

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ



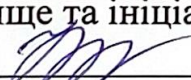
ЦИХУРСЬКА Віта Леонідівна
(студент групи ЗФБС-23-М)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

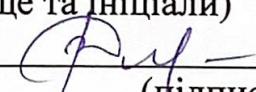
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий
ринок»
освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок»)

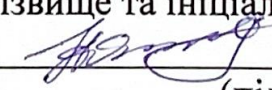
Завідувач кафедри фінансів та
цифрової економіки
д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене
звання, прізвище та ініціали)


(підпис)

Науковий керівник
к.е.н., доц. Довгалюк В.В.
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)


(підпис)

Рецензент
к.е.н., доц. Новак О.С
(науковий ступінь, вчене звання,
прізвище та ініціали)


(підпис)

Анотація

Цихурська В. Перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Магістерська робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2024.

Дослідження присвячено розвитку теоретико-практичних засад провадження венчурного бізнесу в Україні, його особливостей, проблем та тенденцій реалізації в Україні.

В роботі представлене теоретичне обґрунтування та практичне вирішення сукупності завдань пов'язаних із провадження венчурного бізнесу в Україні, а саме набуло подальшого розвитку: обґрунтування теоретичних положень щодо механізмів активізації венчурного бізнесу в Україні; окреслення пропозицій, спрямованих на підтримку освоєння венчурного капіталу через технопарки, що підвищить кооперацію між науковими установами та виробничими об'єднаннями та дозволить отримати фінансові та інші додаткові можливості для ведення фундаментальних і прикладних досліджень.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурний бізнес, венчурні фонди, інвестування, венчурний капіталіст, підприємство-реципієнт, технопарки.

Annotation

Tsykhurska V. Prospects for the development of venture business in Ukraine.

Master's thesis is represented on reception of an educational degree «master» field of knowledge 07 «Management and administration» of specialty 072 «Finance banking, insurance and stock market». – Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2024.

The study is devoted to the development of the theoretical and practical foundations of conducting venture business in Ukraine, its features, problems and trends of implementation in Ukraine.

The paper presents the theoretical justification and practical solution of a set of tasks related to the implementation of venture business in Ukraine, namely received

further development: substantiation of theoretical provisions regarding the mechanisms of activation of venture business in Ukraine; outline proposals aimed at supporting the development of venture capital through technology parks, which will increase cooperation between scientific institutions and industrial associations and will allow obtaining financial and other additional opportunities for conducting fundamental and applied research.

Keywords: venture capital, venture business, venture funds, investment, venture capitalist, recipient enterprise, technology parks.

.

ЗМІСТ

ВСТУП	
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕДЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ	
1.1. Сутність економічної категорії венчурний капітал	
1.2. Фактори забезпечення ефективності венчурного бізнесу	
1.3. Методика аналізу ефективності венчурного бізнесу	
Висновок до розділу 1	
Розділ 2. АНАЛІЗ ВЕДЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ	
2.1. Аналіз тенденцій світового ринку венчурного капіталу	
2.2. Структурний аналіз факторів впливу на венчурний бізнес в Україні	
2.3. Удосконалення механізму активізації венчурних інвестицій в Україні	
Висновок до розділу 2	
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ	
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ	
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сьогодні інтеграція України в європейську спільноту неможлива без стабільності інвестиційного клімату, який би гарантував як вітчизняним, так і іноземним інвесторам ефективність інноваційної сфери та освоєння венчурного капіталу в українській ідеї.

Останнім часом в Україні значно зросла кількість досліджень та публікацій, присвячених різним аспектам функціонування венчурного капіталу, але існує багато розбіжностей у розкритті сутності окремих показників. Питання провадження венчурного бізнесу, перспектив його розвитку, проблем тощо досліджується та обговорюється як вітчизняними вченими та практиками, так і зарубіжними. Проблематика розвитку венчурного бізнесу досліджувалася такими видатними вченими, як: FisherD.E., CummingD., KnillA., SyvrudK., LiuM., SchertlerA., TykvováT., BielickiM. та інші. Серед вітчизняних наукових діячів, які займалися дослідженням суті венчурного капіталу та перспектив розвитку венчурної діяльності, можна виділити Г. Андрощук, Л. Антонюк, О. Бабінську, Л. Долгову, В. Кисіля, К. Кутрань, О. Лапко, О. Петрука, С. Мошенського, В. Савченко, В. Терлецької, О. Усатенко, П. Федоровича та багато інших.

В той же час, Україна знаходиться на початку шляху розвитку венчурного бізнесу і тому є необхідність дослідження цього питання в реаліях сьогодення із врахуванням ризиків і перспектив реалізації вітчизняних інноваційних продуктів.

Метою дослідження є узагальнення теоретико-практичних засад провадження венчурного бізнесу в Україні, його особливостей, проблем та тенденцій реалізації в Україні. Відповідно до цієї мети визначено сукупність основних **завдань**, спрямованих на її досягнення:

- дослідити сутність економічної категорії «венчурний капітал»;
- визначити фактори забезпечення ефективності венчурного бізнесу;

- дослідити методику аналізу ефективності венчурного бізнесу;
- проаналізувати тенденції світового ринку венчурного капіталу;
- визначити фактори впливу на венчурний бізнес в Україні;
- запропонувати удосконалення механізму активізації венчурних інвестицій в Україні.

Об’єктом дослідження є венчурний бізнес.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади провадження венчурного бізнесу.

Методи дослідження. З метою розкриття теми дослідження в роботі були використані як загальнонаукові методи, емпіричні, так і теоретичні, зокрема: метод аналізу (для дослідження показників оцінювання ефективності венчурного бізнесу); синтезу; узагальнення та пояснення; класифікації, а також системний (для визначення факторів впливу на венчурний бізнес). Крім цього, застосовано спеціальні методи дослідження, зокрема, формально-логічний та порівняльний методи наукового пізнання

Інформаційну базу дослідження для написання роботи становлять вітчизняна нормативно-правова база; матеріали Міністерства фінансів України; аналітичні та статистичні огляди Української асоціації інвестиційного бізнесу; звіти науково-дослідних центрів та установ, а також монографії та інші праці вітчизняних і зарубіжних авторів з проблематики дослідження.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що в роботі представлено теоретичне обґрунтування та практичне вирішення сукупності завдань пов’язаних із особливостями провадження венчурного бізнесу в Україні, а саме набуло подальшого розвитку: систематизації теоретичних положень щодо механізмів активізації венчурного бізнесу в Україні; з’ясування факторів впливу

на розвиток, пов'язаних з обсягами фінансування реалізації інноваційних проектів; окреслення пропозицій, спрямованих на підтримку освоєння венчурного капіталу через технопарки, що підвищить кооперацію між науковими установами та виробничими об'єднаннями та дозволить отримати фінансові та інші додаткові можливості для ведення фундаментальних і прикладних досліджень.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що представлені результати можуть бути використані у роботі науково-дослідних установ та в навчальному процесі.

Особистий внесок здобувача. Магістерська є самостійною науковою роботою. Наукові положення, результати, висновки і рекомендації, сформульовані в роботі, одержані автором особисто та викладені в опублікованих працях. Особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дослідження. Основні положення роботи доповідалися на науково-практичних конференціях:

1. Цихурська В. Перспективи розвитку венчурного бізнесу в Україні : збірниках тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної on-line конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених (13-17 травня р., м. Житомир).

2. Цихурська В. Особливості реалізації венчурного інвестування в умовах воєнного часу. Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (6-7 листопада 2024 р., м. Житомир).

Структура роботи. Магістерська робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи

складає 80 сторінок, у тому числі 15 таблиць, 15 рисунків, список використаних з 73 найменувань, 5 додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕДЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

1.1. Сутність економічної категорії венчурний капітал

Венчурний бізнес - активатор розвитку не лише інвестиційної, але й інноваційної діяльності країни. Активізації розпочинається з малого бізнесу, так як мають можливість за рахунок підтримки ризикового капіталу ефективно створити і випустити на ринок інновації. Тому венчурний бізнес є сферою підприємницької діяльності, що пов'язана з реалізацією ризикових інноваційних проєктів у сфері науково-технічних новацій. Більшість науковців дотримуються тієї думки, що активізація венчурної діяльності в Україні потребує розробки комплексного підходу. Зокрема до цього питання необхідно підходити із вивченням інституційного основи, законодавчої бази та особливостей механізмів регулювання на рівні держави. Це все сприятиме розвитку та підвищенню конкурентоспроможності вітчизняного інноваційного ринку та економіки загалом на світовій арені.

Під час інвестування малих та середніх інноваційних підприємств може використовуватися венчурний капітал. Такі малі та середні інноваційні підприємства називаються венчурними підприємствами, тобто характеризуються підвищеним рівнем підприємницького ризику.

Необхідно дослідити генезис поняття венчурного капіталу для визначення його ролі у розвитку інноваційної діяльності в цілому. Поняття «венчурний капітал» вперше почав використовуватися у США в 60-ті роки XX століття. Проте лише на початку XXI століття венчурний капітал став цікавим економістів, кожен з яких намагався трактувати поняття венчурного інвестування по-різному. З усіх трактувань суті венчурного інвестування єдиним залишається лише високо ризиковість вкладення коштів або на початкових етапах розвитку бізнесу, або

просто ризикові бізнес-ідеї. Звісно, можливе трактування венчурного капіталу як фінансування швидкого зростання компанії через формування стартового капіталу та становлення інноваційного підприємства.

Якщо проаналізувати функції та особливості венчурного капіталу та порівняти із загальним економічним змістом капіталу, то можемо відмітити, що венчурний капітал є різновидом фінансового капіталу, який реалізується як інвестиційний ресурс в суспільному відтворенні. В більшості випадків венчурний капітал спрямований на розвиток науково-технічної та інноваційної діяльності. Проблема розвитку інноваційної діяльності в тому, що несе в собі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю коштів, які були вкладені в нові підприємства, що починають розвиватися.

Термін «венчурний» іншомовного походження (англ. «venture») і означає «ризик». Ризиковість простежується у відносинах між інвестором, який бажає вкласти свої заощадження з метою отримання надприбутків та підприємством, яке потребує додаткового фінансування задля просування свого інноваційного продукту. По суті фінансування, що спрямоване у підприємство і несе в собі невизначеність є венчурним. Отже, ризик притаманний венчурному фінансуванню. Всі ці поняття («венчур», «венчурний капітал», «венчурне фінансування») нерозривно пов'язані з інноваційною та винахідницькою діяльністю, а також зі створенням і функціонуванням підприємства, що займається впровадженням результатів даної діяльності та їх комерціалізацію.

Вивчаючи економічну літературу в контексті дослідження визначення венчурного фінансування та венчурного капіталу, можна відмітити, що кожен науковець намагається трактувати ці поняття по-своєму. В таблиці 1.1 наведено найбільш поширені визначення, які розкривають єдину ризикову суть венчура.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «венчурний капітал» [40, 41, 42, 50]

№ з/п	Джерело	Визначення
-------	---------	------------

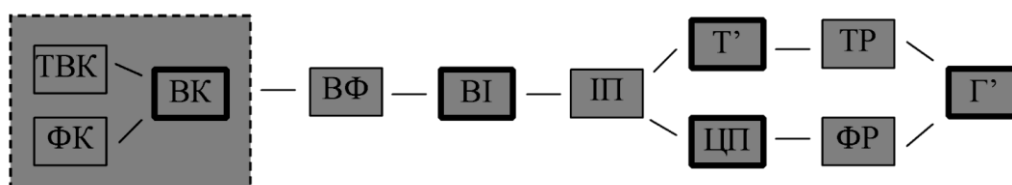
1	Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу	Венчурний капітал – це грошові кошти професійних учасників ринку, які інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій або на етапі розвитку
2	Британська асоціація венчурного капіталу	Венчурний капітал – інвестиції в акціонерний капітал незареєстрованих на фондових біржах підприємств, що знаходяться як на ранніх стадіях розвитку, так і на стадіях, де необхідне використання значних фінансових ресурсів для здійснення угод з придбання підприємств
3	Українська асоціація інвестиційного бізнесу	Венчурний капітал – довгострокові та ризикові інвестиції у фірми, чиї акції не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами
4	Національна асоціація венчурного капіталу США	Венчурний капітал — довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових та швидкозростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі
5	Перші ідеологи - Фенн Ж., Лайанг Н., Прауз С., Джонсон П.	Венчурний капітал — фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їхнього створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень
6	Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера за ред. Романа Дяківа	Венчурний капітал – капітал, який функціонує у нових сферах діяльності й пов'язаний з великим ризиком; інвестиції у формі емісії нових акцій, що відіграють вирішальну роль у господарському фінансуванні; інвестиції у венчурні проекти освоєння нових технологій чи продукції
7	Федоров Б. Г.	Венчурний капітал – капітал, що вкладається в проекти з підвищеним рівнем ризику: в основному вкладається в нові або реорганізовані компанії, в т.ч. малі підприємства з високим потенціалом розвитку, або просто в ризиковані акції; постачальниками ризикового капіталу є інвестиційні фонди, банки, індивідуальні інвестори, спеціальні державні інститути; прибуток від ризикового фінансування заробляється перш за все від швидкого зростання вартості акцій
8	Електронна Енциклопедія Вікіпедія	Венчурний капітал – гроші інвестиційних фондів чи фірм, що спеціалізуються на фінансуванні росту молодих компаній, звичайно за винагороду у вигляді доходу на акціонерний капітал. Важливе джерело фінансування починаючих компаній або компаній, що перебувають у складних умовах, так званий «ризиковий» капітал

Єдиного наукового обґрунтування венчурного капіталу немає, так як у літературних джерелах можна зустріти й інші його визначення. На основі існуючих визначень венчурного капіталу доцільно надати типову структуру ринку венчурного капіталу (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Типова структура ринку венчурного капіталу [45]

Дана структура ринку венчурного капіталу повністю відображає всі його основні елементи: об'єкт, суб'єкти та посередники. На рис. 1.2 уточнена схема кругообігу венчурного капіталу.



