараз інвестор має у своєму портфоліо 13 компаній з капіталізацією від 1 млрд. дол. США, включаючи шопінг-додаток Wish, платформу

для перепродажу речей OfferUp, китайську соціальну і торгову мережу Xiaohongshu і сервіс для організації робочого процесу Slack, який у лютому подав заяву про реєстрацію на біржі. Дві компанії, в які Тунг інвестував, провели IPO в 2018 році: виробник електроніки Xiaomi в липні і торгова площадка Mogu в грудні [45].

Інвестор Мері Мікерена є головним партнером Bond Capital. Свого часу вона зробила ставку на технологічні тренди Мері Мікерена і опинилась у топ-10 «списку Мідаса» завдяки виходу на біржу у 2018 році музичного стрімінгового сервісу Spotify і DocuSign – компанії, що займається електронними підписами і контрактами. Успіх Мікерена пішов за нею у нову венчурну фірму Bond Capital, що відокремилась від Kleiner Perkins Digital Growth Fund, яку вона заснувала у січні 2019 року спільно з Мудом Роугані, Ноа Кнауф і Джуліет де Бобіньї [45].

Інвестор Нірадж Агравал, головний партнер Battery Ventures. У портфоліо Ніраджа Агравал з Battery Ventures переважають три сегменти: компанії, які допомагають іншим бізнесам допрацьовувати їх власне програмне забезпечення (InVision – в дизайні; Pendo – у продакт-менеджменті; OpsGenie – у розробці сповіщень), нове покоління маркетингових технологічних компаній (Braze, Sprinklr, Tealium) і компанії, які допомагають іншим перейти до хмарного зберігання даних (Coupa, Marketo and Nutanix). Останні три провели IPO в останні роки, що і забезпечило місце інвестору у топ-10 [45].

Інвестор Ерік Пейлі є керуючим партнером Founder Collective. Він вдало інвестував на ранній стадії в Uber, але це не єдина успішна його угода. У вересні 2016 він брав участь в IPO компанії The Trade Desk, а також в трьох недавніх «виходах» компаній (Integral Ad Science, Moat і Hotel Tonight), що і допомогло йому потрапити до топ-10 «списку Мідаса». Він є партнером Founder Collective, «посівного» фонду зі штаб-квартирою в Кембриджі, штат Массачусетс [45].

Більшість стартапів, які активно зростають, як правило, засновані на венчурному капіталі, а перспективи подальші їх розвитку можуть бути пов'язані зі злиттями й поглинаннями (як, наприклад, компанія WhatsApp, яку у 2014 році придбав Facebook за 19,3 млрд. дол. США) або з виходом на IPO (як це у 2017 зробив Snap, що став публічною компанією, акції якої тепер котируються на біржі) [44].

На даний момент значної популярності набирають стартапи, капіталізація яких перевищує 1 млрд. дол. США – так звані, «компанії-єдинороги». У 2013 році це поняття ввела в обіг засновниця Cowboy Ейлін Лі, яка згадала 39 стартапів, вартість яких оцінювалася більш ніж в 1 млрд. дол. США. Термін підкреслював рідкість таких стартапів [44].

За даними аналітичної компанії CB Insights, до «світового клубу єдинорогів» зараз входять 442 компанії. При цьому, сукупна кумулятивна вартість «стартапів-єдинорогів» станом на січень 2020 року становила 1,341 трлн. дол. США, а сумарний обсяг залученого ними фінансування перевищує 300 млрд. дол. США [44].

На даний час найбільша кількість «компаній-єдинорогів» (58 з 442 компаній, тобто 13.1%) припадає на сектор фінансових технологій – «фінтек» (Fintech). За ним слідує три інших сектора, на кожен з яких припадає 10-12% «компаній-єдинорогів»: електронна комерція і операції на онлайн-ринку – 54 компанії (12,2%), програмне забезпечення і сервіси в інтернет – 54 компанії (12,2%), штучний інтелект – 46 компаній (10,4%) [44].

Найдорожчою компанією у категорії «фінтек» зараз є Stripe з капіталізацією у 35,25 млрд. дол. США, наближені до неї показники має всесвітньовідома американська компанія SpaceX з капіталізацією у 33,3 млрд. дол. США [44].

У категорії електронної комерції найдорожчою компанією є платформа онлайн шопінгу з Каліфорнії Wish, рівень капіталізації якої складає 11,2 млрд. дол. США, а у категорії програмного забезпечення та інтернет-сервісів – онлайн платформа нерухомості з Пекіну Weike Zhaofang, капіталізація якої складає 10 млрд. дол. США [44].

Найбільша кількість «єдинорогів» світу базуються у США – 217 з 243 компаній. З них до топ-10 найдорожчих компаній світу потрапили Uber, JUUL Labs, Stripe, Airbnb, SpaceX та Epic Games. Друге місце посідає Китай – 104 зі 187 компаній. До топ-10 найдорожчих компаній світу потрапили такі китайські компанії, як ByteDance (Toutiao), Didi Chuxing та Kuaishou [44], (див. Табл. 2.6).

Третє і четверте місце посідає Великобританія (24 з 22 компаній) та Індія (19 з 26 компаній) [44].

Рейтинг найдорожчих «компаній-єдинорогів» світу у 2019 році

Місце у рейтингу	Компанія	Капіталізація, млрд дол. США	Країна
1	ByteDance (Toutiao)	75	Китай
2	Uber	72	США
3	Didi Chuxing	56	Китай
4	JUUL Labs	50	США
5	Stripe	35,25	США
6	Airbnb	35	США
7	SpaceX	33,3	США
8	Kuaishou	18	Китай
9	One97 Communications	16	Індія
10	Epic Games	15	США

Примітка. Складено автором за даними CB Insights.

Кількість компаній-єдинорогів зростає надзвичайно швидкими темпами (рис. 2.14). Так, у 2019 році до світового «клубу єдинорогів» приєдналося ще 127 нових компаній (з 19 країн). І лівова частка нових єдинорогів представлена все тими ж двома країнами: США (72 компанії) і Китай (15 компаній). Зараз на США і Китай в сукупності припадає майже 70% поповнення світового клубу єдинорогів новими компаніями [44].

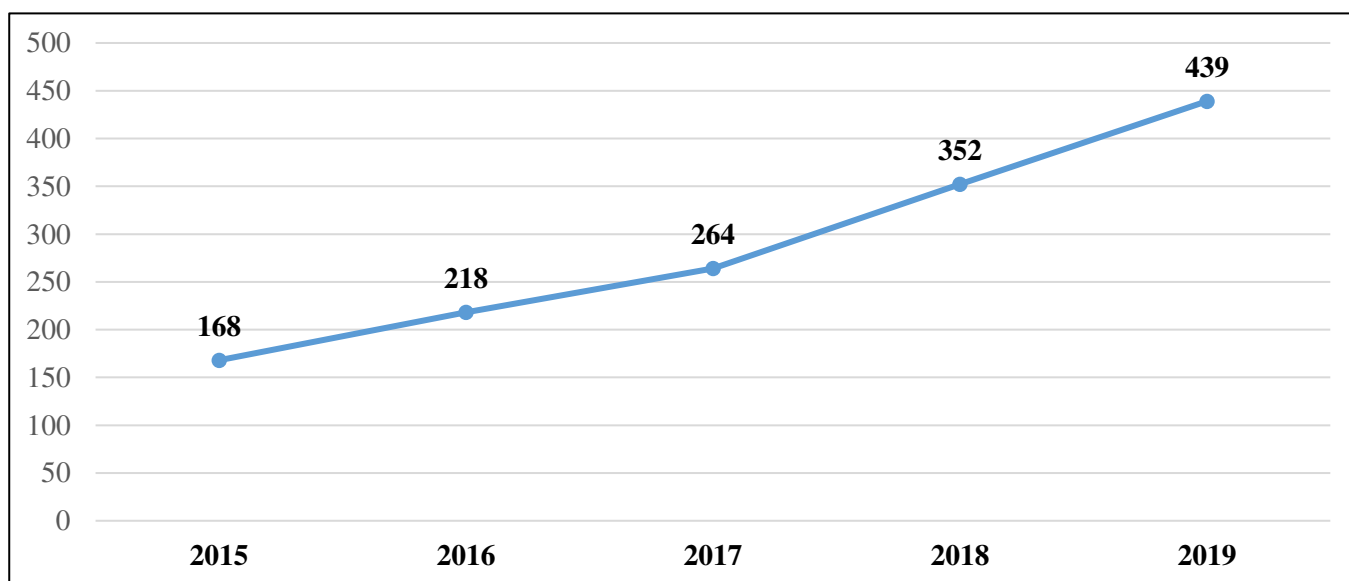


Рис. 2.14. Динаміка кількості «компаній-єдинорогів» у світі у 2015-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними CB Insights [44].

Як вже зазначалось раніше, найбільш лідируючими країнами за кількістю «компаній-єдинорогів» є США та Китай. Від них помітно відстають країни Європи. Але серед тих країн, які нещодавно долучились до створення таких компаній, є не тільки представники Старого світу, але і «компанії-єдинороги» країн, що розвиваються, зокрема, таких, як Бразилія, Індонезія, Індія тощо. Індія обійшла Німеччину і Великобританію і посідає 3-тє місце завдяки тому, що поповнила у 2019 році світовий «клуб єдинорогів» шістьма новими компаніями (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Розподіл «компаній-єдинорогів» за країнами світу у 2019 році, (од.).

Країна	Кількість компаній	Капіталізація, млрд. дол. США
США	72	117,51
Китай	15	31,22
Індія	6	7,07
Німеччина	5	9,63
Великобританія	5	7,48
Бразилія	4	4,30
Південна Корея	3	3,93
Канада	2	3,1
Японія	2	2,2
Франція	2	2,14
Австралія	2	2,04
Швейцарія	2	2
Індонезія	1	2,9
Швеція	1	1,57
Сінгапур	1	1,3
Литва	1	1,1
Люксембург	1	1
Ізраїль	1	1
Іспанія	1	1

Примітка. Складено автором за даними CB Insights [44].

Також слід зазначити, що в листопаді 2019 року світовий список єдинорогів вперше поповнив стартап з Литви Vinted, що являє собою платформу електронної комерції, яка дозволяє користувачам купувати, продавати або обмінюватися одягом з власного гардеробу [44].

Оцінка «компаній-єдинорогів», як правило, заснована на припущеннях інвесторів та венчурних капіталістів, стосовного того, що ці стартапи будуть активно зростати і розвиватися у майбутньому. Тут все зводиться до середньострокового і довгострокового прогнозування. Це означає, що їх оцінка часто не має нічого спільного з тим, які поточні фінансові результати вони демонструють. Насправді, більшість з цих компаній досить рідко отримують прибуток на ранньому етапі своєї діяльності, а деякі залишаються збитковими аж до виходу на IPO [44].

Саме зараз на цій основі зводиться фундамент нової світової економіки, де «компанії-єдинороги», представляючи собою одночасно і причину, і наслідок складного ланцюга різних взаємопов'язаних явищ, відіграють одну з ключових ролей.

Таким чином, дослідження світового досвіду моделювання венчурного фінансування інноваційного підприємництва дозволяє зробити висновок про те, що на сьогоднішній день венчурне фінансування розвивається швидкими темпами. Можна стверджувати, що США і Північна Америка в цілому вважається технологічним ринком у світі, що розвивається найбільш активно. Венчурних фондів у цьому регіоні в National Venture Capital Association до 2019 року нараховували 2379 одиниці. Характерною особливістю європейського венчурного ринку є більш широке поширення приватних клубів для інвесторів, які зазвичай працюють на базі венчурних фондів. Найбільше таких клубів в Швейцарії, Німеччині та Італії.

Висновки до розділу 2

Дослідження джерел венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі підтверджує всю складність цього процесу, що пов'язана із проблемами державної підтримки, недосконалістю законодавчої бази та кризовими явищами. Спектр джерел венчурного фінансування є досить широким і включає досить велику кількість джерел неформального та формального сектору. Як показує досвід зарубіжних країн, участь держави у венчурному бізнесі шляхом надання прямих інвестицій, різноманітних пільг та гарантій інвесторам шляхом забезпечення

акціонерного капіталу венчурних фондів сприятиме реалізації державної політики стимулювання інвестиційної діяльності та інноваційного розвитку.

В індустрії прямих приватних та венчурних інвестицій процес венчурного інвестування поділений на певні стадії. Вони приблизно відповідають стадіям життєвого циклу підприємства або інвестиції, які налічують п'ять стадій циклу формування венчурного капіталу: «посівна» стадія (рання), стадія стартапу (початкова), стадія раннього зростання, стадія розширення та стадія виходу («фаза ліквідності»). Для підприємства спосіб фінансування діяльності та розвитку буде залежати від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство, а джерело фінансування треба вибирати виходячи з вартості залучених ресурсів і достатності їх обсягу для розвитку підприємства. З іншого боку, лише деяким підприємствам необхідне зовнішнє фінансування на кожній стадії життєвого циклу. Більш того, на практиці деякі венчурні інвестори здатні забезпечити підприємству фінансування на всіх стадіях, а у багатьох випадках різниця між стадіями венчурного інвестування є досить умовною.

Дослідження світового досвіду моделювання венчурного фінансування інноваційного підприємництва дозволяє зробити висновок про те, що на сьогоднішній день венчурне фінансування розвивається швидкими темпами. Можна стверджувати, що США і Північна Америка в цілому вважається технологічним ринком у світі, що розвивається найбільш активно. Венчурних фондів у цьому регіоні в National Venture Capital Association до 2019 року нараховували 2379 одиниці. Характерною особливістю європейського венчурного ринку є більш широке поширення приватних клубів для інвесторів, які зазвичай працюють на базі венчурних фондів. Найбільше таких клубів в Швейцарії, Німеччині та Італії.

РОЗДІЛ 3

ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

3.1. Проблеми та перспективи удосконалення венчурного фінансування інноваційної діяльності міжнародних компаній

У Західній Європі венчурний бізнес почав активно розвиватися на початку 80-х років ХХ ст. Використання попереднього досвіду розвитку венчурного бізнесу у США дозволило європейським компаніям уникнути значних помилок і адаптуватись до нових умов впровадження фінансових та управлінських технологій.

Європейське співтовариство приділяє серйозну увагу підтримці становлення й розвитку венчурного бізнесу в країнах Центральної та Східної Європи, а також в державах-колишніх республіках СРСР. За участю Європейського банку реконструкції та розвитку та Європейської Асоціації приватного та венчурного капіталу (European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)) реалізуються відповідні масштабні програми. На відміну від США, європейські венчурні фонди є більш диверсифікованими й розміщують інвестиції практично в усіх секторах економіки. В останні роки відбувається переорієнтація європейських венчурних інвестицій у технологічний сектор, що є загальносвітовою тенденцією для розвинених країн.

Сьогодні венчурний капітал є одним із найбільш прогресивних форм інвестування та джерелом розвитку інноваційного потенціалу країни. Венчурні інвестиційні фонди, які працюють у багатьох країнах світу, інвестують накопичені кошти в найбільш ризикові проекти, здебільшого, в інноваційній сфері. Крім цього, для такого фінансування характерним є підвищений рівень прибутковості. Якщо порівняти венчурне фінансування з інвестиціями у цінні папери (облігації й привілейовані акції), які приносять дохід в розмірі 5-10% річних, то завдяки венчурному капіталу в разі підприємницького успіху норма прибутку на авансований капітал через п'ять років досягає в середньому 30-40% [41].

Щоб проаналізувати проблеми і перспективи розвитку венчурного фінансування міжнародних компаній, доцільно буде розглянути їх сучасний стан.

За даними Європейської асоціації приватного та венчурного капіталу (EVCA), глобальні інвестиційні пріоритети зосереджені на соціальних технологіях, які забезпечують стійкий глобальний розвиток. Венчурні фонди накопичують венчурний капітал та вкладають свої накопичені кошти в проекти, які характеризуються найвищим рівнем ризику, в інноваційний сектор. Спираючись на різні трактування венчурного капіталу в інституційному розумінні, можна стверджувати, що всі вони пов'язані з інноваційним характером підприємництва та поєднують венчурний капітал із формуванням інвестиційних джерел. Особливістю венчурного капіталу є високий ступінь ризику та прибутковості таких інвестицій [31].

Експерти вважають, що перерозподіл інвестиційних акцій у венчурний капітал протягом останнього року є свідченням поступового впровадження у різних галузях програм, метою яких є мінімізація шкідливого впливу на навколишнє середовище та перехід на відновлювальні джерела енергії. Варто зауважити, що фармацевтичні та біотехнологічні компанії все одно залучають велику кількість венчурного капіталу, що зумовлено високим попитом на інноваційні методи оздоровлення (див. Рис. 3.1).

Стратегічні інтереси корпоративного венчурного капіталу розділилися між інтернет-проектами, мобільними компаніями і сектором охорони здоров'я. Переважна частина інвестицій була спрямована на підтримку проектів, пов'язаних з інтернетом. За рік їх фінансування зросло на 80% (з 11,8 млрд. дол. США до 21,2 млрд. дол. США). Всього венчурними компаніями профінансовано 1199 стартапів у цій сфері, що на 36% більше показників минулого звітного періоду [47].

Як і у попередні роки, також зберігається інтерес інвесторів до мобільних додатків: у 2019 році інвестиції за цим напрямком зросли на 18% (з 352 до 415 угод). Розмір грошових вкладень у дану технологічну сферу досяг 9 млрд. дол. США, що на 26% більше, ніж минулого року [47].

Інвестиції у сферу охорони здоров'я збільшилися до 10,9 млрд. дол. США у 2019 році за рахунок значних фінансових вливань у компанії Moderna Therapeutics,

Samumed і Relay Therapeutics. Загальна кількість угод зросла на 23% (всього 298 угод) [47].