ТВК – тимчасово вільні грошові кошти;
 ФК – фіктивний капітал;
 ВК – венчурний капітал;
 ВФ – венчурний фонд;
 ВІ – венчурні інвестиції;
 ІП – інноваційне підприємство;

Т' – вартість інноваційного продукту венчурного підприємства;
 ЦП – цінні папери венчурного підприємства
 ТР – товарний ринок;
 ФР – фондовий ринок;
 Г' – дохід на венчурний капітал

Рис. 1.2. Схема кругообігу венчурного капіталу [45]

Суть венчурного капіталу розкривають і його функції. В таблиці 1.2 узагальнені основні характеристики венчурного капіталу, які окреслюють функціональні особливості даного інструменту на фінансовому ринку.

Таблиця 1.2

Основні характеристики венчурного капіталу за дослідниками

№ з/п	Дослідники	Характеристики
1	Антонюк Л., Запроводиук А. [3]	1) продукт перенакопичення; 2) вкладення на безповоротній (безпроцентній) основі; 3) не забезпечений гарантією з боку венчура; 4) орієнтація на наукомісткі галузі

2	Велика К. [8]	1) високоризикова форма вкладення капіталу; 2) висока норма доходу
3	Костюченко В. [25]	1) економічна форма фінансування інноваційної діяльності; 2) джерело довгострокових інвестицій; 3) орієнтація на фінансування діяльності з підвищеним ступенем ризику (ризикова форма фінансування); 4) орієнтація на інноваційну діяльність
4	Кутрань К. [27]	1) інструмент реалізації наукових досягнень та всієї перебудови економіки; 2) орієнтація на спеціалізовані або професійні інвестиційні фірми; 3) висока норма прибутку; 4) орієнтація на фірми з високою спеціалізацією за галузевими та географічними ознаками; 5) прямі інвестиції в підприємство; 6) орієнтація на зростання вартості підприємства; 7) характер “терплячого капіталу” (не вимагає виплати ні процентів, ні дивідендів протягом всього інвестиційного періоду)
5	Чабан В.Г. [63]	1) елемент інноваційної інфраструктури (прискорення НТП); 2) високоризиковий характер інноваційних проєктів, що реалізуються; 3) забезпечення технічного “вікна” (швидкого й малого витрачання коштів на оновлення асортименту продукції, зведення до мінімуму ризику, підтримка високої конкурентоспроможності та завоювання нових ринків)
6	Опанасюк В. [37]	1) орієнтація на наукові галузі, нові підприємства, НДДКР, дослідження; 2) вкладення в грошовій формі або у формі емісії нових цінних паперів; 3) відсутність фіксованого доходу, обов’язкового повернення та матеріального забезпечення

Проаналізувавши характерні особливості та можливості венчурного капіталу, його можна порівняти з банківським кредитом та визначити основні відмінності між цими інструментами залучення коштів (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Основні відмінності між венчурним капіталом та банківським кредитом

Венчурний капітал	Банківський кредит
Довгостроковий інструмент	Коротко-, середньо- та довгостроковий інструмент
Високий рівень акцептованого ризику	Низький рівень акцептованого ризику
Відсутність фінансових зобов’язань	Фінансові зобов’язання
Збільшення статутного капіталу, зміна структури балансу	Погіршення структури балансу

Ймовірність отримання надприбутків	Невизначеність та надризики
Інвестор (венчурний фонд) має рівні права з акціонерами (власниками, партнерами) підприємства на випадок банкрутства	Банк має права на об'єкт застави на випадок банкрутства підприємства
Необхідність поділу власності	Можливість дотримання повного контролю з боку власника (позичальника)

Джерело: узагальнено на основі [59]

Кожен з фінансових інструментів має певні переваги у своїй реалізації, однак інноваційність сфери залучення коштів потребує відповідного інструменту, який би відповідав всім запитам учасників даного процесу. На рис. 1.3 схематично відображено взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування та їх основні функціональні характеристики.

Основними учасниками ринку венчурного капіталу є інвестори, підприємства-реципієнти і венчурні фонди. Венчурні фонди виступають фінансовими посередниками і реалізації венчурного фінансування. Венчурний фонд має можливість не лише акумулювати заощадження інвесторів, але й в подальшому управляти ними через залучення Компанії з управління активами. Завдання підприємства-реципієнта (венчурне підприємство) в успішній реалізації інноваційного проекту та освоєнні венчурних інвестицій.

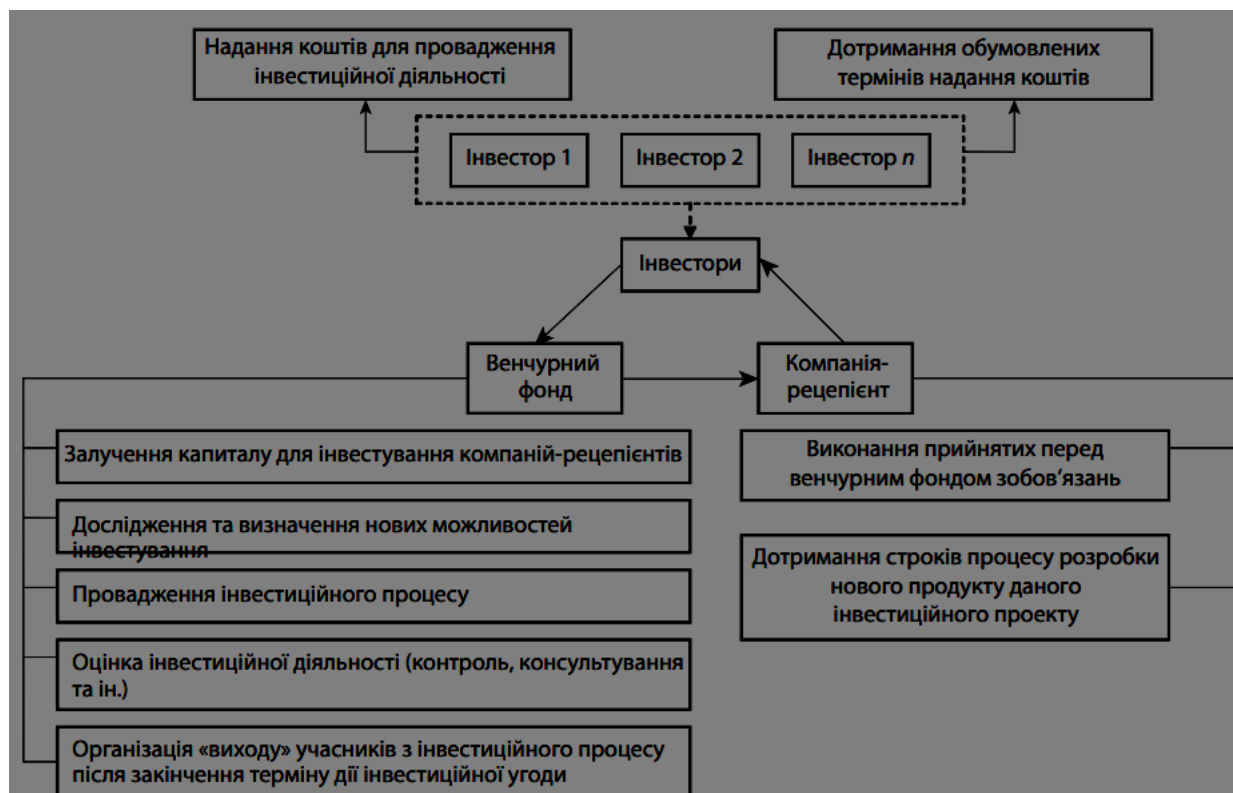


Рис. 1.3. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування та їх основні функціональні характеристики [52]

Освоєння венчурного капіталу починається з підготовки виробництва, випробування і промислової реалізації винаходів підприємства-реципієнта (інноваційного підприємства). Венчурні інноваційні підприємства, як правило, невеликого розміру, зайняті доведенням первинних ідей до втілення в нові технології і продукти. Цим вони відрізняються від звичайних малих підприємств. Основна сфера їх діяльності – наукоємні галузі: електроніка, програмне забезпечення ЕОМ, машинобудування, біоінженерія. Для здійснення венчурної діяльності необхідна взаємодія на ринку чотирьох суб'єктів венчурної діяльності: інвесторів, венчурних фондів, венчурних компаній по управлінню венчурними фондами та компаній, що потребують венчурного фінансування для реалізації своїх бізнесових цілей. Типова структура ринку венчурного капіталу приведена на рисунку 1.4.

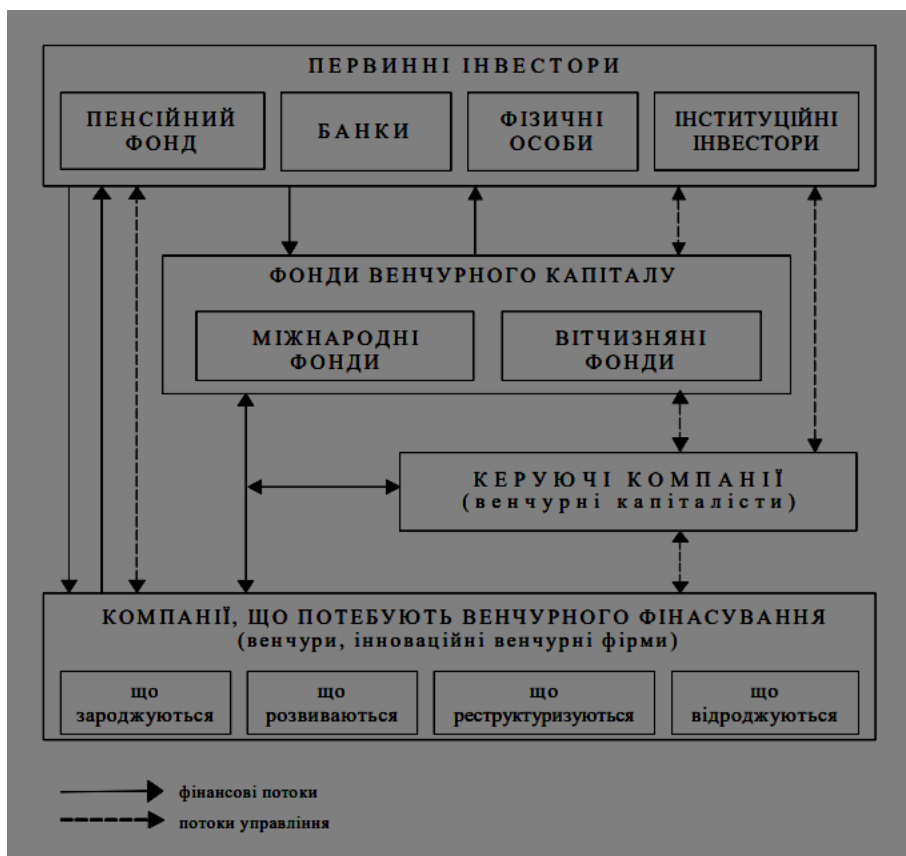


Рис. 1.4. Типова структура ринку венчурного капіталу [44]

Кожен суб'єкт ринку венчурного капіталу може бути учасником фінансового та управлінського потоку. Однак ключовими суб'єктами ринку виступають венчурні капіталісти та венчурні компанії-реципієнти. Венчурні капіталісти є учасниками венчурного фонду, який керується компанією з управління активами, що покращує ефективність використання венчурного капіталу та сприяє зменшенню загального ризику діяльності. Отже, для ефективного використання венчурного капіталу необхідно зробити правильний вибір організаційної форми венчурної діяльності.

Ще однією ключовою особливістю венчурного капіталу є його залежність саме від стадії інвестування в компанію-реципієнт. Звісно, що ближче венчурний проект до реалізації, то й ефективнішими будуть вкладення. Відповідно, венчурне фінансування - це не лише вкладання коштів, але й постійний контроль за їх освоєнням та управлінням.

Дослідивши суть венчурного капіталу, можна зробити висновок щодо його основних ознак: венчурний капітал переважно є джерелом фінансування

стартапів; венчурним стартапам притаманна інноваційність та ризиковість; чим більш ризиковий проект, тим вищий прибуток; венчурний інвестор учасник в діяльності компанії-реципієнта; венчурні капіталісти діляться не лише коштами, а й досвідом; венчурний капітал може залучатися на різних етапах розвитку компанії-реципієнта.

1.2. Фактори забезпечення ефективності венчурного бізнесу

В пункті 1.1 було досліджено, що венчурний капітал є джерелом інвестування компанії-реципієнта через фінансування. Процес фінансування може реалізуватися на різних стадіях розвитку компанії. В таблиці 1.4 відображені стадії життєвого циклу компанії-реципієнта.