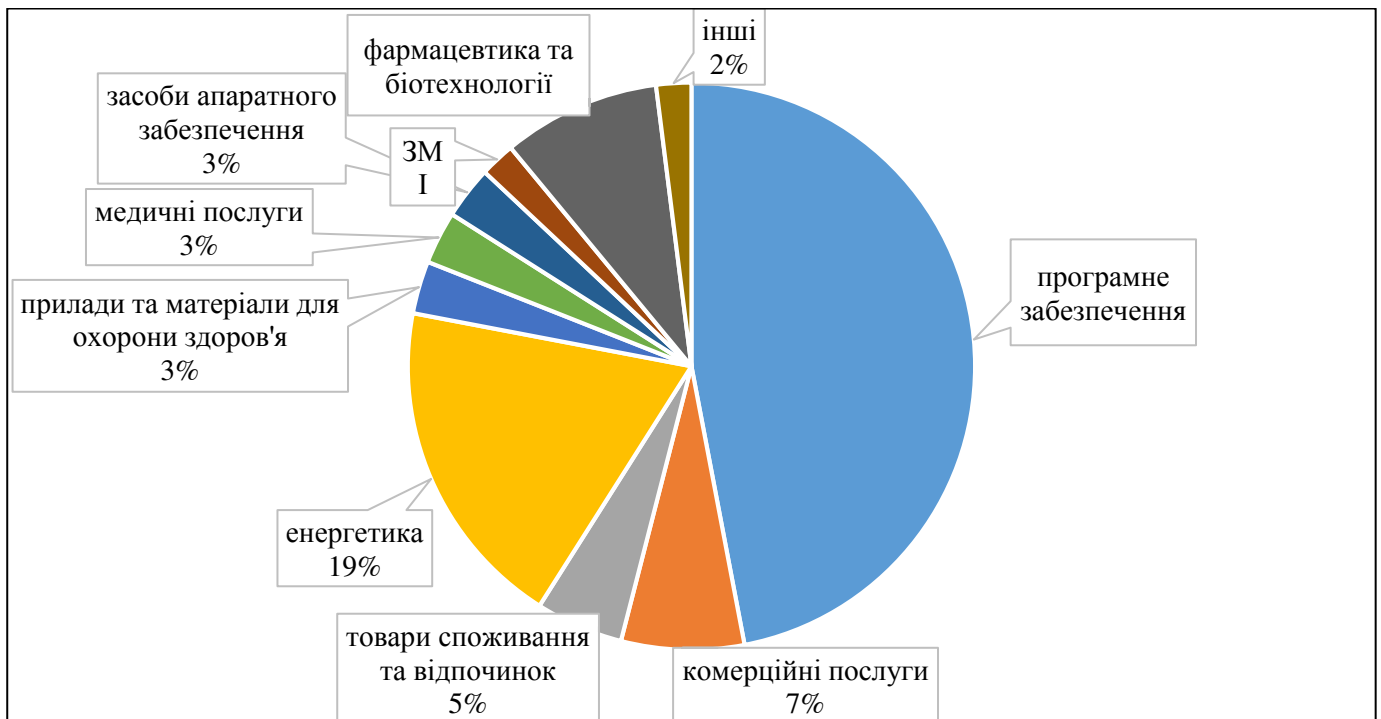


Рис. 3.1. Структура венчурного капіталу у глобальному фінансуванні інноваційних галузей країн світу у 2019 році, (%).

Примітка. Побудовано автором за даними Venture Pulse Q2 2019.

2019 рік став показовим також для галузі Фінтех: інвестиції тут зросли на більше ніж 30 млрд. дол. США, що майже вдвічі перевищує показники попереднього звітного періоду. Основними трендами на ринку Фінтех стали сервіси з обслуговування малого та середнього бізнесу, платформи з кредитування підприємств [47].

Фінансування галузі штучного інтелекту досягло 5,1 млрд. дол. США у 2019 році, що перевищило обсяг коштів, вкладених у 2018 році на 19%. Найбільша угода вартістю у 620 млн. дол. США була укладена з китайським стартапом SenseTime, розробником системи розпізнавання осіб. Кількість угод також збільшилася – з 230 до 291 [47].

Аналітична компанія CB Insights відзначає значне зростання зацікавленості венчурних інвесторів в азіатському секторі. У 2018 році інвестиції у цей напрямок

збільшилися на 13%, а частка Азії в розподілі коштів на галузь штучного інтелекту досягла 42%, витіснивши Північну Америку, на яку припало 44% проти минулорічних 55%. Третє місце посіла Європа з 13% капіталу. Компаніями, що інвестують у даний сектор є Baidu Venture, Intel Capital, SBI Investments [47].

Найбільша кількість компаній, орієнтованих на кібербезпеку, функціонує у США. Сюди спрямовується основна частка венчурних інвестицій у секторі – 65%, а 22% коштів отримали азіатські компанії. Загальна сума фінансування в галузь у 2019 році склала 2,2 млрд. дол. США, що на 42% більше, ніж у попередньому році. Найбільшу активність проявили компанії Intel Capital, Singtel Innov 8, Google Venture, GE Ventures і Dell Technology Capital [47].

Вагомий інтерес до проектів в галузі цифрової охорони здоров'я відобразився у збільшенні на 39% кількості реалізованих угод, однак, загальний обсяг інвестицій несуттєво знизився – з 3,4 млрд. дол. США до 3,2 млрд. дол. США. Телемедицина активно розвивається в США і країнах Азії за підтримки компаній Google Ventures, Alphabet, Baidu Ventures, SBI Investments, GE Ventures і Illumina Ventures [47].

Основними проблемами венчурного фінансування, з якими стикаються молоді стартапи є наступні [48].

1. Відсутність контролю. Після підписання договору з фірмою венчурного капіталу, що інвестує у компанію, власники відмовляються від значної частини контролю. Це означає, що важливі рішення в галузі маркетингу, виробництва, найму персоналу і навіть в галузі продажів будуть прийматися на розсуд фірми венчурного капіталу. Той варіант розвитку, який венчурна фірма вважає найбільш вдалим, в деяких випадках, буде тим шляхом, яким компанія піде, принаймні, протягом наступних п'яти-десяти років. Така втрата контролю може виявитися фінансово вигідною для компанії, або може її знищити, якщо не будуть прийняті правильні рішення. Оскільки недосвідчена венчурна фірма не знатиме нюансів компанії і не буде вкладати стільки зусиль як власники, це може стати крахом для компанії. Крім того, компанія може мати інші цілі окрім отримання значного прибутку. Проте, як показує практика, компанія не матиме можливості реалізувати їх через контроль фірми венчурного капіталу. Наприклад, компанії може знадобитися найняти п'ять

розробників для проекту, але на цей крок можуть накласти вето, оскільки венчурна фірма може прийняти рішення про те, що ці додаткові витрати не потрібні [48].

2. Відсутність правильного розподілу коштів. Коли компанія отримує венчурний капітал, у неї може виникнути ризик прийняття нераціональних рішень, таких, як непотрібні бонуси, додаткові купівлі тощо. Навички складання бюджету вкрай необхідні для розвитку бізнес-команди, особливо, коли компанія тільки починає свою діяльність. Якщо ж вона на початковому етапі існування отримає значну суму капіталу, то може з'явитися звичка вільно витратити всі кошти, а це може серйозно ускладнити довгострокове планування і зростання [48].

3. Недостатня кількість уваги. З венчурним кредитом менеджер може постійно відволікатися на вимоги і втручання інвесторів ззовні. У деяких випадках вони б не змогли присвятити достатньо часу повсякденній роботі своєї компанії. Якщо ідеї інвесторів і менеджерів стикаються, вони можуть втратити багато часу і зусиль, намагаючись боротися за свої власні пріоритети. Якщо компанія постійно змагається за свої ідеї, досягнення її цілей цілком може відійти на задній план [48].

4. Стрімке зростання. Навіть якщо фірма венчурного капіталу готова вкладати велику суму грошей у проект і робить все можливе, щоб компанія зростала, потрібно добре подумати, чи це дійсно той шлях, яким вона бажає йти. Зрештою, венчурна фірма може отримати компанію, яка занадто велика для неї, щоб здійснювати управління без належної допомоги або опинитися в залежності від зовнішніх інвесторів, замість того, щоб втілити в життя ідею венчурного фінансування [48].

5. Недостатній контроль керівництва. Деякі фірми венчурного капіталу лише віддають свої інвестиції і висувають свої вимоги, а потім не пропонують жодної додаткової підтримки. Щоб зробити компанію успішною важливим є не лише пошук інвестора. Необхідними умовами є наявність належного керівництва, зв'язків і мереж. Відносини з венчурним капіталістом можуть бути дуже вигідними для компанії. Проте, вибір фірми венчурного капіталу – це клопіткий процес, оскільки погляди на майбутнє компанії мають співпадати. Після закінчення строку дії кредитного договору можна викупити свої акції за прибуток, яка задовольнить обидві сторони [48].

6. Володіння інвесторами часткою компанії. Незважаючи на те, що стартапам не потрібно повертати кошти венчурним капіталістам, інвестори дають гроші в обмін на частку в компанії. Це розмиває кількість акцій, якими володіє стартап, і які можна запропонувати майбутнім акціонерам. Залежно від кількості наданих акцій, можна надавати право інвесторам приймати контрольні рішення щодо компанії [48].

7. Компанія може бути не готова до масштабування. Коли стартап приймає зовнішнє фінансування, перед тим не продумавши всі кроки щодо того, як зробити бізнес прибутковим самостійно, в кінцевому підсумку витрачається багато коштів на найм персоналу і на витрати, які не допоможуть компанії у довгостроковій перспективі. Занадто раннє масштабування і занадто великі інвестиції у ресурси є основною причиною того, що стартапи зазнають невдачі [48].

8. Залучення коштів є доволі складним процесом. Засновники компаній часто витрачають значну кількість часу на вдосконалення своєї позиції, купівлі і проведення численних подальших зустрічей [48].

Також до проблем венчурного фінансування можна віднести, те, що венчурні інвестори можуть пропонувати фінансування на не вигідних умовах. Більше того, існує ймовірність несподіваного виходу інвестора з проекту або реалізації ним своєї частки стороннім суб'єктам. Також можливість залучення венчурного фінансування суттєво залежить від стану ринку та розвитку індустрії в країні.

Незважаючи на розширений доступ до інформації, найкращі фонди та венчурні аналітики у найближчій перспективі збережуть невловимі навички аналізу широкого спектру інформації і пошуку кращих угод. Одним із способів, за допомогою яких фонд венчурного капіталу в майбутньому міг би виділитися – це вийти в лідери у черзі на укладання угод, а бути ефективним з точки зору витрат означає використання великих обсягів даних. ТанDEMний кількісний підхід з якісним прийняттям рішень дозволив би фондам швидше виявляти лідируючі показники і пом'якшувати упередженість [49].

Компанією Social Capital було проведено тестування проекту під назвою «Капітал як послуга», який спрямований на автоматизацію інвестиційного поля і процесу прийняття рішень. Стартапи подають заявки в режимі онлайн і проходять

етапи відбору без втручання людини. Початкові результати показали цікаві контрастні тенденції, які дають впевненість у тому, що всі стартапи мають рівні можливості з об'єктивним відбором. У пілотному проекті було оцінено майже 3000 компаній, з них кілька десятків зобов'язались профінансувати компанії в 12 країнах і багатьох галузях без єдиного традиційного венчурного поля. Фактично, в більшості випадків підхід, заснований лише на даних, дозволив переконатися у тому, що можливо інвестувати кошти ще до переговорів із засновниками [49].

Якщо інвестування в таланти – це ключ, то потрібно знайти його раніше. Що раніше стартап з потенціалом буде помічений, і що раніше в нього будуть інвестувати – тим краще. Історично склалося так, що цей процес являє собою підбір невеликих посівних інвестицій, а після цього, у більш пізніх раундах – визначення переможців. Проте, у міру того, як інвестиційні раунди стають дедалі більшими, поняття «посівна стадія» стає раундом А, і перед-посівна стадія розглядається як шлях до того, щоб стати першою інституційною перевіркою в компанії [49].

Людські таланти регулярно розглядають як основний елемент успіху стартапу, який замінює бізнес-ідею. Дослідження інституту Gallup показало, що талановиті підприємці випереджають своїх колег у зростанні прибутку на 22% в порівнянні з попереднім роком. Засновники компаній якоюсь мірою дотримувалися цього стилю, але великі таланти, які є в їхній компанії, не є «справжніми» власниками свого бізнесу, оскільки вони є найманими працівниками з обмеженою часткою участі в акціонерному капіталі. Пошук талантів – це те, що венчурні капіталісти роблять найкраще, і це потрібно робити ще до виникнення у них певної ідеї [49].

Пропонуючи послуги платформи (рекрутинг, маркетинг, дизайн, консалтинг, бухгалтерські послуги тощо), венчурні капіталісти стрімко покращують свою репутацію і виявляють позитивний вплив на свої інвестиції на етапі проведення засідань. Типовий сценарій полягає у тому, що платформа має власного штатного експерта для допомоги портфельним компаніям у таких видах діяльності, як управління персоналом та маркетинг [49].

Для великих венчурних фондів, таких як американський венчурний фонд a16z, це виявляється активом, що підвищує їх якість моніторингу інвестицій та забезпечує

доступ до потоку операцій. Для менших фірм виділення бюджету на це є більш проблематичним. Коли фонд інвестує в компанію, він надає компанії фінансові ресурси, щоб вона могла вийти на ринок і вдосконалити свою організацію. Надання компанії інтенсивних послуг після догляду може породжувати поступливість, відволікати, і формувати невірні судження про ті чи інші процеси. Ця тенденція збільшується, якщо інші інвестори в тій же компанії пропонують аналогічні переваги. Але, оскільки джерела пропозиції капіталу є більш різноманітними, за винятком міцних навичок управління, послуги платформ є одними з єдиних сильних диференціаторів, які венчурні капіталісти можуть запропонувати стартапам [49].

Є й інші способи, завдяки яким кошти могли б додати вартість підприємницькій екосистемі, з метою взаємного підвищення репутації. Говорячи про перспективу, варто зазначити, що на карту екосистеми підприємництва інвестори дійсно займають лише дві її частини.

Якщо проаналізувати причини, з яких стартапи зазнають краху, можна стверджувати, що поряд із важливою роллю капіталу існує ряд проблем, з якими стикаються підприємці вже на пізніх стадіях розвитку компанії. Побудова більш широкого та більш економного доступу до послуг платформ у всій екосистемі – це один із способів для фондів розширити свою мережу, репутацію та шанси на успіх. Це повинно відбуватися не шляхом збільшення чисельності персоналу, а у формі вигляді більшого охоплення і більш серйозних зусиль у непрямих каналах, які впливають на стан портфеля. Повертаючись до стратегічного використання даних, машини могли б надавати послугу платформи, не потребуючи чисельності персоналу. Так, компанія SignalFire використовує технологію відбору даних про зайнятість, щоб допомогти своїм портфельним компаніям [49].

Платформа не обов'язково повинна надаватися безпосередньо фондом – вона може стимулюватися на рівні портфеля. Пропозиція більш цілісного і відчутного стимулу, наприклад, частини майна для всіх власників портфелю, могла б стати одним із способів стимулювання компанії до створення власних платформ без фізичного втручання з боку венчурних компаній, що дозволило б венчурним компаніям сконцентруватися на більш широких ринкових ініціативах [49].

Якщо говорити про прогнози щодо розвитку венчурного фінансування, то тенденції збільшення кількості інвесторів, капіталу, нових стратегій і ліквідності дозволяють нам зробити наступні висновки [50].

1. Венчурне підприємництво буде більш ліквідним та демократизованим. Постійне зростання інформаційної симетрії та взаємозв'язку також дозволить інвесторам та компаніям бути більш організованими та обізнаними про екосистеми, в яких вони працюють. Більш висока конкуренція остаточно знищить міфічну сезонність та збільшить формування стартапів. Криптовалюта забезпечує цінність активів 24/7, а на інших платформах – безпрецедентну ліквідність. Отримуючи вигоду від відсутності представництва у загальних партнерських рейтингах та погоджуючись на фінансування обмеженими партнерами, фонди, засновані та очолювані жінками та меншинами, дедалі частіше фінансують підприємців з різним досвідом. Наприклад, жіночі команди лише історично збирають близько 2% усього венчурного капіталу, тоді як команди чоловічої статі збирають близько 80%. Крім того, лише 8% партнерів у провідних фірмах є жінками. Ця тенденція збільшується, якщо проаналізувати нові фонди, де понад 20% усіх нових мікро- фондів (з капіталізацією до 100 млн. дол. США) фінансуються жінками. Аналогічно, засновники-іммігранти часто стикаються з обмеженнями при відкритті власних компаній у зв'язку з візовими проблемами, незважаючи на наявність усіх інших ресурсів [50].

2. Венчурна діяльність буде розвиватися все більш непередбачувано і локально, функціонуючи як нішеві публічні ринки. Більш стійкий і ліквідний ринок, який все ще базується на локалізованій інформації та значною мірою керується локалізованими «практичними» інвесторами, буде ще більш схильний до циклів ажіотажу. Спостерігаючи за галуззю, можна передбачити менші і швидші мікрокосмічні явища, які Джеррі Нейман докладно описав у своєму блозі під назвою «Спекотна смерть», де інвестори швидко збираються в сегмент, підвищуючи оцінки, тільки для того, щоб бути в програвші, залишаючи позаду те, що насправді може бути перспективним сегментом для більш цілеспрямованих інвесторів і підприємців [50].

Хоча технологічні та галузеві цикли існують вже кілька десятиліть, географічна локалізація поки ще не набула суттєвого значення. Вона може ніколи не відбутися в

міру переходу до більш глобалізованого ринку, але експерти прогнозують вимірювану географічну концентрацію бульбашок і депресій, особливо на ранніх стадіях, у зв'язку з особливим характером венчурного інвестування. Якщо місто претендує на роль ще однієї Силіконової долини або має помітний результат, зовнішні інвестори можуть збільшити обсяг інвестицій у цей регіон, зосереджуючи увагу на інвестиційно привабливих об'єктах і підвищуючи оцінки. У світі вже спостерігалась така поведінка. У більшості випадків, цей ажіотаж повернеться до середнього рівня або навіть регресу, даючи географічну волатильність. Зрештою, деякі нові регіони можуть досягнути більш стійкої присутності, але найближчим часом немає очікувань щодо того, що якесь місто зможе стати «ною» Силіконовою Долиною [50].

У світових масштабах прогнозують зростання обсягів венчурного фінансування у такі галузі:

1. Відновлювальна енергетика (очікуваний обсяг інвестицій у світових масштабах прогнозується до 2,5 трлн дол. США до 2030 р.). Основними реципієнтами венчурного капіталу мають стати енергетичні компанії, що створюють компоненти для використання відновлювальної енергії: вітрові турбіни (енергія вітру), турбіни енергії води, турбіни для засвоєння енергії сонця [13].

2. Галузі з підвищення ефективності використання обмежених ресурсів, де головними реципієнтами венчурного капіталу повинні стати компанії, які працюють у сфері зниження затрат на споживання електроенергії та підвищення ефективності використання сировини і матеріалів [13].

3. Галузі з охорони навколишнього середовища. Загальна місткість ринку екологічно чистих продуктів та послуг з охорони довкілля оцінювалася в 548 млрд дол. США. Прогнозують його подальше зростання на 45 % зі загальною місткістю ринку в 800 млрд дол. США [13].

4. Галузі підвищення якості життя населення. До цієї сфери належать компанії під загальною аббревіатурою LOHAS (Lifestyles of Health & Sustainability) – здоровий спосіб життя з можливостями підтримки та розвитку особистостей. Вони забезпечують рішення, що просувають фізичну активність та дієтичне харчування, а

також сприяють зеленому (етичному) захисту прав споживачів. Сюди входять також компанії соціальної турботи і підтримки. Вони гарантують можливості для догляду за найбільш вразливими верствами в суспільстві, зокрема молоддю і людьми похилого віку [13].

5. Сфера підвищення ефективності використання товарів і послуг.

6. Галузі з підвищення безпеки життєдіяльності.

7. Сфера просування та забезпечення функціонування соціальної власності.

8. Галузі охорони здоров'я. Ринок охорони здоров'я оцінюється більш, ніж у 629,4 млрд дол. США.

Таким чином, венчурне фінансування на сучасному етапі світового розвитку пов'язано з рядом як проблем, так і перспектив. Зокрема, для інвесторів основною перевагою венчурного фінансування є його потенційно висока прибутковість. З очевидних мінусів можна виділити високий ризик втрат вкладених коштів та відносно широкий горизонт інвестування (3-7 років). Крім того, венчурне інвестування розраховане, в основному, на досвідчених інвесторів, що володіють спеціальними знаннями і орієнтуються у сфері реалізації проектів. Переваги та недоліки венчурного фінансування також визначаються типом компанії та її стратегічними цілями, тому при правильному аналізі і прогнозі можна прийняти правильне рішення щодо умов та механізмів венчурного фінансування.