Таблиця 1.4

Фінансування компанії-реципієнта на різних стадіях життєвого циклу

Вид інвестицій залежно від мети фінансування	Інвестиції залежно від стадії фінансування	Суть інвестицій	Характеристика
1	2	3	4
1. Стартові інвестиції	1.1. Передстартові (Seed – «компанія для посіву»)	початкові інвестиції (можливе залучення до створення компанії-реципієнта)	- створення прототипу нового виробу - патентний захист виробу - дослідження ринку збуту майбутнього виробу - організаційні питання ведення підприємницької діяльності - ін.
	1.2. Безпосередньо стартові (Start up)	фінансування початку виробничої діяльності компанії-реципієнта	- високий ступінь ризиковості - строк окупності від 5 до 10 років
1	2	3	4
2. Інвестиції в період розвитку компанії	2.1. Інвестування початкової стадії діяльності компанії (Early-Stage)	інвестування компаній із значним потенціалом зростання (не	- термін окупності значний - ступінь ризиковості нижчий ніж при стартових інвестиціях

		спроможні отримати банківські кредити через відсутність гарантій їх повернення)	
	2.2. Інвестування більш пізньої стадії діяльності компанії (Expansion)	інвестування з метою розширення своєї діяльності	- термін окупності інвестицій від 2 до 5 років - ступінь ризикованості значно менший ніж на попередніх стадіях існування
3. Інвестиції з метою фінансування певної операції		інвестування проводиться як одноразовий захід	- строк вкладання інвестицій - не більше 2 років

Джерело: узагальнено автором на основі [15, 21, 29, 37]

Кожна стадія залучення інвестицій для розвитку компанії обирається індивідуально після відповідно оцінки особливостей та можливостей компанії-реципієнта. До особливостей компанії можна віднести зовнішні та внутрішні фактори, які можуть впливати на як на діяльність компанії, так і на окупність відповідних вкладень.

Звісно, що розвиток венчурного інвестування в Україні призупинився із повномасштабним вторгненням росії на територію України, однак на сьогодні цей механізм підтримки вітчизняного бізнесу знову стане актуальним, особливо в повоєнний період. Перед тим як обрати даний механізм активізації інноваційної діяльності потрібно проаналізувати та врахувати іноземний досвід та реалії вітчизняної економіки. В таблиці 1.5 актуалізовані основні перешкоди ефективному венчурному бізнесу в Україні.

На сьогодні венчурне фінансування відбувається через акумулювання тимчасово вільних коштів (заощаджень) з різних джерел корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків та фондів венчурного капіталу та розподіл цих коштів серед проектів, які були відібрані для вкладу.

Таблиця 1.5

Перешкоди ефективному венчурному бізнесу в Україні

№	Перешкоди венчурному	Особливість прояву
---	----------------------	--------------------

з/п	бізнесу	
1	Недосконалість законодавчого регулювання	відсутнє чітке визначення: - сутності венчурного капіталу, як економічної категорії - принципів функціонування - основні функції, що пояснює використання венчурного інвестування в Україні
2	Заборона провадити венчурну інвестиційну діяльність фізичним особам та інституційним інвесторам (пенсійні фонди, страхові компанії)	призводить до значного скорочення джерел інвестиційного капіталу
3	Нерозвиненість вітчизняного фондового ринку	неможливість використання повною мірою інструментів фондового ринку (через придбання акцій компаній-реципієнтів здійснюється переважна більшість операцій з венчурного інвестування)
4	Несприятливий стан вітчизняної галузі науково-технічних розробок	обмежується коло потенційних об'єктів венчурного інвестування
5	Відсутня достатня кількість спеціалістів з венчурного інвестування	неможливість проведення якісної оцінки перспектив інвестування капіталу в ту чи іншу компанію
6	Недостатньо реалізована система захисту інтелектуальної власності	є основою науково-технічних інноваційних розробок
7	Відсутність реальних стимулів розвитку інноваційних розробок з боку держави	державні програми інноваційного розвитку носять переважно декларативний характер; відсутня підтримка держави технопарків та бізнес-інкубаторів, які є носіями інновацій
8	Нерозвиненість взаємозв'язків ЗВО з реальними підприємствами	ЗВО можуть виступати інкубаторами для інноваційних розробок на базі інтеграції науки у виробничі процеси.

Джерело: узагальнено автором із використанням [54]

Зі стрімким розвитком технологій та появою нових бізнес-моделей на ринку виникає значна потреба у правильній оцінці венчурних проектів. Ця оцінка визначає інвестиційний потенціал стартапу, ризики та можливості, які він приносить інвесторам. Успішні венчурні інвестори розуміють важливість грамотної оцінки та постійно вдосконалюють свої підходи до цього процесу. В таблиці 1.6 розкрито важливість вірної оцінки венчурних інвестиційних проектів.

Таблица 1.6

Важливість вірної оцінки венчурних інвестиційних проектів

	Підтверджуючі фактори важливості вірної оцінки	Характеристика важливості
Необхідність оцінки проектів	1. Зниження інвестиційних ризиків	інвестування в стартапи завжди пов'язане з високими ризиками, тому правильна оцінка допомагає інвесторам визначити рівень ризику і прийняти обґрунтовані рішення <i>недостатня (помилкова) оцінка може призвести до втрати інвестицій</i>
	2. Оптимізація розподілення ресурсів	інвестори прагнуть ефективно розподілити свої ресурси між потенційно прибутковими проектами <i>точна оцінка допомагає визначити, які стартапи варто фінансувати, а від яких варто відмовитися</i>
	3. Прогнозування потенційного зростання	оцінка стартапу дозволяє передбачити можливості його розвитку <i>допомагає спланувати дохід інвесторів та сформувати стратегію подальших інвестицій</i>
	4. Стимулювання інновацій	професійна оцінка проектів на ранніх етапах допомагає ідентифікувати інновації, які можуть змінити ринок <i>створює стимули для підприємців пропонувати нові ідеї та технології</i>
Ключові виклики для сучасних методів оцінки венчурних проектів	1. Нестабільність стартапів	стартапи за своєю природою дуже мінливі та не мають стабільних фінансових показників, що ускладнює їх об'єктивну оцінку традиційними методами
	2. Високий рівень ризику	значна частина стартапів зазнає невдачі на ранніх етапах, тому інвестори потребують методик, що дають можливість чітко визначити потенційні ризики та розрахувати їх
	3. Відсутність єдиного методичного підходу	існує безліч підходів до оцінки венчурних проектів, і жоден з них не є універсальним

Джерело: узагальнено на основі [20; 26; 42; 58]

Оцінка ефективності венчурного бізнесу є складним та системним процесом. В таблиці 1.7 відображено складові механізму інформаційного забезпечення інвестора з метою прийняття управлінських рішень із врахуванням мінімізації ризиків та максимізації ефективності венчурних інвестиційних проектів.

Таблиця 1.7

Інформаційне забезпечення інвестора задля прийняття ефективних управлінських рішень

№ з/п	Інструмент інформаційного забезпечення	Значення	Реалізація
1	Встановлення стратегічних цілей	формування стратегічних цілей підприємства на основі місії, бачення та ринкових тенденцій	визначення бажаних напрямків розвитку, інноваційних пріоритетів і бажаних ринків
2	Детальне планування венчурного проєкту	встановлення конкретних цілей для реалізації венчурного проєкту, які узгоджуються зі стратегічними цілями підприємства	визначення ключових етапів розвитку проєкту та основних показників ефективності (KPIs)
3	Розробка універсальної методології оцінювання	створення комплексної методології	включає фінансові (NPV, IRR, EBITDA), нефінансові (ринковий потенціал, конкурентне середовище, досвід команди) та якісні показники (ризик, інноваційність, бізнес-модель)
4	Оцінювання реалізованості проєкту	застосування розробленої методології до конкретних проєктів для об'єктивної оцінки їхньої реалізованості	включає глибокий аналіз ринку, аналіз бізнес-моделі, фінансовий аналіз та вивчення ризиків
5	Відбір інноваційних проєктів	вибір найперспективніших проєктів для фінансування на основі результатів оцінки	врахування не лише індивідуальних перспектив проєктів, а й їхній взаємозв'язок зі стратегічними цілями підприємства
6	Постійний моніторинг обраних проєктів	порівняння результатів з початковими цілями та коригування планів у разі необхідності	включає зворотний зв'язок для постійного вдосконалення методології оцінки
7	Залучення експертного мислення	запрошення зовнішніх або внутрішніх експертів для додаткового аналізу та оцінки потенціалу проєкту	дозволяє отримати незалежний погляд та врахувати галузеві особливості

Джерело: узагальнено на основі [12; 36].

Венчурний бізнес має також перешкоду для виходу на макроринок інновацій України. Умовами венчурного фінансування є ідентифікація підприємства-реципієнта як акціонерного товариства (або перетворення його на акціонерне в процесі інвестування), стабільне забезпечення зростання капіталу не менше ніж на 30–50 % за рік, а сам механізм розміщення акцій повинен бути

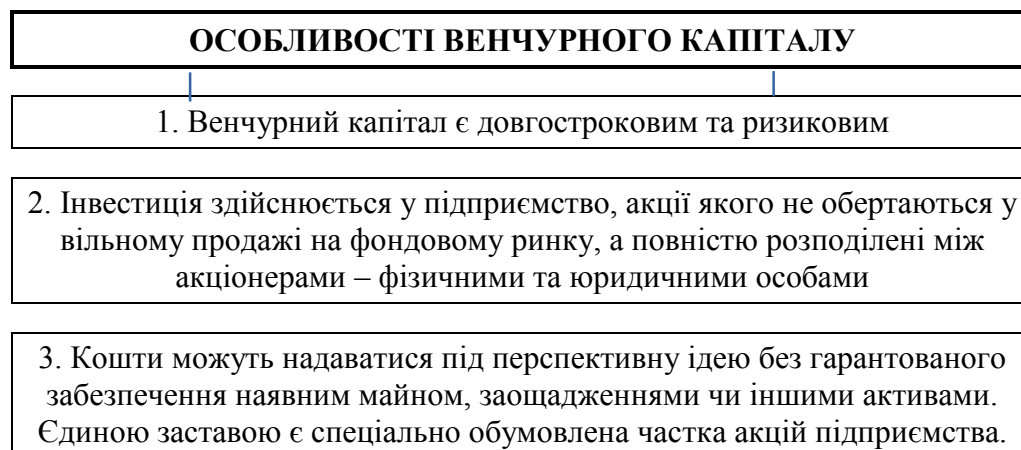
чітко визначеним. Відповідно, підприємства, які є державними, командитними, приватними чи кооперативними, не можуть використати венчурний капітал як альтернативне джерело своєї підтримки та розвитку.

Однак, венчурні інвестори висувають і свої умови вкладення коштів у венчурні фонди. Зокрема, такими умовами є обмеженість терміну вкладення капіталу, врахування пропорційності щодо вкладу та ризиковості проекту, отримання венчурної суми у разі продажу акцій підприємства [54].

Як свідчить закордонний досвід США та Європейського Союзу перевагами венчурного фінансування є доступ до фінансових ресурсів невеликих компаній та можливість їх консультування з питань виробництва, фінансів, управління персоналом, що забезпечує гнучкість в управлінні та швидкість прийняття рішень.

Аналізуючи потребу вітчизняного фінансового ринку, то венчурний капітал є актуальним для малих та середніх підприємств. Звісно, що в пріоритеті є підприємства, які мають значний внутрішній ринок збуту (не залежать від імпорту). Безумовно перевагою такого інвестування є здатність забезпечувати високі темпи нарощування інвестицій незалежно від обсягів накопичень в економіці за відсутності розвинутої ринкової інфраструктури, що обслуговує інвестиційні процеси. До недоліків слід віднести високий ризик прийняття неефективних інвестиційних рішень, що призводить до економічних втрат та помилок при виборі пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності.

На рисунку 1.5 узагальнені особливості венчурного капіталу, які впливають як позитивно, так і негативно на ефективність венчурного бізнесу.



4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу представленого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків та можливих шляхів їхнього зменшення.

5. Інвестиції спрямовуються в капітал акціонерних товариств у обмін на частку або пакет акцій чи надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його корінна відмінність від стратегічного інвестора. Він отримує пакет акцій або його частку, меншу за контрольний пакет. При цьому інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб забезпечити швидше зростання і розвиток свого бізнесу.

6. Інвестор і його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового та ін.) за винятком фінансового. Усі перераховані ризики несуть підприємство і його менеджери.

7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку у бізнес.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли через 5-7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, який належить йому, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення

Джерело: сформовано автором на основі [44, 52]

Венчурний капітал допомагає розвиватися підприємству за рахунок:

- швидкого нарощення кількості робочих місць, що є передумовою більшої зайнятості висококваліфікованих кадрів (у США 4% венчурних капіталістів створюють 70% усіх нових робочих місць, а в Європі кількість зайнятих щорічно динамічно зростає на 15%);
- зміцнення зв'язків між наукою і виробництвом;
- забезпечення матеріальної і моральної підтримки розвитку науково-технічного потенціалу країни;
- стимулювання інноваційного напрямку розвитку промисловості;

- сприяння підвищенню в експорті частки більш дорогої наукомісткої готової продукції і забезпечення збільшення обсягу національного сегмента на світовому ринку високих технологій;
- збільшення конкурентоспроможності наукомістких товарів;
- створення умов для розвитку великих компаній за рахунок використання технологій, розроблених малими підприємствами;
- сприяння оперативному задоволенню попиту населення на нові товари та послуги;
- підвищення економічної, енергетичної, продовольчої, інформаційної, екологічної та національної безпеки загалом.

Таким чином, венчурний бізнес є важливою складовою інноваційного розвитку вітчизняних інноваційних підприємств. Форма та організація венчурної діяльності окремих підприємств зазвичай відповідає їх цілям та залежить від спеціалізації їх виробництва, менеджменту та інституційного середовища у межах якого працює відповідне підприємство.

1.3. Методика аналізу ефективності венчурного бізнесу

У сьогоденних умовах функціонування проблема оцінювання ефективності венчурних проєктів для управління ефективністю венчурного бізнесу потребує подальшого опрацювання, а наявні розробки узагальнені та рекомендаційні, оскільки пояснюють лише окремі аспекти ефективності діяльності венчурних фондів. Зважаючи на істотну роль та вагоме значення оцінювання ефективності венчурних проєктів та на відсутність нормативно усталеної системи показників оцінювання ефективності венчурних проєктів, доцільно сформувати систему показників оцінювання ефективності, спираючись на результати досліджень вітчизняних і зарубіжних вчених щодо управління ефективністю венчурного бізнесу.

Найважливішою складовою механізму оцінки є методика оцінки реалізованості венчурних інвестиційних проєктів. Водночас оцінка

реалізованості венчурних інвестиційних проєктів не є самоціллю для підприємства чи організації, що реалізують цей проєкт. В таблиці 1.8 представлені ключові завдання оцінки реалізованості венчурних інвестиційних проєктів.

Таблиця 1.8

Завдання оцінки реалізованості венчурних інвестиційних проєктів

Завдання	Суть	Результат
1	2	3
1. Виявлення потенційних перспектив	визначення перспективи зростання та виходу на ринок проєкту	дозволяє прогнозувати майбутні доходи та масштаби ринкового впливу проєкту
2. Управління ризиками	виявлення потенційних ризиків та проблемних аспектів проєкту, які можуть вплинути на його успіх	дозволяє заздалегідь вжити заходів для мінімізації ризиків
3. Прийняття інвестиційних рішень	вирішення питання щодо фінансування проєкту	дозволяє визначити, які проєкти заслуговують на інвестиції та в якому обсязі
4. Оптимізація ресурсів	ефективний розподіл ресурсів	забезпечує оптимальну віддачу від вкладених коштів
5. Визначення реалістичних очікувань	встановлення реалістичних цілей	реалізує очікування щодо строків окупності, прибутковості та масштабів зростання проєкту
6. Планування розвитку	розробка чіткого плану розвитку проєкту на основі виявлених можливостей та обмежень	допомагає реалізовувати проєкт у визначених часових рамках та з урахуванням встановлених цілей
1	2	3
7. Залучення партнерів	об'єктивна оцінка реалізованості	сприяє залученню додаткових партнерів, інвесторів або клієнтів, які готові підтримати перспективний проєкт на основі його реальних показників та потенціалу

Джерело: узагальнено на основі [20, 36, 42]

Відповідно, оцінка проєктів є для інвестора інструментом обґрунтованих рішень і розвитку венчурного бізнесу. Потрібно акцентувати на значенні точності цієї оцінки, адже невдала оцінка може призвести як до зайво витрачених коштів або низької ефективності їх освоєння, так і до недооцінки можливостей нового капіталу та втрати перспективного напрямку розвитку.

Методика оцінки та відбору проектів має бути адаптована до цих особливостей та може бути модифікована двома способами:

- 1) оцінка виконується за залишковими критеріями (менш релевантні групи критеріїв можуть бути опущені);
- 2) оцінка виконується всіх критеріїв (але ті, які втратили актуальність - за максимальним балом).

У методиці оцінки інноваційних проектів, крім кількісного вимірювання переліку критеріїв, є такі, які оцінюються за принципом «так-ні», тобто проект або повністю відповідає цим критеріям, або ні. Звісно, що така методика потребує об'єктивного оцінювання експертами.

Однак, наведена методика потребує потужного інформаційного забезпечення, що є досить витратним і фінансово, і за часом. Хоча такі витрати не йдуть в порівняння із втраченими коштами від невиправданих інноваційних проектів. Тому раціонально збирати й оцінювати інформацію до початку реалізації інноваційного проекту, щоб уникнути неефективного вкладення коштів.

Поміж показників ефективності бізнесу домінуючу позицію в умовах венчурного інвестування посідають показники ефективності використання капіталу, що відображають прискорення чи уповільнення руху капіталу та його фінансову віддачу. В світовій практиці венчурного бізнесу популярності набув профільний показник ступеня ефективності використання капіталу – «прибутковість» («дохідність», «рентабельність»).

Таблиця 1.9

Індикатори ефективності використання капіталу [5, 10]

Індикатори	Суть	Розрахунок
коефіцієнт прибутковості венчурного інвестора	відношення прибутку до капіталу, що інвестується	$КП = П / К$ де: КП – коефіцієнт прибутковості венчурного інвестора П – обсяг прибутку венчурного інвестора; К – величина капіталу венчурного інвестора
швидкість обертання капіталу	коефіцієнтом обертання (K_0), який обчислюється відношенням виручки	

	від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої вартості капіталу або його частини	
ефект фінансового важеля	вказує на скільки % збільшилась рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в оборот бізнесу. Він виникає за умови, що економічна рентабельність капіталу є вищою позикового процента	$ЕФВ = [ЕР (1 - Коп) - СП] (ПК / ВК)$ де: ЕФВ – ефект фінансового важеля; ЕР – економічна рентабельність інвестованого капіталу до сплати % або коефіцієнт прибутковості як відношення суми прибутку до середньої вартості інвестованого капіталу; Коп – коефіцієнт оподаткування як відношення суми податків до суми прибутку; СП – ставка позикового процента; ПК – позиковий капітал; ВК – власний капітал.

Коефіцієнт прибутковості для основного і оборотного капіталів відображає ефект від інвестицій у відповідні активи. Коефіцієнт прибутковості для власного й акціонерного капіталів характеризує прибутковість власників бізнесу, прибутковість власного і довгострокового залученого капіталів.

Ефект фінансового важеля складається з двох елементів:

1) різниці між коефіцієнтом прибутковості інвестованого капіталу після сплати податків і зборів та ставкою за кредитами:

$$ЕР (1 - Коп) - СП;$$

2) плеча фінансового важеля як співвідношення ПК / ВК.

Позитивний ефект фінансового важеля виникає у випадку:

$$ЕР (1 - Коп) - СП > 0.$$

Грошові потоки венчурної діяльності характеризують спектр надходження грошових коштів і платежів, пов'язаних з фінансуванням венчурних фірм, підбором фінансових інструментів інвестиційного портфеля венчурного фонду й інших напрямів залучення й використання грошових коштів з метою дієвого забезпечення венчурної діяльності венчурних фондів.

Аналіз руху потоків грошових коштів дає змогу вивчити їх динаміку, визначити суму перевищення надходжень над витратами, зробити висновки про потреби і можливості дофінансування.

Інвестиційні проєкти оцінюють за великою кількістю показників, але найчастіше використовують:

1) статичні показники: термін окупності інвестицій (PP), індекс прибутковості інвестицій (PI), коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR);

2) динамічні показники: приведену чисту вартість проєкту (NPV), індекс прибутковості дисконтованих інвестицій (DPI) і внутрішню норму прибутковості інвестиційного проєкту (IRR).

На рисунку 1.6 проілюстровані показники, за якими здійснюється оцінка ефективності венчурних проєктів.

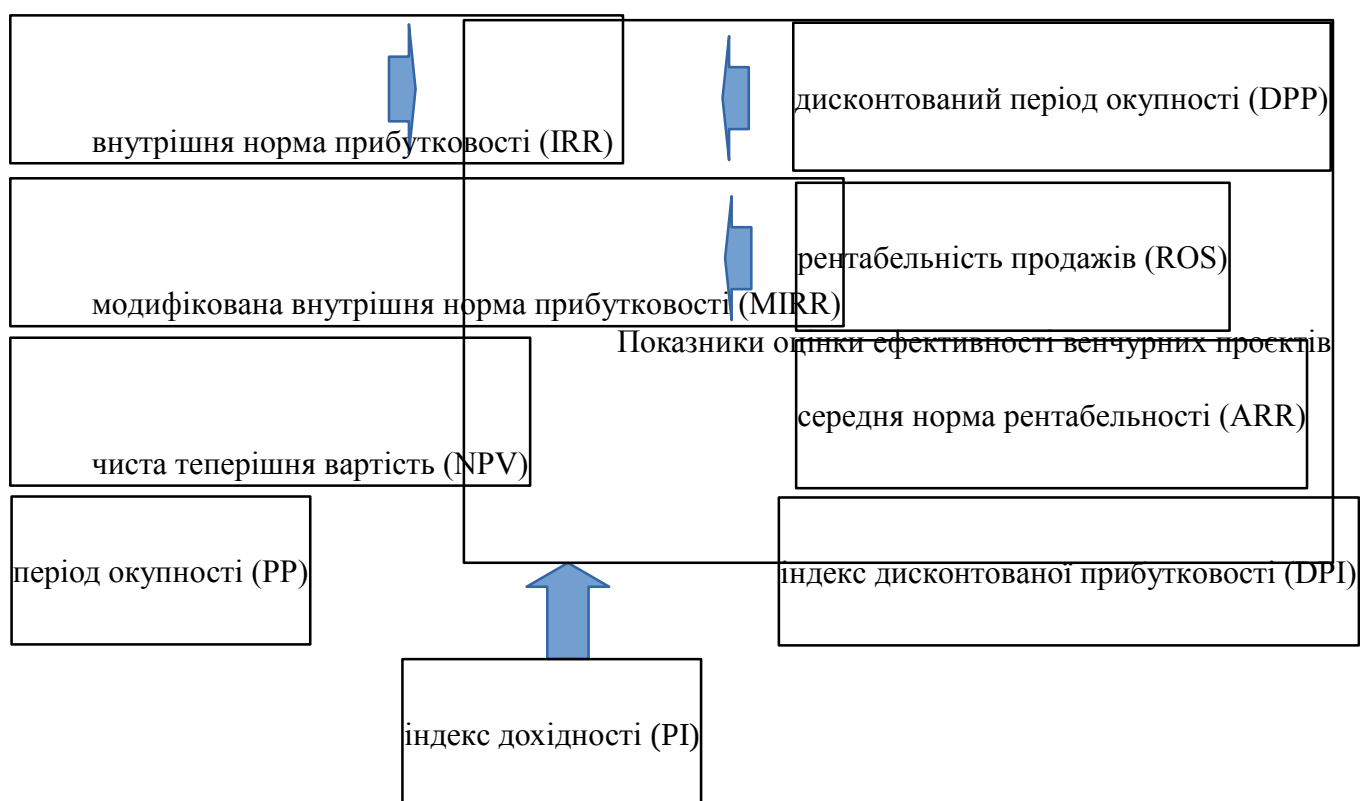


Рис. 1.6. Показники оцінки ефективності венчурних проєктів

Джерело: узагальнено на основі [5, 20, 26, 31]

Показники, які зазначені на рисунку, надають можливість оцінити дохідність, результативність та ефективність венчурного проєкту. Крім цього, дані показники також можуть сформувати параметри розподілу ресурсів венчурного фонду між інвестиційними проєктами та розрахувати рівень інвестиційних ризиків. В таблиці 1.9 розглянуті детальніше згадані вище показники.

Таблиця 1.9

Показники оцінки ефективності венчурного проекту

Показник	Значення	Характеристика
1	2	3
Внутрішня норма прибутку (IRR)	описує рентабельність інвестиції	процентна ставка є характеристикою інвестиції й не залежить від оточення, ринкових процентних ставок, вартості капіталу, інфляції
Модифікована внутрішня норма прибутковості (MIRR)	внутрішня норма прибутковості, яка скоригована з урахуванням норми реінвестиції	визначається як норма рентабельності, за якої всі очікувані доходи, приведені до кінця проекту, мають поточну вартість, яка дорівнює вартості всіх необхідних витрат
Чиста теперішня вартість (NPV) інвестиційного проекту	визначається як різниця між сумою теперішніх вартостей грошових потоків від інвестицій у кожен період часу і теперішньою вартістю інвестицій	за допомогою дисконтної ставки майбутню вартість грошового потоку приводять до теперішньої. Величина ставки дисконтування істотно впливає на результати економічного аналізу венчурних фондів та на прийняття рішення щодо подальшого інвестування коштів у ризиковий проект. На значення індикатора впливають такі фактори, як середня реальна депозитна або кредитна ставка за грошовими вкладами та темп інфляції
Період окупності (PP)	відображає період, за який окупляться початкові інвестиції (витрати) в інвестиційний проект	визначення терміну, за який інвестор поверне свої вкладені кошти
Дисконтований термін окупності інвестицій (DPP)	визначає, за який термін окупляться первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих за заданою відсотковою ставкою (нормою прибутку)	з початкових витрат за реалізацію інвестиційного проекту послідовно віднімають дисконтовані грошові доходи, щоб окупити (покрити) інвестиційні витрати
Рентабельність продажів (ROS)	показує, яку суму операційного прибутку одержує підприємство з кожної гривні проданої продукції	відображає скільки залишається в підприємства після покриття собівартості продукції
Середня норма рентабельності (ARR)	відношення між середньорічними надходженнями і величиною початкових інвестицій	середній річний дохід, який можна отримати від реалізації проекту

1	2	3
Індекс дисконтованої прибутковості (DPI)	відношення суми дисконтованих елементів грошового потоку від операційної діяльності до абсолютної величини дисконтованої суми елементів грошового потоку від венчурної діяльності в інноваційні проекти	ключовий індикатор, який використовується для оцінки перспективності інвестиційного проекту з погляду його потенційної прибутковості
Індекс дохідності (PI)	використовують для розрахунку віддачі коштів, вкладених у інвестиційний проект, у відносному вираженні	застосовується для порівняння ефективності різних за масштабом ризикованих венчурних проектів. Індикатор розраховують як на етапі вибору проекту для інвестування, особливо для порівняння декількох ризикових інвестиційних проектів, так і для реалізації проекту.