3.2. Особливості використання венчурного капіталу для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні

Передовий зарубіжний досвід свідчить, що у сучасних умовах активізації глобалізаційних та інтеграційних процесів венчурне інвестування є одним із ключових напрямів інноваційно-інвестиційної політики країни. Венчурний капітал за певних умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок і перетворення їх на конкурентоспроможний продукт.

Венчурні фонди змушені конкурувати як один з одним, так і з альтернативними джерелами фінансування. Венчурним фондам необхідно показати, на що вони здатні

як інститути, які стимулюють зростання і створюють додану вартість для власних портфельних компаній, що пропонують сприятливі умови фінансування і подальшу експертну підтримку. З розширенням досвіду фондів підвищується собівартість інвестицій, що необхідно буде компенсувати збільшенням прибутковості на вкладений капітал. У зв'язку з цим, найважливішим елементом стратегії венчурних фондів має стати формування конкурентних і комплексних пропозицій для потенційних об'єктів інвестування. При цьому, державні інвестиції в інновації та венчурну індустрію стають головним чинником успішної стабілізації і швидкого відновлення економіки після кризи, а також повернення на шлях сталого розвитку[15].

Обсяг державної підтримки є одним з головних факторів оцінки привабливості венчурного ринку країни з точки зору інвесторів. Капіталовкладення у наукомісткі галузі економіки сприяють збільшенню інвестицій у цілому, впровадженню інновацій та економічному зростанню. Отже, до ефективних форм фінансового забезпечення інноваційних проектів відноситься венчурне інвестування, де джерелом фінансових ресурсів є венчурний капітал [15].

Збільшення обсягу венчурних інвестицій дозволяє реалізовувати високоризикові інноваційні проекти, активізувати інноваційну діяльність для економічного розвитку країни в умовах єдиного інвестиційного-інноваційного простору з масштабним транснаціональним перетином капіталу і новітніх технологій.

Український ринок венчурного капіталу ще досить молодий, але вже пройшов стадію зародження та активно розвивається, чим покращує імідж країни у світі. Augmented Pixels, Depositphotos, Lookser, Readdle – це неповний перелік унікальних продуктів і технологічних рішень, створених в Україні за участю венчурних інвесторів. З 2014 року створенням позитивного іміджу України у світі та просуванням українських стартапів займається Українська асоціація венчурного та приватного капіталу (UVCA), що об'єднала близько 50 венчурних фондів, фондів прямих інвестицій, акселераторів, інкубаторів і некомерційних установ [15].

UVCA спільно з компанією «Делойт» в Україні проводила у 2018 році дослідження ринку венчурних і прямих інвестицій, здійснювала аналіз інвестицій,

залучених українськими стартапами та брала активну участь у розробці опитування для інвесторів і фондів. Також команда «Делойт» надала підтримку у створенні концепції дизайну та візуалізації даних у звіті.

Українські стартапи у 2019 році отримали інвестицій на суму 510 млн. дол. США. Це в півтори рази перевищує показник 2018 року – 337 млн. дол. США. При цьому, кількість угод дещо зменшилася – з 115 у 2018 році до 111 у 2019 році. За даними Української асоціації венчурного капіталу та приватного капіталу (UVCA), 2019 рік відзначився 29 угодами українських інвесторів. Середній чек угоди зріс на 78% і становив 5,7 млн. дол. США. Компанії, що розробляють програмне забезпечення, стали лідерами за кількістю угод та їх обсягом, посунувши онлайн-сервіси на друге місце. Обсяг десяти найбільших угод виріс майже удвічі – до 456 млн. дол. США. 90% залучених інвестицій складає капітал із США [39]. За даними UVCA, Україна з кожним роком посилює свої позиції на міжнародній ІТ-арені, збільшуючи обсяг інвестицій і стаючи домівкою для юнікорнів («єдинорогів») та R&D-хабом для іноземних компаній. Преважна більшість залучених коштів – 439 млн. дол. США є інвестиціями розширення. З них 268 млн. дол. США отримав лише один український стартап – GitLab. Обсяг початкових інвестицій – «передпосівних», «посівних», інвестицій раунду А та раунду В – залишається незначним (рис. 3.2).

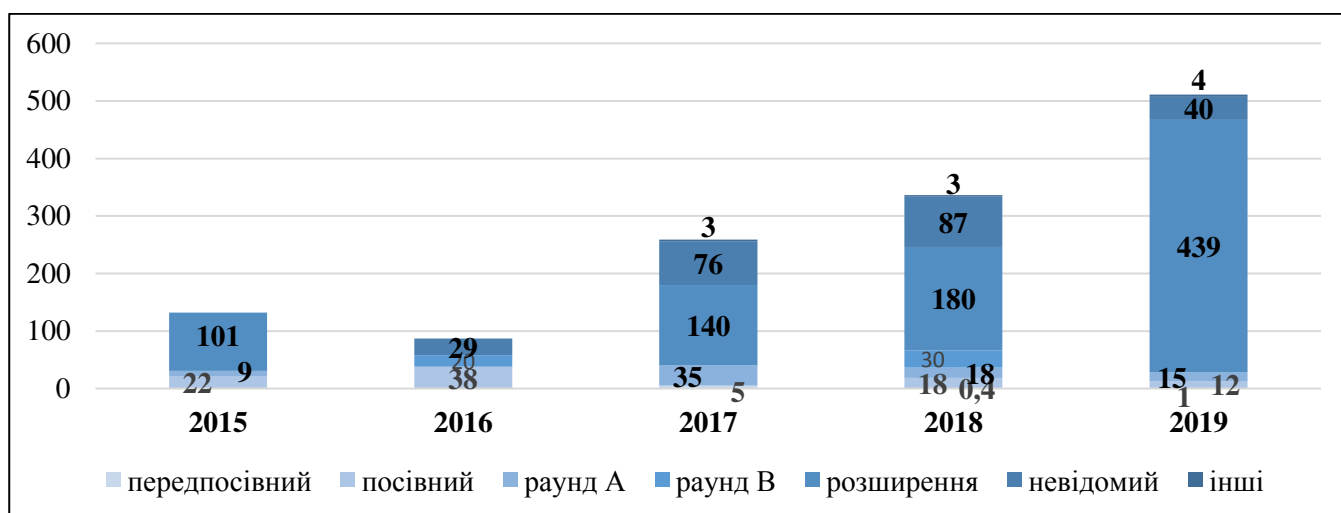


Рис. 3.2. Структура інвестицій в українські стартапи за раундами інвестування у 2015-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Української асоціації венчурного та приватного капіталу.

Найбільш популярними для венчурного фінансування в Україні залишаються угоди вартістю до 500 тис. дол. США (рис. 3.3):

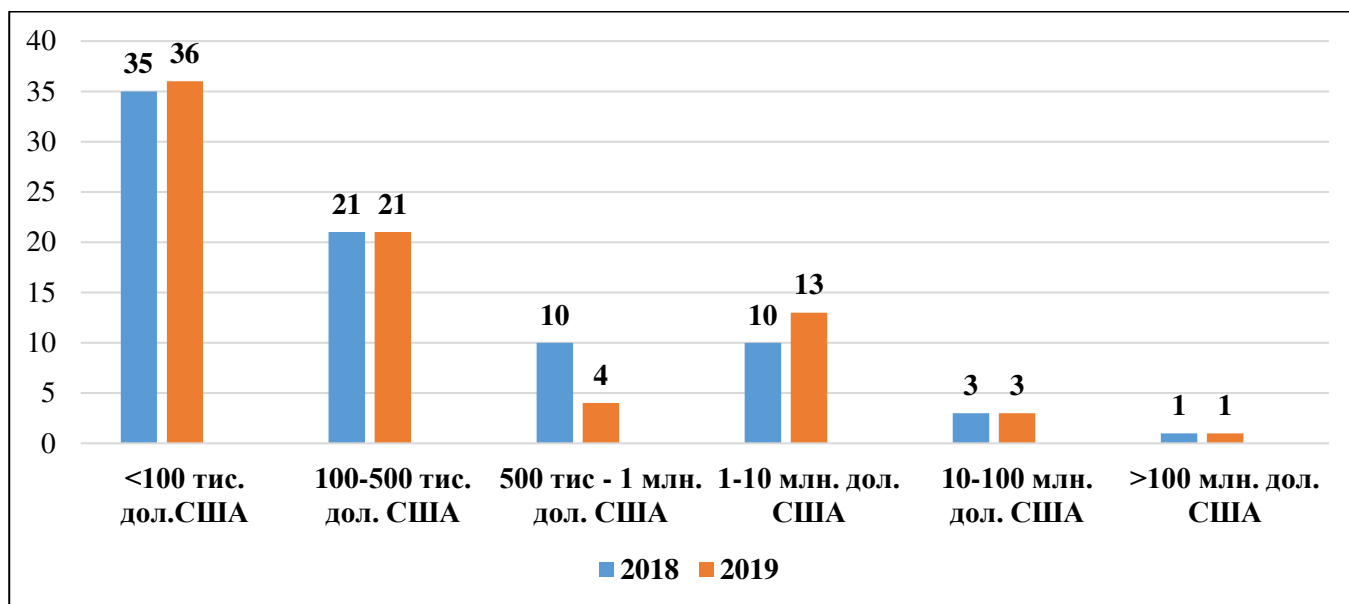


Рис. 3.3. Структура угод в Україні за обсягами венчурного фінансування у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Примітка. Побудовано автором за даними Української асоціації венчурного та приватного капіталу.