Джерело: узагальнено на основі [5, 20, 26, 31]

Проаналізувавши фінансові показники оцінки ефективності венчурного бізнесу, варто запропонувати розширений перелік оціночних критеріїв, які допомогли б детальніше охарактеризувати інвестиційний проект та прийняти виважене рішення венчурним капіталістом стосовно запланованих вкладів (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

Критерії оцінки ефективності венчурного бізнесу

Критерій оцінки	Сутність критерію
1. Відповідність цілям підприємства	оцінюється узгодженість проекту з стратегічними та тактичними цілями підприємства
2. Рівень інноваційності	перевіряється наскільки продукт або послуга відрізняється від існуючих рішень, пропонуючи нові можливості, переваги чи функції
3. Ринковий потенціал	визначає, чи є достатній попит на подібний продукт чи послугу
4. Готовність ринку до нововведення	встановлюється наскільки цільова аудиторія готова прийняти та використовувати новий продукт чи послугу
5. Ключові конкурентні переваги	аналізує, чи має проект переваги над конкурентами, які можуть бути у формі інновацій, патентів, ексклюзивних контрактів
6. Ризики та репутація	оцінюються потенційні репутаційні ризики та вплив проекту на корпоративний імідж.

7. Юридичні аспекти	включає аналіз законодавчих обмежень, ліцензування та інших юридичних вимог, що можуть вплинути на проєкт
8. Захист інтелектуальної власності	оцінка здатності проєкту захищати інтелектуальну власність, особливо в умовах швидкоплинного технологічного розвитку
9. Управління проєктними ризиками	демонстрація ефективних методів управління ризиками, щоб забезпечити готовність до непередбачуваних ситуацій та викликів
10. Здатність до масштабування	можливість швидкого розширення проєкту без значного збільшення витрат
11. Соціально-екологічний вплив	оцінка впливу проєкту на соціальні та екологічні аспекти
12. Фінансова структура	розгляд структури фінансування проєкту, особливо здатності залучати інвестиції та управління фінансовими ризиками
13. Фінансова виправданість	розрахунок очікуваної рентабельності та окупності проєкту
14. Сумісність із стратегічними партнерами	оцінка відповідності вимогам та стратегічним інтересам партнерів
15. Ступінь підтримки інвесторів	рівень залучення інвесторів та їхнє бажання продовжувати фінансування в залежності від успішності реалізації проєкту
16. Планування та стратегія виходу	розробка чіткого плану виходу з інвестиції
17. Технічна виконуваність	оцінка можливостей технічної реалізації проєкту
18. Можливості післяпродажного обслуговування	оцінюється потенціал забезпечення післяпродажного сервісу, щоб гарантувати задоволення клієнтів та утримання на ринку

Джерело: сформовано автором

Врахування цих критеріїв дозволить точніше оцінити потенціал венчурних проєктів, зробивши процес відбору ефективнішим та прозорішим. На сьогодні не існує універсального способу розв'язання цієї проблеми, однак у наукових джерелах висловлюються різні думки.

Висновок до розділу 1

За результатами проведеного у першому розділі магістерської роботи дослідження можна сформулювати такі висновки:

1. Розкрито сутність поняття «венчурний капітал» та визначено, що дана форма капіталу безпосередньо сприяє розвитку науково-технологічного забезпечення економіки. Розвиток технологій дозволяє оптимізувати процес виробництва, що в кінцевому підсумку веде до підвищення ефективності економіки. Венчурний капітал використовується за кордоном ще із середини минулого століття. Саме завдяки венчурному капіталу розвинулися такі відомі фірми, як Intel, Apple, Microsoft, Digital, Compaq, Sun Microsystems, Lotus. Для України поняття «венчурний капітал» відносно нове і потребує теоретичних досліджень та практичних напрацювань.

2. Загалом венчурний бізнес ініціює інноваційний підйом, стимулюючи інвесторів вкладати кошти в ризикові проекти, нові технології, нову продукцію, формування нових видів послуг, які здійснюються малими високотехнологічними підприємствами або спільними підприємствами у разі заснування стратегічних альянсів. Індустрія венчурного бізнесу забезпечує доступ до комерційних банків, розширює сферу консалтингових послуг. Істотно зростає економічна мобільність і гнучкість, підвищується конкурентоспроможність виробництва.

3. Комплексний аналіз ефективності венчурної діяльності ідентифікує спектр показників її економічного ефекту, структуру і динаміку витрат на реалізацію проектів, рівень очікуваного і фактичного доходу. Від результатів економічного аналізу залежить ефективність здійснення венчурної діяльності на всіх стадіях життєвого циклу венчурного підприємства, що характеризуються різними ступенями ризику і потреб у капіталі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВЕДЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

2.1. Аналіз тенденцій світового ринку венчурного капіталу

У середині 50-х рр. XX ст. найбільшого поширення та розвитку венчурний капітал набув у США у Кремнієвій долині. Саме там розпочався стрімкий розвиток ринку ризикового фінансування, а наприкінці 90-х років і в Європі відбувся венчурний бум. У промислово розвинутих країнах Америки, Європи та Азії в умовах вільного ринку венчурна діяльність стає все більш поширеною формою партнерства між інвесторами й інноваційними підприємствами.

Світова венчурна індустрія характеризується високою концентрацією венчурного капіталу в таких країнах, як: США, Велика Британія, Німеччина, Китай, Ізраїль, Індія та ін. Загальний обсяг здійснених венчурних інвестицій у світі постійно динамічно збільшується, особливо це стосується ринку США та Європи.

Станом на 2022 рік до країн-лідерів за обсягом здійснених венчурних інвестицій можна віднести (рис. 2.1): 1 місце — США; 2 місце - країни Азії (Китай, Індія); 3 місце - країни ЄС (Німеччина, Велика Британія, Швеція, Ізраїль).

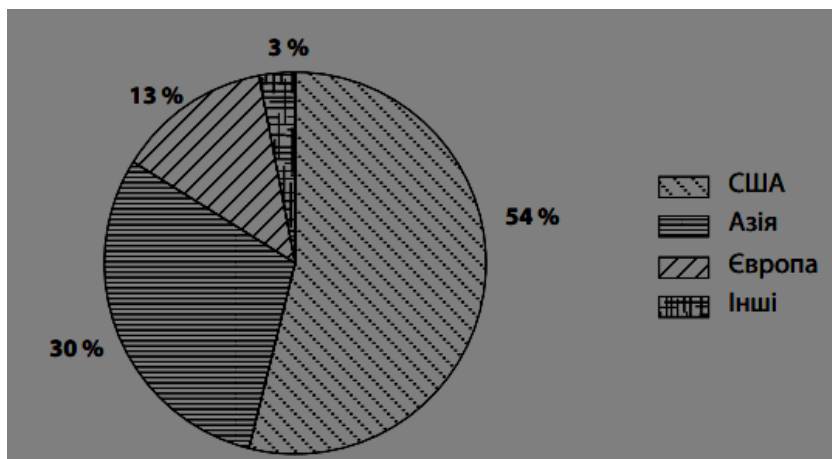


Рис. 2.1. Обсяг венчурного інвестування (станом на 2022 р.) [41]

Розвинутість венчурного фінансування в США пояснюється розвитком фондового ринку та високотехнологічної сфери. В США до 35% інвестицій вкладаються саме у розвиток високотехнологічних компаній, у той час як в

Європі цей показник є вдвічі нижчим. Хоча в Європі об'єкт вкладення венчурного капіталу зовсім відрізняється від США, зокрема інвестиції спрямовуються на розвиток компаній основних галузей і саме на стадіях їх розвитку. На сьогодні країни Заходу дуже активізували вдосконалення технологій, обладнання та продуктів. Саме на це приходиться понад 70% ВВП.

Однак, не дивлячись на значний світовий досвід освоєння венчурного капіталу, питання створення нових венчурних фондів залишається досить складною проблемою. Країни Європи, а також і Великобританія, мають недостатньо пристосовану законодавчу базу створення та функціонування венчурних структур. В більшості країнах прийнята практика реєстрації як фондів, так і компаній з управління активами саме в офшорних зонах, що спрощує процедуру їх оформлення та допомагає уникати питань подвійного оподаткування доходів та прибутку.

Необхідно акцентувати увагу на Ізраїлі, який за обсягом венчурних інвестицій належить до п'ятірки світових лідерів. За рахунок ефективного функціонування венчурних фондів вдалося на 60% збільшити експорт високотехнологічної продукції країни. На сьогодні для венчурних інвестицій дуже актуальні для біотехнології, фармацевтичної індустрії, лізингових послуг, ІТ-індустрії, системи енергозбереження, медіасфери, медичних послуг та сервісів.

Історично сформовано дві моделі венчурного фінансування: англо-американську та франко-японську, які, по суті, відрізняються роллю держави в інноваційних процесах. В таблиці 2.1 продемонстровано сучасні системи фінансування інновацій в різних країнах світу.

Таблиця 2.1

Сучасні системи фінансування інновацій в різних країнах світу

Країна	Організаційні структури інституційної підтримки	Форми стимулювання	Основні організаційні структури інноваційного процесу
США	1. Адміністрація у справах малого бізнесу	1. Пільгове оподаткування	1. Технополіси 2. Науково-технічні парки

	2. Національний науковий фонд 3. Федеральні відомства 4. Американська асоціація розвитку науки 5. Національна дослідна рада 6. Національний інститут стандартів та технологій	2. Інвестиційний податковий кредит 3. Пільговий режим амортизаційних відрахувань 4. Субсидії, цільові асигнування з бюджету, витрати на НДДКР	3. Квазіризикова форма організації корпорацій 4. Малі інноваційні фірми 5. Науководослідні консорціуми
Японія	1. Державні фонди для заохочення науково-дослідної діяльності 2. Фонд сприяння малим і середнім венчурним підприємствам 3. Корпорація фінансування малого бізнесу 4. Центр сприяння розвитку підприємств	1. Пільгові кредити 2. Пільгове оподаткування 3. Субсидії	1. Японська корпорація розвитку досліджень, 2. Технополіси 3. Науково-технічні парки 4. Малі інноваційні фірми 5. Науково-дослідні консорціуми та організації
Франція	1. Спеціальна урядова організація 2. Французьке товариство сприяння венчурному капіталу 3. Національний центр наукових досліджень	1. Дотації 2. Субсидії 3. Довгострокові позики 4. Податкові кредити 5. Кредитні гарантії 6. Пільгове оподаткування	1. Технополіси 2. Технопарки 3. Малі інноваційні фірми 4. Науководослідні консорціуми 5. Венчурні фірми 6. Центри передачі технологій
Німеччина	1. Консорціуми малого інноваційного бізнесу 2. Державні спеціалізовані банки (Банк кредитів на відтворення та Німецький банк вирівнювання) 3. Міністерство економіки 4. Міністерство наукових досліджень та технологій	1. Цільові безоплатні субсидії, дотації 2. Оплата витрат на технічну експертизу 3. Пільгові кредити 4. Система страхування кредитів 5. Податкові знижки та пільги 6. Прискорена амортизація 7. Цільові банківські кредити	1. Науково-технічні парки 2. Малі інноваційні фірми 3. Науководослідні консорціуми 4. Венчурні фірми 5. Технополіси
Канада	1. Консорціуми малого інноваційного бізнесу 2. Канадський інноваційний фонд	1. Позички на пільгових умовах 2. Субсидії 3. Технічна допомога 4. Податковий кредит 5. Пільгове оподаткування	1. Технополіси 2. Науково-технічні парки 3. Малі інноваційні фірми 4. Венчурні фірми 5. Науково-дослідні консорціуми
Англія	1. Рада з науки та техніки 2. Урядові ради за напрямками досліджень	1. Пільгове оподаткування 2. Субсидії 3. Списання витрат на НДДКР, на собівартість продукції (послуг) 4. Кредитні гарантії	1. Британська технологічна група 2. Технополіси 3. Малі інноваційні фірми 4. Науково-технічні парки 5. Венчурні фірми

Джерело: узагальнено автором на основі [44; 57; 66]

Як видно з даних таблиці 2.1 світова практика підтверджує дієвість механізму державної підтримки фінансування інновацій. Обов'язковою умовою ефективної державної політики є факт залучення приватного венчурного капіталу, а не підтримки його. Хоча на початкових стадіях освоєння венчурного капіталу необхідно надати венчурному бізнесу певну фінансову підтримку. Як правило, на стадії “seed capital” фінансування проектів у розвинених економіках здійснюють венчурні ангели (індивідуальні інвестори). Для прикладу, у Фінляндії діє державна підтримка SITRA – програма, яка передбачає як пряме фінансування венчурних компаній, так і вклади у регіональні фонди підтримки високотехнологічних підприємств. SITRA характеризується ще й фінансуванням компаній в обмін на частку акцій, управлінням подібним управлінням звичайним фондом і контролем фінського парламенту.

У світі відома ще американська програма SBIR (Small Business Innovation Research), яка передбачає фінансування за рахунок різних міністерств, НАСА, Національного наукового фонду. Мета SBIR запустити малий бізнес з високо ризиковими проектами.

Ізраїль теж має відому програму Yozma, яка реалізована Міністерством промисловості й торгівлі. Програма є каталізатором для ризикового бізнесу Ізраїлю, адже інвестиції спрямовуються у новостворені венчурні фонди та високотехнологічні компанії. Таким чином, була забезпечена необхідна «критична маса» для інвестицій у високотехнологічні проекти.

Державна структура у Сінгапурі Singapore Economic Development Board (SEDB) з 80-х рр. вкладала кошти у венчурні фонди Силіконової долини, де ці кошти використали. Програма підтримки технологічних інвестицій (Technopreneur Investment Incentive Scheme, ТІІ) надає компаніям-початківцям можливість страхування можливих збитків від їх інвестицій.

Необхідно простежити обсяги розвитку ринку венчурного капіталу. 20-ті роки ХХІ ст. спостерігали незначне зниження активності венчурних угод як у США, так і в Азії, на відміну від угод в Європі, що демонстрували зростання

венчурних інвестицій. На рис. 2.2 відображена динаміка глобального венчурного фінансування.

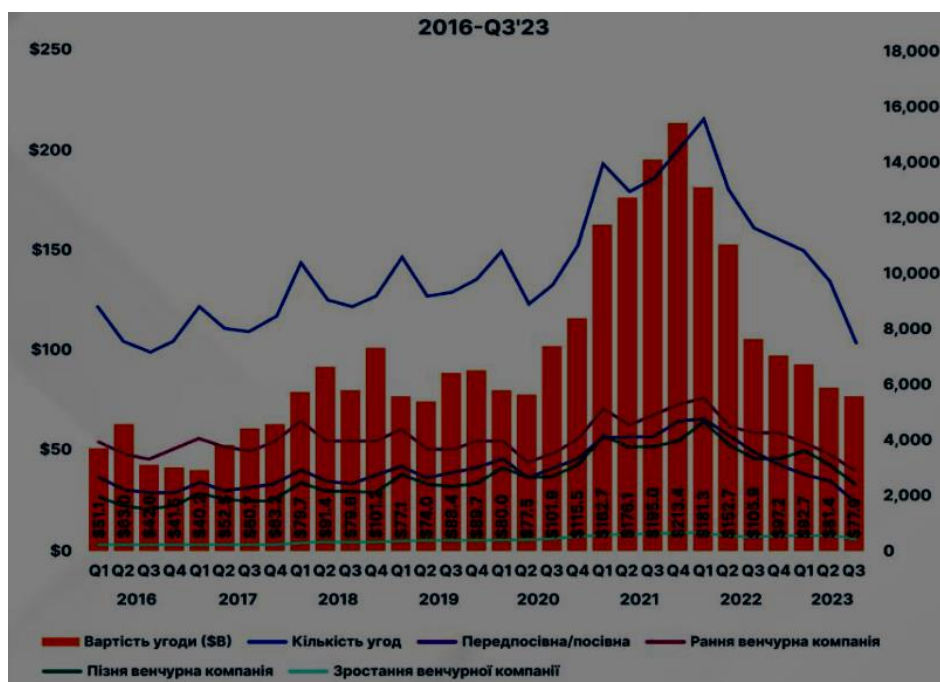


Рис. 2.2. Динаміка глобального венчурного фінансування [14]

Рисунок 2.2. відображає загальні світові тенденції до зниження венчурного фінансування у світі з 2022 року. Однак, після різкого падіння венчурної активності потік починає зменшувати свої оберти з третього кварталу 2022 року. На рисунку 2.3 можна простежити ситуацію з венчурним фінансуванням і в США.

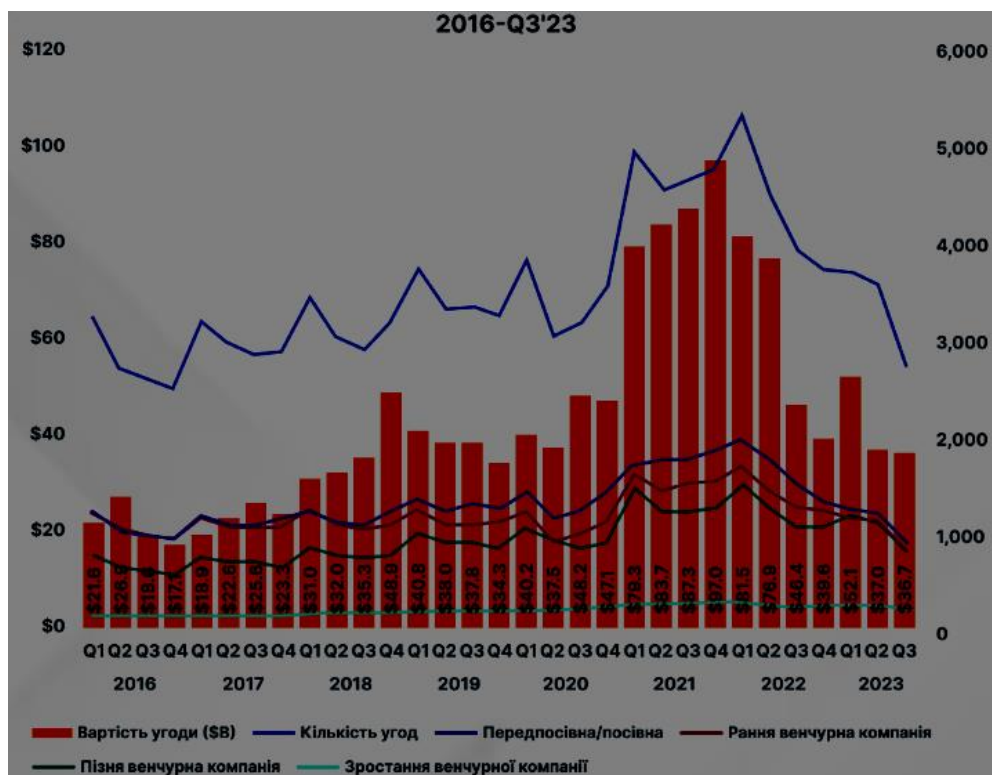


Рис. 2.3. Венчурне фінансування в США [14; 40]

США теж відмічалось різке падіння активності венчурних інвестицій у 2021 та 2022 роках. З другого кварталу 2023 року потік починає вирівнюватися. Однак, така стабільність з 2023 року не обов'язково продемонструє розвиток інноваційного ринку, адже наслідками хвильових ефектів зміни обсягів венчурного фінансування може вимагати зміни механізмів фінансування американського бізнесу задля балансування між вигідними угодами та ретельним підходом до інвестування капіталу.

Експерти та аналітики відмічають, що рекордний спад протягом останніх років на ринку венчурного капіталу повинен був бути очікуваним після значного впливу пандемії на Covid-19 та геополітичних криз на економіку та глобальні фінансові системи.

Стосовно Європи можна відмітити, що венчурні інвестиції у цілому зросли за рахунок збільшення укладених угод в 2023 році таким великим підприємствами-реципієнтами: французьким переробником акумуляторів Verkor; шведською компанією H2 Green Steel; британською компанією з

виготовлення безпілотних автомобілів Conigital; Butternut Box, що спеціалізується на виробництві свіжого собачого корму та швейцарської Atlas Agro (табл. 2.2).

Таблиця 5

Найбільші венчурні угоди за 2023 рік

Компанія	Обсяг угоди (млрд. дол. США)
Anthropic (США)	4
Verkor (Франція)	2,27
GTA Semiconductor (Китай)	1,87
H2 Green Steel (Швеція)	1,63
RoxMotor	1
Redwood Materials (США)	0,997
Neta Auto (Китай)	0,969
Conigital (Великобританія)	0,631
Farizon (Китай)	0,6
Databricks (США)	0,5

Джерело: [14]

В Америці значні інвестиції отримав стартап у сфері штучного інтелекту Anthropic (\$4 млрд). Трохи менше інвестицій освоєно компанією з перероблювання батарейок Redwood Materials (\$997 млн) та Ascend Elements (\$460 млн доларів). Венчурні капіталісти набагато більше укладають угод саме на стадіях стартапів.

Дуже велика стартап-екосистема існує в Латинській Америці, зокрема в Бразилії. Рисунок 2.4 відображає ситуацію венчурного фінансування в Бразилії.

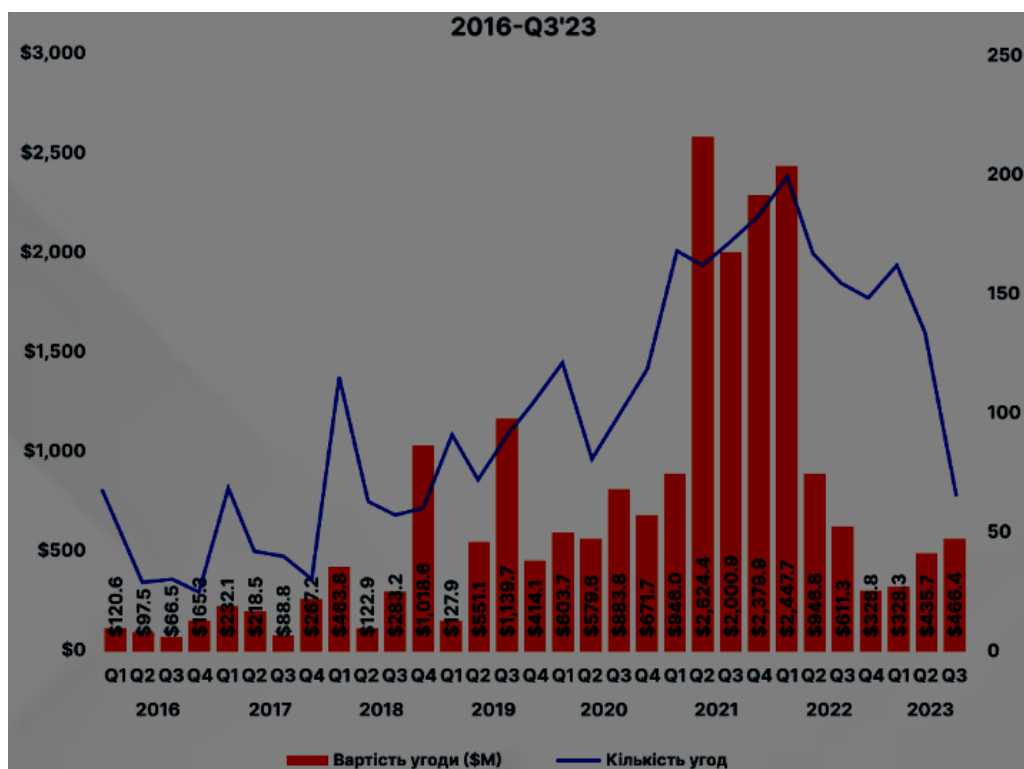


Рис. 2.4. Венчурне фінансування в Бразилії [14; 41]

За рис. 2.4 простежується стрімке падіння обсягів фінансування на початку 2022 року (майже втричі). Через таку ситуацію на ринку венчурного капіталу великі компанії потребували допомоги у підвищенні своєї продуктивності. У 2023 році інвестиції венчурних фондів залишалися повільними через значний вплив глобальних макроекономічних факторів на ринок венчурного капіталу. Однак, венчурні інвестори продовжують виявляти інтерес до фінтеху Бразилії. Найбільші венчурні угоди були укладені компанією Loft (спеціалізується на нерухомості) та компанією Príncipe (працює у сфері фінансових платформ).

Потрібно відмітити зростання інвестицій європейських венчурних фондів (рис. 2.5). Французьким переробником акумуляторів Verkor, шведською компанією H2 Green Steel, компанією Butternut Box, яка спеціалізується на виробництві свіжого собачого корму та швейцарською Atlas Agro було укладано понад 100 перспективних угод.

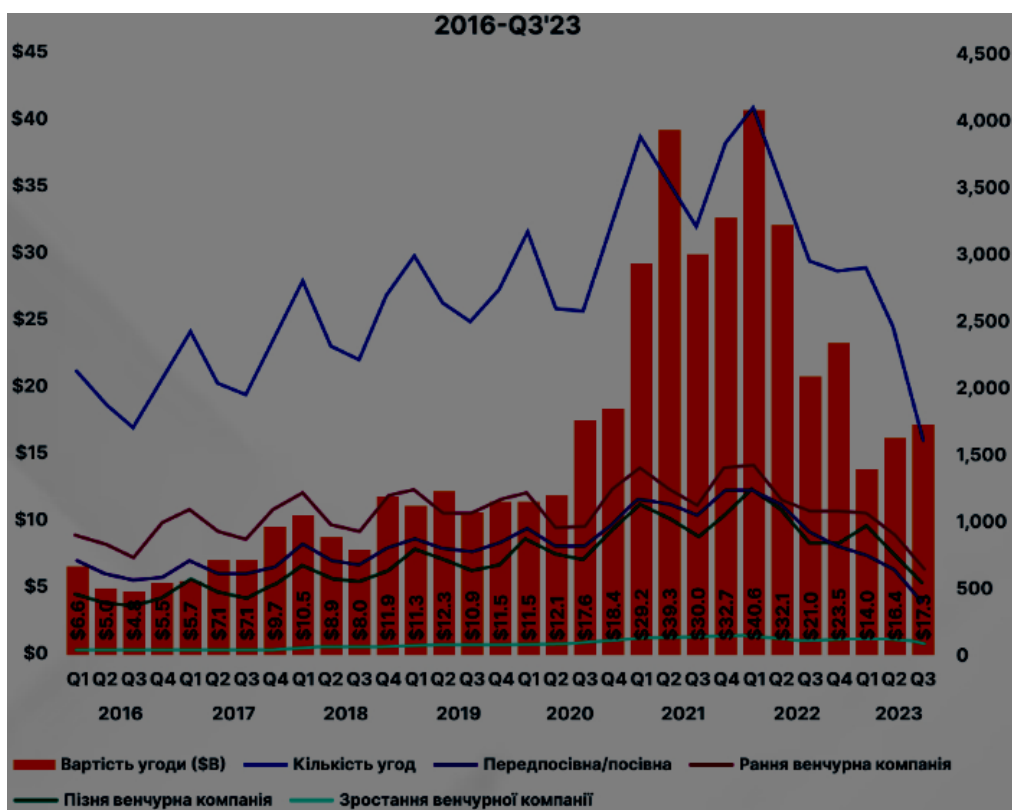


Рис. 2.5. Венчурне фінансування в Європі [14; 39]

Європейські венчурні інвестори вимушені були підняти вимоги до інвестиційних проектів через нестабільні ринкові умови, що й сповільнило темпи зростання венчурного фінансування. Венчурні інвестори змістили свій фокус на менш ризикові підприємства та більш стійкі до мінливого ринкового клімату. Очевидно, що технологічна та енергетична сфера діяльності таких підприємств залишається актуальною для венчурних інвесторів. В 2023 році вдалося залучити інвестиції таким компаніям: Atlas Grow (виробляє добрива з нульовим вмістом вуглецю, Швейцарія), Unibio (біотехнологічна компанія, Данія), Field (виробляє екологічно чисті білки).