Найбільші обсяги фінансування і найбільшу кількість угод належать українським стартапам, що розробляють програмне забезпечення: 272 млн. дол. США і 18 угод. На другому місці – онлайн-сервіси, на третьому – обладнання (див. Рис. 3.4):

Протягом 2019 року українські компанії продовжили нарощувати обсяги залучених інвестицій. Цей рік став визначальним завдяки найбільшому фінансовому раунду в історії українського ІТ-сектору, виникненню нового «єдинорога» і декількома дебютам. Розглянемо найбільші вітчизняні венчурні угоди за 2019 рік.

Gitlab – це платформа DevOps для взаємодії фахівців з розробки програмного забезпечення з фахівцями з інформаційно-технологічного обслуговування і взаємної інтеграції їх робочих процесів для забезпечення якості продукту. Gitlab другий рік поспіль очолює список компаній, які залучили найбільші обсяги інвестицій. У 2019 році в цю компанію інвестували 268 млн. дол. США при її оцінці у 2,7 млрд. дол.

США – це рекордний раунд в історії українського ІТ-ринку. За свою історію існування Gitlab залучив сумарно 426 млн. дол. США [43].

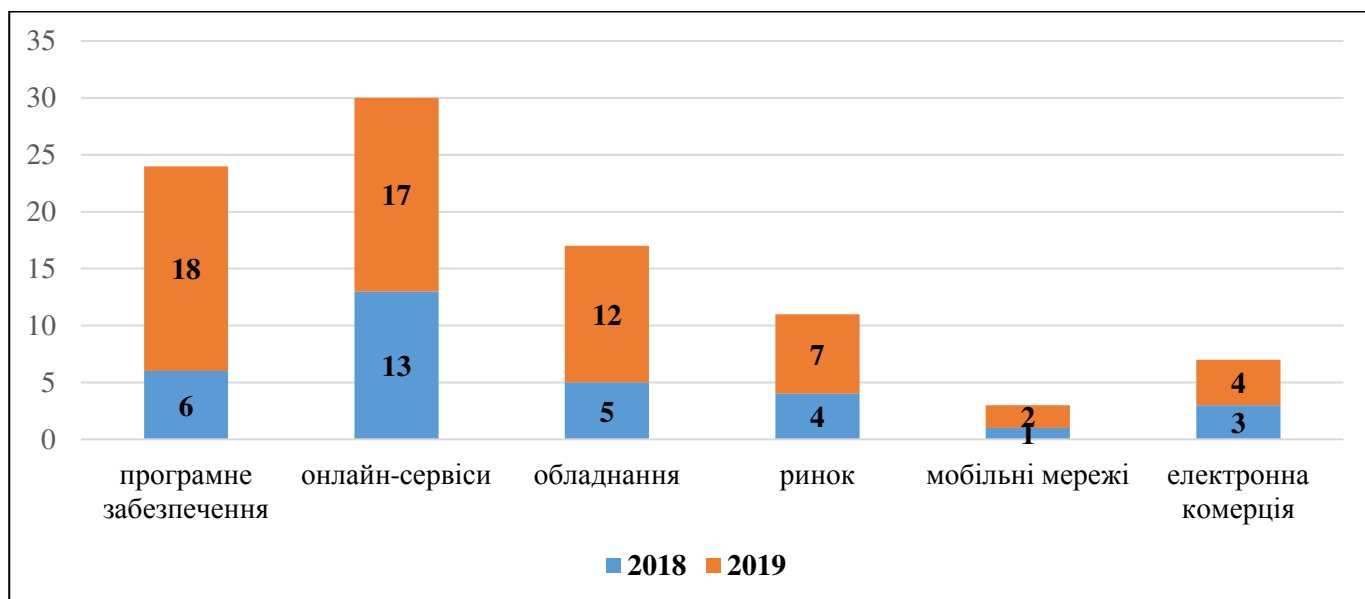


Рис. 3.4. Структура венчурних угод в Україні за секторами у 2018-2019 рр., (од.).

Примітка. Побудовано автором за даними Української асоціації венчурного та приватного капіталу.

Grammarly є онлайн-сервісом на основі штучного інтелекту, створеним для допомоги у написанні текстів англійською мовою. Компанія залучила 90 млн. дол. США і отримала оцінку в більш ніж 1 млрд. дол. США, перетоврившись, таким чином, на «єдинорога» у 2019 році. Експерти відзначають, що угода демонструє, що українці вже можуть засновувати проекти з серйозною роллю у глобальній венчурній екосистемі, а також спочатку будувати такі компанії практично не без залучення зовнішнього фінансування [43].

People.ai – це CRM-платформа із штучним інтелектом, яка має усі шанси стати «єдинорогом» найближчим часом. Вона залучила 60 млн. дол. США при її оцінці у 500 млн. дол. США. На закриття угоди пішло всього два тижні завдяки великій кількості пропозицій з боку інвесторів. People.ai розробляє платформу для відділу продажів на базі штучного інтелекту, а клієнтами стартапу є близько 50 великих компаній [43].

Very Good Security (VGS) – є україно-американською компанією, яка у 2019 році залучила 35 млн. дол. США. Компанія працює над SaaS-рішенням, яке дозволяє корпоративним клієнтам не зберігати чутливі дані на своїх серверах, а передати управління ними VGS. Зараз в компанії працює більше 80 співробітників, з яких понад 50 – в Україні [43].

Ajax Systems – український виробник професійних систем безпеки Ajax Systems залучив у 2019 році у своєму другому раунді 10 млн. дол. США. Інвестор, Horizon Capital отримав міноритарний пакет акцій в результаті угоди. Зараз Ajax Systems продає свої продукти у більш ніж 75 країнах світу і реалізувала вже близько мільйона пристроїв. У компанії працює більше 800 чоловік, 20% з яких – в R&D [43].

MyCredit – сервіс швидкого кредитування, що дозволяє отримувати гроші на картку в онлайн-режимі. Український Фінтех-стартап MyCredit залучив 3 млн. дол. США від фінансової групи «ТАС». Стартап створює сервіс швидкого онлайн-кредитування, клієнтська база якого налічує понад 500 000 клієнтів. У планах MyCredit – залучення нових клієнтів, збільшення кредитного портфелю і удосконалення продукту [43].

PromoRepublic – українсько-фінський сервіс, який допомагає маркетологам і малому та середньому бізнесу створювати контент для соцмереж. Він залучив у seed-раунд 2 млн євро. У планах компанії – масштабуватися на ринку Північної Америки [43].

Dorian – це стартап із Сан-Франциско, співзасновником якого виступає українка Юлія Палатовська, залучив 2 млн. дол. США. Dorian працює над додатком для інтерактивних історій, де глядачі можуть впливати на розвиток сюжету [43].

Allright.io – це онлайн-школа для вивчення англійської мови для дітей від 4 до 12 років. Компанію заснував у 2017 році українець Олег Оксюк. 2019 року Allright.io залучив 1,5 млн. дол. США. Найбільше продажів компанія має в Україні та країнах СНД. Нещодавно AllRight.io почав роботу на ринках Польщі та Іспанії [43].

RetargetApp – це стартап, що розробляє рішення, яке автоматизує рекламні кампанії. Клієнтові потрібно лише уточнити мету кампанії та її бюджет: RetargetApp проаналізує статистику, знайде найкращі варіанти, створить кампанії, і потім

оптимізує їх за підсумками результатів. У 2019 компанія залучила 1,5 млн. дол. США [43].

AxDraft – заснований у 2019 році український стартап, який розробляє продукти для підприємців і компаній в галузі юриспруденції, залучив одразу три раунди інвестицій. Спочатку команда залучила «преакселераційний» раунд від компанії Overkill (сума не розголошується), потім – 150 тис. дол. США від акселератора Y Combinator. Нарешті, в квітні 2019 року AxDraft отримав 1,1 млн. дол. США з оцінкою у 10 млн. дол. США від декількох фондів і ангелів [43].

Solar Gaps – український стартап, що отримав безповоротний грант від Єврокомісії на 1 млн. євро в межах програми Horizon 2020 SME Instrument. SolarGaps виробляє розумні жалюзі, які генерують сонячну енергію. Залучені кошти стартап планує витратити на доопрацювання b2b-продукту. Крім цього, на момент залучення фінансування, SolarGaps починав розгортати продажі свого b2c-продукту у країнах ЄС [43].

Liki24.com – українська платформа для пошуку і доставки медикаментів, яка залучила 1 млн. дол. США. Кошти команда витратить на розвиток технологічної платформи, посилення команди, маркетинг і розширення географії роботи сервісу. Зараз сервіс співпрацює з більш, ніж 3500 аптеками по всій Україні, а його аудиторія налічує більше 30 000 користувачів [43].

Love&Live Fashion Group – це українська група fashion-брендів, до якої входять бренди одягу, взуття та аксесуарів Love&Live, Katarina Ivanenko, а також маркетплейс українських брендів Shopping Mall. В цьому році Love&Live Fashion Group залучила два раунди інвестицій сумарно на 600 тис. дол. США. Гроші планують направити на масштабування на українському ринку, перевірку концепції офлайн-магазину і підготовку для виходу на ринки інших країн [43].

Mate academy – українська платформа для вивчення програмування і пошуку першої роботи в ІТ-сферію. Mate academy залучила 580 тис. дол. США. Команда відзначала, що направить гроші на запуск нових навчальних програм, а також розширення наборів студентів по всій Україні. На момент залучення інвестицій Mate academy випустила і допомогла знайти роботу понад 200 студентам [43].

Localhalo – це стартап, який залучив близько 500 тис. дол. США від ангельських інвесторів. Команда працює над безкоштовною соціальною мережею для сусідів, у неї вже близько 5000 користувачів в двох районах Лондона. Одним із засновників проекту є українець Андрій Мар'їн. Залучені кошти в Localhalo витратять на маркетинг і розробку [43].

Animal ID – це український стартап, що розвиває міжнародну платформу для власників домашніх тварин. За допомогою Animal ID можна створити профіль домашнього вихованця і завантажити необхідні документи, а також купити жетон з цифровим QR-паспортом, який допоможе з пошуком тварини при його зникненні. У цьому році стартап залучив 500 тис. дол. США, які направить на вихід на американський ринок і розробку додатків [43].

Незважаючи на значний розвиток за останні два роки, в Україні спостерігається чимало проблем у сфері венчурного інвестування. До них можна віднести: недосконалість законодавчої бази у сфері інвестування, низький рівень захищеності інвесторів, нестабільність економічної та політичної ситуації, недовіра з боку населення до інститутів спільного інвестування, складність прогнозування щодо майбутніх доходів від інвестування, складність вирішення спорів, у разі їх виникнення, недостатній рівень науково-технічного прогресу, а через це й низький рівень інноваційної діяльності підприємств, достатньо складна процедура створення нових підприємств у вигляді стартапів [30].

Інноваційні інвестиції в Україні поступово розвиваються, але не дуже стрімкими темпами, зважаючи на не досить сприятливий інвестиційний клімат. При цьому, саме венчурний капітал займає основну частку в інвестиційних фондах. Хоча він і пов'язаний з досить високим ступенем ризику, але при цьому допомагає створити інноваційні проекти і вивести на ринок новий продукт. Також венчурні компанії фактично підтримують конкурентоспроможність як компаній, так і країн, оскільки саме домінуючі місця на ринку допомагають вивести економіку на новий рівень розвитку, що допомагає господарюючим суб'єктам отримати високі прибутки, зміцнити становище на ринку, і це є позитивним впливом на мікрорівні, та при цьому є зрушенням до кращого на макрорівні.

Для України важливим є збільшення обсягів венчурного інвестування, що сприятиме розвитку високотехнологічних галузей, які є двигуном інноваційного розвитку країни. Для цього необхідним є здійснення наступних заходів [18]:

- покращення інвестиційного клімату;
- спрощення процедури венчурного інвестування;
- удосконалення законодавчої бази;
- підвищення рівня захисту прав інвесторів;
- підвищення фінансової грамотності населення;
- залучення іноземних інвестицій;
- підвищення ефективності моніторингу та контролю за діяльністю венчурних інститутів спільного інвестування для забезпечення їх стійкого функціонування;
- розробка державних програм підтримки наукового розвитку;
- створення на рівні великих підприємств підрозділів з науково-технічних розробок та досліджень;
- спрощення проходження процедури створення та реєстрації стартапів.

Таким чином, протягом останніх років основну увагу у розвитку вітчизняної економіки було зосереджено на забезпеченні стабільності, проте в умовах сьогодення першочерговим завданням має стати сприяння здійсненню структурних оновлень, орієнтація на галузі, що здатні забезпечити стрімке зростання. У таких умовах, важливого значення набуває підтримка не лише реального сектора, але й стимулювання розвитку малого та середнього інноваційного підприємництва, яке у розвинених країнах є локомотивом економіки. У зв'язку з цим, однією з передумов ефективного функціонування та розвитку підприємств та формування ними конкурентних переваг на вітчизняному та світовому ринках, є переформатування їх діяльності у бік інноваційного розвитку, що, зокрема, може сприяти залученню венчурного капіталу. Враховуючи усі особливості та тенденції венчурного фінансування в Україні, варто відзначити, що у найближчій перспективі венчурних інвесторів в Україні, передусім, цікавитимуть стартапи, які працюють у секторах,

пов'язаних із передовими науково-технічними розробками та дослідженнями. Насамперед, це стартапи в галузі штучного інтелекту, великих даних та аналітики.

Висновки до розділу 3

Венчурне фінансування на сучасному етапі світового розвитку пов'язано з рядом як проблем, так і перспектив. Зокрема, для інвесторів основною перевагою венчурного фінансування є його потенційно висока прибутковість. З очевидних мінусів можна виділити високий ризик втрат вкладених коштів та відносно широкий горизонт інвестування (3-7 років). Крім того, венчурне інвестування розраховане, в основному, на досвідчених інвесторів, що володіють спеціальними знаннями і орієнтуються у сфері реалізації проектів. Переваги та недоліки венчурного фінансування також визначаються типом компанії та її стратегічними цілями, тому при правильному аналізі і прогнозі можна прийняти правильне рішення щодо умов та механізмів венчурного фінансування.

Протягом останніх років основну увагу у розвитку вітчизняної економіки було зосереджено на забезпеченні стабільності, проте в умовах сьогодення першочерговим завданням має стати сприяння здійсненню структурних оновлень, орієнтація на галузі, що здатні забезпечити стрімке зростання. У таких умовах, важливого значення набуває підтримка не лише реального сектора, але й стимулювання розвитку малого та середнього інноваційного підприємництва, яке у розвинених країнах є локомотивом економіки. У зв'язку з цим, однією з передумов ефективного функціонування та розвитку підприємств та формування ними конкурентних переваг на вітчизняному та світовому ринках, є переформатування їх діяльності у бік інноваційного розвитку, що, зокрема, може сприяти залученню венчурного капіталу. Враховуючи усі особливості та тенденції венчурного фінансування в Україні, варто відзначити, що у найближчій перспективі венчурних інвесторів в Україні, передусім, цікавитимуть стартапи, які працюють у секторах, пов'язаних із передовими науково-технічними розробками та дослідженнями. Насамперед, це стартапи в галузі штучного інтелекту, великих даних та аналітики.

ВИСНОВКИ

Венчурне або ризикове фінансування є одним із найбільш ефективних інструментів розвитку малих інноваційних підприємств, які потребують коштів на старті їхньої діяльності та володіють перспективними ідеями або розробками. Ризикове інвестування є відносно новим механізмом, що доводить свою ефективність з часом. Так, у розвинених країнах венчурне інвестування, завдяки сприйнятливості до ризикових прогресивних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал, виступає найважливішим джерелом позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної підприємницької діяльності.

Механізм венчурного фінансування включає такі елементи як: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій. Ці елементи є тісно взаємопов'язаними та взаємообумовленими і забезпечують реалізацію венчурного капіталу у своїй взаємодії. Особливу роль у процесі взаємодії зазначених елементів механізму венчурного фінансування відіграють венчурні організації, роль яких у інноваційних проектах зводиться до того, що вони суттєво знижують ризики інноваційних фірм в системі ринкових економічних відносин шляхом перенесення на себе частини ризиків та їх оптимізації.

Венчурна діяльність носить суперечливий характер і має як переваги, так і численні недоліки. І не завжди перші можуть гідною мірою компенсувати наслідки останніх. Так, для венчурного капіталіста можливість отримання надприбутків практично нівелюється статистикою, яка оцінює лише 20% венчурних проектів як прибуткові і лише 5% – як надприбуткові. У пошуку надприбутків венчурний капіталіст може перебувати все своє активне життя, так і не дочекавшись успіху. У свою чергу реципієнти цього виду грошових вливань втрачають свободу дій, що не завжди позитивно відбивається на бізнесі, адже бізнес – донор, який, перехоплюючи частину управління за свій капітал, не завжди вдається в тонкощі процесу

виробництва і подальшого технологічного доукомплектування продукту, що може негативно вплинути на продукт у довготривалій перспективі.

Дослідження джерел венчурного фінансування інноваційної діяльності в міжнародному бізнесі підтверджує всю складність цього процесу, що пов'язана із проблемами державної підтримки, недосконалістю законодавчої бази та кризовими явищами. Спектр джерел венчурного фінансування є досить широким і включає досить велику кількість джерел неформального та формального сектору. Як показує досвід зарубіжних країн, участь держави у венчурному бізнесі шляхом надання прямих інвестицій, різноманітних пільг та гарантій інвесторам шляхом забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів сприятиме реалізації державної політики стимулювання інвестиційної діяльності та інноваційного розвитку.

В індустрії прямих приватних та венчурних інвестицій процес венчурного інвестування поділений на певні стадії. Вони приблизно відповідають стадіям життєвого циклу підприємства або інвестиції, які налічують п'ять стадій циклу формування венчурного капіталу: «посівна» стадія (рання), стадія стартапу (початкова), стадія раннього зростання, стадія розширення та стадія виходу («фаза ліквідності»). Для підприємства спосіб фінансування діяльності та розвитку буде залежати від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство, а джерело фінансування треба вибирати виходячи з вартості залучених ресурсів і достатності їх обсягу для розвитку підприємства. З іншого боку, лише деяким підприємствам необхідне зовнішнє фінансування на кожній стадії життєвого циклу. Більш того, на практиці деякі венчурні інвестори здатні забезпечити підприємству фінансування на всіх стадіях, а у багатьох випадках різниця між стадіями венчурного інвестування є досить умовною.

Дослідження світового досвіду моделювання венчурного фінансування інноваційного підприємництва дозволяє зробити висновок про те, що на сьогоднішній день венчурне фінансування розвивається швидкими темпами. Можна стверджувати, що США і Північна Америка в цілому вважається технологічним ринком у світі, що розвивається найбільш активно. Венчурних фондів у цьому регіоні в National Venture Capital Association до 2019 року нараховували 2379 одиниці. Характерною

особливістю європейського венчурного ринку є більш широке поширення приватних клубів для інвесторів, які зазвичай працюють на базі венчурних фондів. Найбільше таких клубів в Швейцарії, Німеччині та Італії.

Венчурне фінансування на сучасному етапі світового розвитку пов'язано з рядом як проблем, так і перспектив. Зокрема, для інвесторів основною перевагою венчурного фінансування є його потенційно висока прибутковість. З очевидних мінусів можна виділити високий ризик втрат вкладених коштів та відносно широкий горизонт інвестування (3-7 років). Крім того, венчурне інвестування розраховане, в основному, на досвідчених інвесторів, що володіють спеціальними знаннями і орієнтуються у сфері реалізації проектів. Переваги та недоліки венчурного фінансування також визначаються типом компанії та її стратегічними цілями, тому при правильному аналізі і прогнозі можна прийняти правильне рішення щодо умов та механізмів венчурного фінансування.