Обсяг венчурних інвестицій в Азії стабільно зменшувався в 2022-2023 роках (рис. 2.6). Китай залишається лідером у венчурному фінансуванні в Азії. Варто відзначити угоди на суму 1,87 мільярда доларів США від GTA Semiconductor та 1 млрд доларів від Rox Motor.

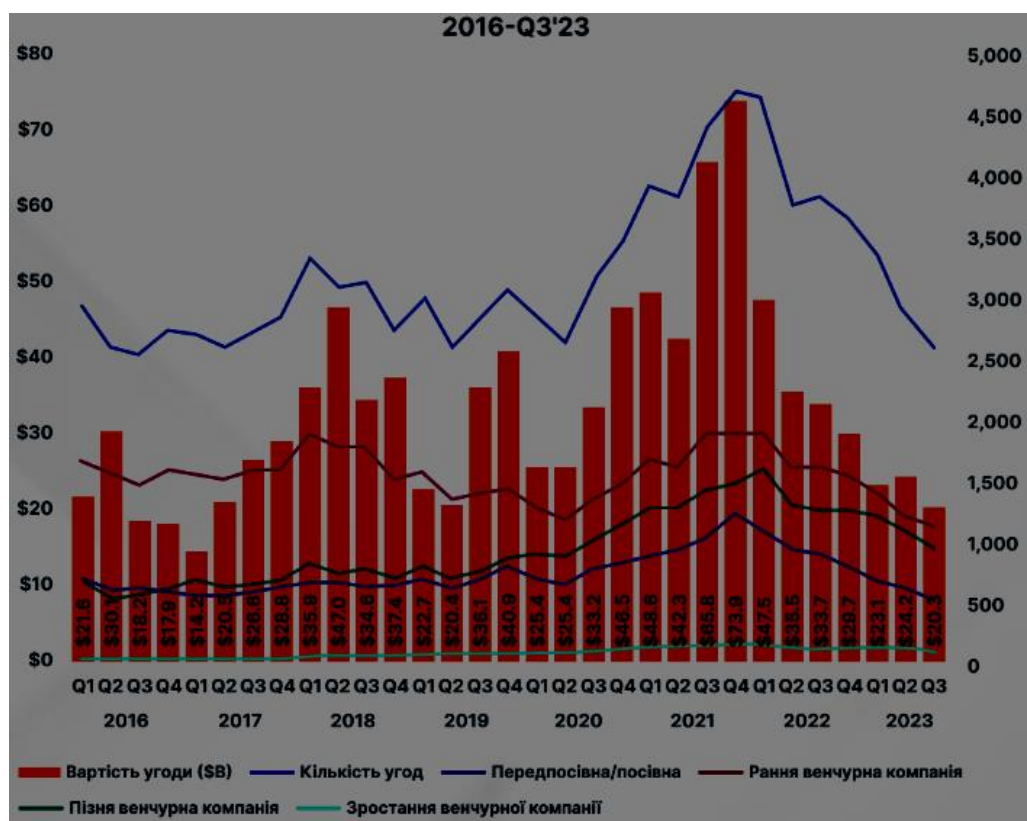


Рис. 2.6. Венчурне фінансування в Азії [14; 41]

Індія теж спостерігає кризу на ринку венчурного капіталу. Найбільшу угоду в Індії було укладено Juniper Green Energy на суму 350 мільйонів доларів. Лише Японія залишається зі стрімким зростанням ринку. Це пов'язано, в першу чергу, із розвитком фондового ринку, зокрема ринку IPO. В Японії держава активно підтримує розвиток ринку за рахунок реструктуризації компанії (злиття та поглинання), що сприяє її масштабуванню. Дуже активно в Японії підтримується та регулюється космічний сектор. В 2023 році мали можливість збільшити обсяги фінансування такі компанії: Telexistence (\$170 млн), Gojo & Company (\$101 млн), Josysys (\$170 млн), Mujin (\$85 млн) та CADDi (\$89 млн).

Отже, у США та країнах Європи венчурне інвестування є достатньо поширеним та має загальну тенденцію щодо збільшення. Це сприяє постійному інноваційному розвитку високотехнологій.

2.2. Структурний аналіз факторів впливу на венчурний бізнес в Україні

Активізація інвестиційної діяльності в Україні є актуальним не лише в післявоєнну відбудову країни, але й під час підтримки національної економіки під час військового стану. Венчурне інвестування залишається альтернативним джерелом залучення інвестицій у стартапи, які шукають фінансування. На сьогодні інформаційні технології, охорона здоров'я, бізнес і фінансові послуги є лідируючими секторами залучення венчурного капіталу.

Якщо аналізувати світовий ринок венчурного капіталу, то Північна та Південна Америка залучають найбільші обсяги фінансування (понад 997 млн. дол.), а Азія та Європа домінують за кількістю найбільших венчурних угод (найбільша угода на суму 2,27 млрд. дол.). Основна увага венчурних інвесторів привертають стратами у сфері виробництва електромобілів, електричних і гібридних вантажівок, переробки акумуляторних батарейок, ШІ, чисті технології тощо. У світовому масштабі венчурні інвестори зацікавлені і ринком IPO.

Поряд із значним зростанням ринку у світі зберігається високий рівень інфляції та загроза глобальної економічної рецесії. 2023 рік можна вважати найгіршим роком для венчурної індустрії, так як відбулося масове банкрутство стартапів. У 2023 році відбувся TechCrunch Disrupt у Сан-Франциско (США) та десята IT Arena у Львові (Україна). TechCrunch Disrupt щороку збирає бізнес-лідерів, галузевих експертів, інвесторів та фаудерів стартапів, на основі цього і в Україні відбулась IT Arena, де були підняті глобальні тренди розвитку венчурних інвестицій, але й тренди української та європейської екосистеми [33].

Україна в 2025-2026 роках може стати потенційним об'єктом інвестування саме для венчурних інвесторів. Звісно, що стартапам, які активно продукуються вже сьогодні, в 2024 році, потрібен час, щоб показати результати та дорости до пізніх стадій. Однак, українське IT налічує понад 2300 компаній світового рівня, наприклад безпілотник [Shark UAV](#), продукти для Mac від [MacPaw](#), біонічна рука від [Esper Bionics](#), антидронові та антиБпЛА-системи тощо [46]. Попри світову нестабільність на ринку венчурного капіталу, Україна має величезний потенціал та перспективи його розвитку.

Високі ставки та низька активність інвесторів є однією із проблем активізації венчурного інвестування в Україні. звісно, ускладнює ситуацію і фактор повномасштабного вторгнення росії, адже не всі компанії наважуються співпрацювати з українським ринком. Також European Innovation Council вирішила перевірити заявки від кандидатів на розпорядження коштами в Україні. А тому обіцяні 20 млн. євро для українських стартапів від ЄС затримуються на невизначений термін. Поки в українські ІТ-продукти готові вклади самі українці, які переважно і інвестують вітчизняні венчурні фонди. В 2022 році в Україні розпочав свою роботу ангельський венчурний фонд Angel One. Основна мета цього фонду це підтримка та допомога в реалізації ідей українським стартапам на стадіях pre-seed та seed [7].

Крім цього, світові аналітики зазначають позитивний момент у різкому інтересі до угод на ранніх стадіях стартапів для екосистеми фінтех і довгострокових угод. Хоча відмічається і найбільший спад обсягу інвестицій у крипто валютні проекти. Близько 50% угод на ринку M&A України припадають на Іт/телеком сектор. Основні угоди – це покупки аутсорсингових ІТ компаній, а також інвестиційні раунди із залучення фінансування технологічними компаніями з українськими фаундерами. У цьому інвестиції відбувалися як боку внутрішніх інвесторів, і іноземних венчурних фондів. На сьогодні, венчурний бізнес є перспективною сферою реалізації ризикової форми фінансування для впровадження наукових досягнень, які не в повнім мірі можливо задовольнити за рахунок традиційних фінансово-кредитних форм.

Найбільшими інвесторами в Україні саме в активи венчурних інвестиційних фондів є юридичні особи-резиденти (62,68 %) на відміну від юридичних осіб-нерезидентів (23,07 %). Фізичні особи теж намагаються приймати участь у венчурному інвестуванні та їх частка складає понад 14%. Аналіз структури активів венчурних інститутів спільного інвестування показав, що основна частина коштів фонду припадає на інші активи (86 %), а решта спрямовується в акції, векселі, облігації підприємств, нерухомість, банківські депозити, державні облігації тощо.

Як показує Звіт УАІБ, іноземні венчурні інвестори не поспішають заводити кошти на інвестиційний ринок України. І основною причиною є питання реалізації захисту інтелектуальної власності та дефіциту надійних фінансових інструментів. Експерти відмічають, що недоінвестування економіки збережеться в середньостроковій перспективі [41].

В таблиці 2.3. узагальнені особливості реалізації венчурного бізнесу в Україні (позитивні чинники сприяння розвитку венчурного бізнесу та негативні чинники обмеження розвитку венчурного бізнесу).

Таблиця 2.3

Позитивні та негативні чинники розвитку венчурного бізнесу в Україні

Позитивні чинники	Негативні чинники
1. Заходи державної фінансової політики: фінансова допомога венчурним фондам при здійсненні інвестування інноваційних проєктів; фінансова допомога суб'єктам господарювання у реалізації інноваційних проєктів.	1. Недосконалість нормативно-правового регулювання венчурного інвестування та оподаткування.
2. Заходи податкової політики: пільгове оподаткування суб'єктів, які активно займаються інноваційною діяльністю і виробляють конкурентоспроможні товари та послуги.	2. Відсутність державної допомоги венчурним фондам при інвестуванні ними ризикових інноваційних проєктів.
3. Наявність сучасної нормативно-правової бази, що регулює сферу венчурного підприємництва та ефективних правових механізмів захисту прав інвесторів.	3. Високі відсоткові ставки за банківськими кредитами.
4. Великий вибір потенційно привабливих для венчурних інвесторів інноваційних проєктів.	4. Низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку.
5. Розвиненість національного страхового та фондового ринку.	5. Обмежений вибір перспективних та інвестиційно-привабливих проєктів з високим рівнем інноваційного потенціалу.
6. Ефективність політики щодо стимулювання інвестицій, які спрямовуються у сферу високих технологій.	6. Дефіцит вітчизняних інвестиційних ресурсів.
7. Наявність висококваліфікованих фахівців, здатних управляти венчурними фондами.	7. Брак кваліфікованих фахівців.

Джерело: узагальнено на основі [38; 43; 52; 54; 60; 62]

Формування національної системи венчурного фінансування стає об'єктивною необхідністю для нашої країни, оскільки, аналізуючи досвід розвинених країн, використання венчурних форм фінансування допомагає отримати максимально швидкий розвиток високотехнологічних галузей економіки. Побудова венчурної індустрії та вибір відповідної моделі мають бути засновані, з одного боку, на тому досвіді, що накопичений іншими країнами, що дозволить уникнути помилок, які вже були зроблені, а з іншого боку, навіть найвдаліші моделі повинні бути адаптовані під умови конкретної країни і застосовуватись з урахуванням її особливостей.

Яскравим успішним прикладом для України в напрямку саме інноваційного розвитку ОПК, який згодом фундаментально вплинув на розвиток технологічних і виробничих можливостей цивільних галузей промисловості, НДДКР, систему вищої освіти, якість робочої сили, можна вважати Ізраїль. Цей досвід для нас є досить актуальним. По-перше, ця країна тривалий час знаходиться у стані військового конфлікту. По-друге, системноорієнтований підхід, який характеризує більшість успішних високотехнологічних проєктів в Ізраїлі, був ініційований потребами армії та оборонної промисловості.

Особлива роль у стимулюванні розвитку венчурного підприємництва в Україні належить державі, яка має створити належні інституційні умови: надавати венчурному бізнесу державну допомогу, заохочувати створення венчурних фондів, удосконалювати правову базу та податкову систему в частині оподаткування венчурних фондів, сприяти розвитку фінансових ринків. Для ефективного функціонування венчурних фондів в Україні необхідно створити систему відповідних гарантій з боку держави; передбачити участь у венчурних фондах страхових компаній; внести зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування» з урахуванням сучасних трендів розвитку світового венчурного інвестування.