Протягом останніх років основну увагу у розвитку вітчизняної економіки було зосереджено на забезпеченні стабільності, проте в умовах сьогодення першочерговим завданням має стати сприяння здійсненню структурних оновлень, орієнтація на галузі, що здатні забезпечити стрімке зростання. У таких умовах, важливого значення набуває підтримка не лише реального сектора, але й стимулювання розвитку малого та середнього інноваційного підприємництва, яке у розвинених країнах є локомотивом економіки. У зв'язку з цим, однією з передумов ефективного функціонування та розвитку підприємств та формування ними конкурентних переваг на вітчизняному та світовому ринках, є переформатування їх діяльності у бік інноваційного розвитку, що, зокрема, може сприяти залученню венчурного капіталу. Враховуючи усі особливості та тенденції венчурного фінансування в Україні, варто відзначити, що у найближчій перспективі венчурних інвесторів в Україні, передусім, цікавитимуть стартапи, які працюють у секторах, пов'язаних із передовими науково-технічними розробками та дослідженнями. Насамперед, це стартапи в галузі штучного інтелекту, великих даних та аналітики.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 5.07.2012 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – №29. – Ст. 337.
2. Бутко М.П. Венчурне фінансування як механізм задіяння інноваційного потенціалу підприємницького середовища регіону / М.П. Бутко, О.В. Попело // Економіст. – 2015. – № 3. – С. 20-22.
3. Верешко Ю.О. Венчурне інвестування: становлення та світовий досвід // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2015. – №12. – С. 429-433.
4. Вітренко С.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні. // Економічний вісник Донбасу. – 2018. – №3. – С. 131-132.
5. Винниченко А.М. Венчурний капітал як необхідне джерело фінансування інноваційної діяльності. // Вісник Хмельницького національного університету. – 2016. – №4. – С. 76.
6. Гарбар Ж. В. Венчурний капітал у контексті фінансування інноваційної діяльності / Ж. В. Гарбар, В. А. Гарбар. // Агросвіт. – 2019. – №19. – С. 3-11.
7. Григор О. О. Перспективи впровадження зарубіжного досвіду у розвитку венчурного підприємництва в Україні / О. О. Григор, Т. П. Потапенко. // Економічні науки. – 2019. – №55. – С. 24-30.
8. Гук О. В. Принципи венчурного фінансування у різних країнах / О. В. Гук, Г. А. Мохонько. // Економіка та суспільство. – 2017. – №11. – С. 205-209.
9. Дідик Н.В. Світовий досвід венчурного фінансування як сучасної форми фінансування / Н.В. Дідик // Економіка і суспільство. – 2017. – Вип. 10. – С. 42-47.
10. Д'яконова І.І. Сучасні тенденції венчурного фінансування в Україні / І.І. Д'яконова // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету. – 2016. – № 5. – С. 29-31.

11. Єрешко Ю.О. Венчурне інвестування: становлення та світовий досвід / Ю.О. Єрешко // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2015. – № 12. – С. 429-433.
12. Замлинський В.Ф. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування як складової фінансового забезпечення інноваційної діяльності України / В. Ф. Замлинський // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2015. – №5. – С. 172-179.
13. Кареба М.І. Управління венчурним бізнесом: опорний конспект лекцій / М. І. Кареба. – Миколаїв: МДАУ, 2016. – 114 с.
14. Кочур Ю.Г. Форми і типи венчурних інвестицій / Ю.Г. Кочур // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №2. – С. 162-169.
15. Кочешкова І.М. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні / І.М. Кочешкова, Н.В. Трушкіна // Економічний вісник Донбасу. – 2016. – №2. – С. 129–135.
16. Краус К.М. Венчурне фінансування маркетингової політики малого торговельного бізнесу в Україні / К.М. Краус // Екон. часопис – 2015. – № 1 (2). – С. 52-55.
17. Краус Н.М. Інвестування венчурних малих підприємств як об'єктивна потреба інноваційної економіки / Н. М. Краус // Актуальні пробл. економіки. – 2015. – № 3. – С. 166-174.
18. Кушнір С.О. Сутність та тенденції розвитку венчурних інвестиційних фондів в Україні / С. О. Кушнір. // Економіка і суспільство. – 2018. – №16. – С. 150-155.
19. Мордань Є. Ю. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку / Є. Ю. Мордань. // Гроші, фінанси і кредит. – 2018. – №17. – С. 391-399.
20. Орлова-Курилова О.В. Венчурний капітал як необхідне джерело фінансування інноваційної діяльності / О.В. Орлова-Курилова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2016. – №4. – С. 75-79.

21. Пілявоз Т.М. Венчурне підприємництво як напрямок мобілізації ресурсів ефективної господарської діяльності та розвитку підприємств. Економічні, фінансово-облікові та правові проблеми діяльності підприємств: монографія / За заг. ред. Л.М. Савчук. Дніпро: Герда, 2016. – 20 с.
22. Поліщук О. Т. Моделювання системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду / О. Т. Поліщук, О. А. Поліщук. // Економічні науки. – 2017. – №3. – С. 103-110.
23. Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки // Фінанси, облік, банки. – 2017. – №1. – С. 137.
24. Роль венчурного фінансування в розвитку інноваційного потенціалу малих підприємств. // Молодий вчений. – 2018. – №11. – С. 1167-1169.
25. Рябоволик Т.Ф. Проблеми та перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні / Т.Ф. Рябоволик. // Економічні науки. – 2018. – №23. – С. 43-50.
26. Стратегії управління ризиками венчурного фінансування // Науково-практичний збірник. – 2017. – №3. – С. 19-25.
27. Сучасні особливості розвитку венчурного інвестування на промислових підприємствах // Економіка: реалії часу. – 2015. – №5. – С. 210-214.
28. Товмасян В.Р. Проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні / В.Р. Товмасян // Економіка та держава. – 2015. – № 2. – С. 152-156.
29. Шатирко Д.В. Зарубіжний досвід регулювання венчурного інвестування / Д.В. Шатирко // Економічний форум. – 2015. – № 4. – С. 56-64.
30. Швець Ю. А. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі / Ю. А. Швець. // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2018. – №62. – С. 266-275.
31. Andrusiv U. Experience and prospects of innovation development venture capital financing / U. Andrusiv, I. Kinash. // Management Science Letters. – 2020. – №10. – P. 781–788.
32. Cannice M.V. What do venture capitalists think of venture capital research? / M.V. Cannice, J. P. Allen, M. Tarrazo // An International Journal of Entrepreneurial Finance «Venture Capital». – 2016. – Vol. 18. – P. 1–20.

33. Herneho Y. O. Scandinavian model of innovation activity support: experience of Finland. / Y. O. Herneho. // NDFI. –2017. – № 2. – P. 53-64.
34. Pradhan R.P. Venture capital investment, financial development, and economic growth: the case of European single market countries / R.P. Pradhan, M.B. Arvin, M. Nair, S.E. Bennett. – Access: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=24491031600>.
35. Quarterly European Venture Capital Report Q3 2019 [Electronic resource] / Official site of Dealroom. – Access: <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2019/10/Dealroom-Q3-2019-Report-vFINAL.pdf>.
36. The Q4/EYO 2019 Global VC Report [Electronic resource] / Official site of Crunchbase – Access: https://news.crunchbase.com/news/the-q4-eoy-2019-global-vc-report-a-strong-end-to-a-good-but-not-fantastic-year/#Angel_And_SeedStage_Deals.
37. Venture monitor [Electronic resource] / Official site of National Venture Capital Association. – Access: https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/04/Q1_2020_PitchBook_NVCA_Venture_Monitor-1.pdf.
38. Venture Pulse Q2 2019 [Electronic resource]. – Access: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/07/venture-pulse-q2-2019-global.pdf>.
39. <http://uvca.eu/ua/news/investments-into-ukrainian-startups-in-2019-overview> – офіційний сайт Української асоціації венчурного та приватного капіталу (UVCA).
40. <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart> – офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу.
41. Яремик М.М. Проблеми венчурного фінансування в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2887>.
42. Венчурные фонды в мире [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investprofit.info/venture-world/>.
43. Крупнейшие венчурные инвестиции Украины 2019 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/krupnejshie-venchurnye-investicii-ukrainy-2019-goda>.
44. Компании единороги: мировой клуб стартапов на миллиард долларов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://komyza.com/mirovojj-klub-edinorogov-200-kompanijj>.

45. Самые успешные венчурные капиталисты мира – 2019: рейтинг Forbes [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/tehnologii-photogallery/374343-samyie-uspeshnyie-venchurnye-kapitalisty-mira-2019-reyting-forbes?photo=1>.
46. Стартапы в Южной Корее [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://selfmadetrip.com/startapyi-vyuzhnoy-koree>.
47. Тренды мира венчурных инвестиций в отчёте CB Insights [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://vc.ru/finance/62396-trendy-mira-venchurnyh-investiciy-v-otchete-cb-insights>.
48. Disadvantages of Venture Capital Funding [Electronic resource]. – Access: <http://www.finsmes.com/2019/07/disadvantages-of-venture-capital-funding.html>.
49. ICOs, Exotics and Platforms - An Insider's Perspective on the Future of Venture Capital [Electronic resource]. – Access: <https://www.toptal.com/finance/venture-capital-consultants/future-of-venture-capital>.
50. Predicting the Future of Venture Capital [Electronic resource]. – Access: <https://medium.com/@neildevani/predicting-the-future-of-venture-capital-c674f0cf5300>.
51. Venture Capital Advantages & Disadvantages [Electronic resource]. – Access: <https://fitsmallbusiness.com/venture-capital-advantages-and-disadvantages>.