З огляду на важливість перспективного розвитку вітчизняного виробництва озброєння і військової техніки задля забезпечення територіальної цілісності та незалежності України, мінімізації загроз національній безпеці венчурний

капітал, за умови державної підтримки та відповідної оборонно-промислової політики, може стати локомотивом інноваційного розвитку оборонної промисловості, що дасть поштовх для активного переміщення інноваційного «центру тяжіння» до цивільних галузей економіки, забезпечуючи при цьому швидкий розвиток високотехнологічних проєктів.

Порівняно з іншими, венчурний бізнес в Україні є відносно новим спрямуванням розвитку економіки. На сьогодні частка України в глобальному обсязі ринку венчурних інвестицій залишається незначною – близько 0,1 %. У Європі та США поширення набули різні джерела фінансування венчурного капіталу. Це, насамперед, інвестиційні фонди, які мають близько 67 % венчурного ринку, та корпоративне фінансування – близько 30 %. Для України в цьому напрямку головними є інститути спільного інвестування (ICI), що діють на підставі Закону України «Про інститути спільного інвестування» [18].

Інвестиції є одним із фінансових інструментів активної підтримки вітчизняного бізнесу. 2023 рік продемонстрував активізацію інвестицій у реальний сектор та економічне зростання через інвестиції. З боку держави було забезпечено механізми реалізації інвестування через доступ до інвестиційних проєктів вітчизняного бізнесу, реалізацію страхування воєнно-політичних ризиків та підтримку і стимулювання інвестицій. Аналізуючи ринок венчурного капіталу, можна простежити сповільнення падіння обсягу венчурних інвестицій в українські стартапи до 11% та незначне скорочення частки інвестицій на ранній стадії до 38% [56].

У зв'язку з воєнними діями в Україні на сьогодні дуже актуальними стають воєнні технології (miltech). В 2023 році такі компанії, як [Preply](#), [FintechFarm](#), [DressX](#), [Viseven](#) та [GoIT](#) залучили інвестицій на понад 100 млн. дол. Вітчизняні miltech-компанії загалом спромоглися залучити понад 6,7 млн. дол. Інвестицій (Headway, BetterMe, UniverseGroup, Ajax, Restream, Welltech, Preply) [56].

За даними експертів у сфері фінансів та технологій, 2022-2023 роки виявилися одними з найгірших для реалізації стартапів та розвитку венчурної індустрії [33]. Однак в Україні невпинно створюють нові умови задля

залучення та вітчизняним бізнесом у формуванні основних орієнтирів досягнення бізнес-цілей в умовах обмеження ресурсів та військових дій. Такі заходи визначають глобальні тренди розвитку венчурних інвестицій та стартап-індустрій.

Такі венчурні компанії, як Anderson Horowitz та Sequoia Capital вже інвестують в оборонні компанії та активно спілкуються з українськими militarytech-проектами. Лише за один рік венчурні фонди США інвестували в militarytech майже 17 млрд дол. [33]. Стосовно українських інвесторів, SMRK інвестувала в кілька проектів – Aspichi та Osavul. Хоча доступність до таких проектів є досить обмеженою та визначаються «під грифом секретності». В табл. 1 відображено венчурні фонди, які залишились працювати з початком війни в Україні та мають хоча б одного українського засновника, в тому числі і офіс розробки в Україні [51].

Таблиця 2.4

Рейтинг українських інвесторів

	Назва	Перша особа	Інвестиції в ІТ, млн. дол.	Інвестиції в Україні, млн. дол.	Після 24.02.2022, млн. дол.
1	SID Venture Partners	Дмитро Вартанян	16	13	13
2	SMRK	Андрій Довженко	20	19	4
3	Geek Ventures	Ігор Маханьок	35	10	4
4	NetSolid Investments	Станімир Добре в	30	10	3
5	Angel One Fund	Іван Петренко	3	3	3
6	Burner	Ярослав Свиридчук	3	3	3
7	Flyer One Ventures	Віталій Лаптенюк	60	17	2
8	Horizon Capital	Олена Кошарна	22	16	2
9	U.Ventures	Ярослава Джонсон	16	15	2
10	TA Ventures	Вікторія Тігіпко	202	15	2
11	hi5 Ventures	Андрій Криворчук	7	6	2

12	Нурга	Ігор Перція	3	3	2
13	Vesna Capital	Андрій Федорів	3	3	2
14	N1 Investment Fund	Никита Ізмайлов	5	5	1

До рейтингу увійшли найбільш активні венчурні фонди, які з початком війни залишились на фінансовому ринку України. Потрібно відмітити, що для найстаріших фондів AVentures, CIG та Digital Future війна стала перешкодою для нових інвестицій в українські активи. Відповідно така ситуація буде продовжуватись з посиленням ризиків країни. Задля підвищення інвестиційної привабливості України варто здійснювати безперервний контроль за рівнем інвестиційних ризиків та створити умови для стабільності фінансової сфери економіки.

На сьогодні українські стартапи для ведення свого бізнесу частіше засновуються як товариства з обмеженою відповідальністю, аніж фізособами-підприємцями. Рис. 2.7 відображає обсяги стартапів відповідно до рівня отриманого доходу.

Рис. 2.7. Стартапи за рівнем доходу [43; 47; 52; 56]

Дані рис. 2.7 говорять про те, що велика частина підприємств немає доходу, а це означає, що вони перебувають на початковій стадії розвитку (pre-seed).

На рис. 2.8 продемонстровано основні джерела фінансування реалізації інноваційних проектів в Україні. Більшість проектів реалізується за рахунок власного капіталу інноваційного підприємства та державних грантів. Дуже малий показник залучення іноземного венчурного капіталу та місцевого венчурного капіталу в механізм реалізації інновацій в Україні (8,9% і 3,2% відповідно).

Розвитку ринку стартапів України перешкоджає існуюче законодавство, що не формує ефективну систему можливостей для швидкого розвитку стартап-проектів. Нераціональна система оподаткування та недосконалість законів щодо

підтримки малого та середнього бізнесу гальмують розвиток ринку інновацій та роблять неможливим його відкрите функціонування.

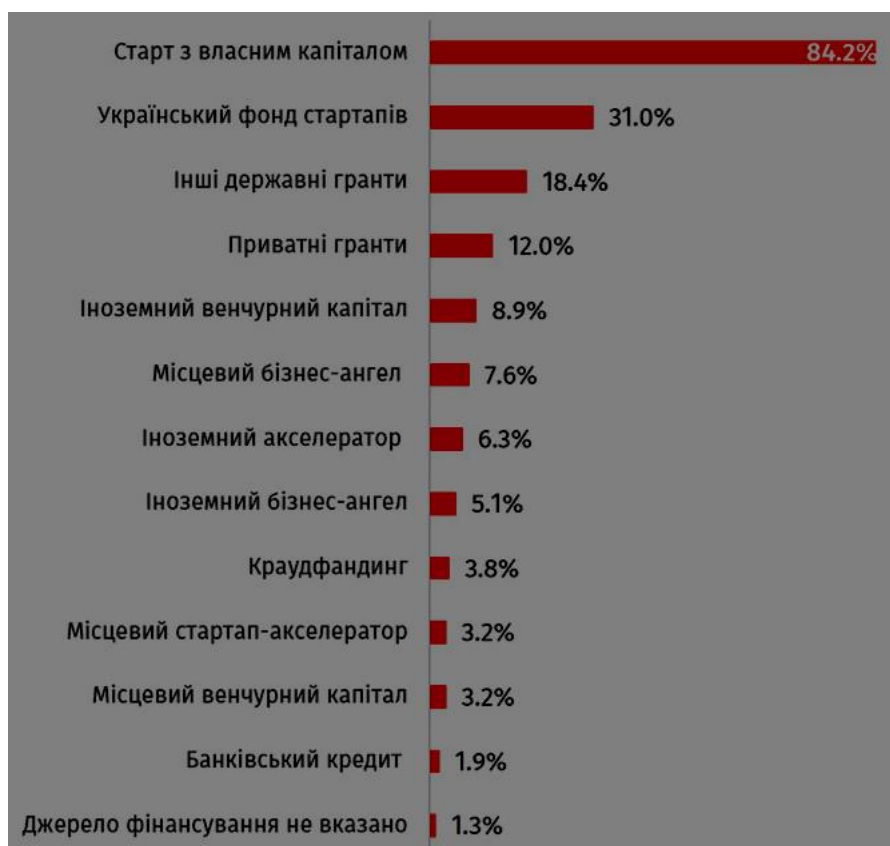


Рис. 2.8. Поточні джерела фінансування проектів [43; 47; 52; 56]

На рис. 2.9 узагальнені фактори, які гальмують розвиток вітчизняного венчурного бізнесу.

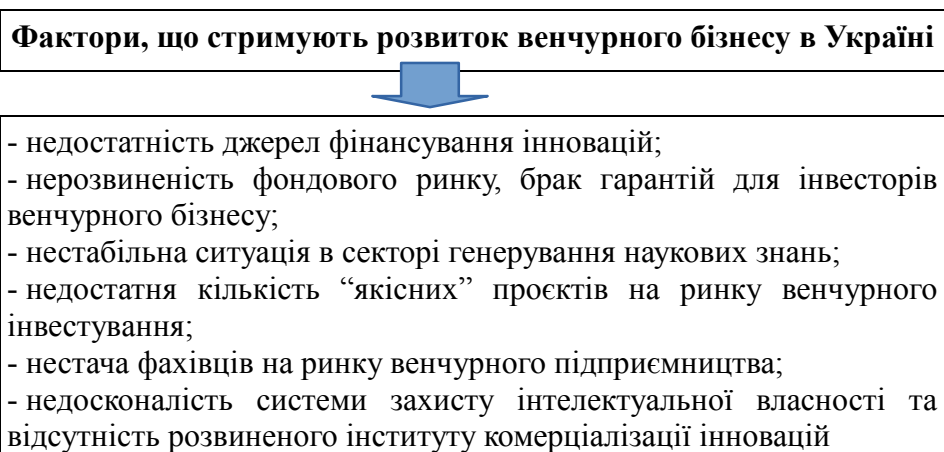


Рис. 2.9. Фактори, що стримують розвиток венчурного бізнесу в Україні

Джерело: узагальнено автором

Повномасштабне вторгнення росії в Україну порушило освоєння стартапами венчурного капіталу. В умовах війни українські інноваційні компанії намагаються продовжувати свою діяльність і за рахунок перепрофілювання інноваційних продуктів. Можна відмітити, що Україна продемонструвала активність серед технологічних стартапів поряд з такими інноваційними активістами, як Велика Британія та Німеччина. Враховуючи потенціал та можливості вітчизняного бізнесу в інноваційній сфері, потрібно розробити концепцію активізації міжнародних венчурних інвестицій в Україні.

2.3. Розробка концепції активізації міжнародних венчурних інвестицій в Україні

Можна відзначити, що український ринок венчурного капіталу в найближчі кілька років покаже стрімке зростання. Це пов'язано з низкою причин: зростаючою популярністю стартап-індустрії, зокрема в ІТ-секторі; усвідомленням необхідності зміни парадигми економічного розвитку країни у бік переходу на нові технологічні уклади; економічною нестабільністю, зростанням рівня безробіття і, як наслідок, активізацією приватного підприємництва; розвитком елементів венчурної екосистеми; активізацією участі українських проектів у міжнародних спеціалізованих заходах, а також їх активним проведенням в Україні.

Безумовно, найважливішим моментом успішного залучення венчурних інвестицій на даному етапі є: державна підтримка, що насамперед полягає у подальшому формуванні та вдосконаленні законодавчої та нормативно-правової бази, спрямованої убезпечити науково-технічну, інноваційну та венчурну діяльність в Україні; вирішення правових проблем захисту інтелектуальної власності; створення і подальша підтримка стимулів розвитку венчурного підприємництва за системою держзамовлення; розроблення ефективних стратегій державної політики у сфері венчурного бізнесу, що має входити до єдиної концепції розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності в Україні

Венчурне інвестування є одним із ключових рушіїв інноваційного розвитку, який сприяє створенню та зростанню нових компаній, особливо у високотехнологічних галузях. В Україні цей вид інвестування набуває все більшої популярності, надаючи значні можливості для розвитку стартапів та підвищення конкурентоспроможності економіки. Проте, поряд із значним потенціалом, венчурне інвестування в Україні стикається з численними викликами. В таблиці 2.5 розглянуто основні шанси та перешкоди на шляху розвитку венчурного капіталу в Україні.

Таблиця 2.5

Стимули та перешкоди розвитку венчурного капіталу в Україні

Стимули		Перешкоди	
Зростаючий IT-сектор	Велика кількість талановитих фахівців	Недостатній рівень правової захищеності інвесторів	Недостатня правова захищеність інвестицій, тривалі бюрократичні процедури та ризики, пов'язані з корупцією, відлякують багатьох потенційних інвесторів
Інноваційні можливості в агротехнологіях	Необхідність сприяння розвитку нових технологій, що підвищують продуктивність та ефективність сільського господарства, а також створить можливості для експорту інноваційних рішень на міжнародні ринки	Нестабільність економіки та валютні ризики	Економічна нестабільність та коливання курсу національної валюти можуть суттєво впливати на прибутковість венчурних інвестицій
Збільшення підтримки від держави та міжнародних організацій	Створення спеціальних програм підтримки стартапів, зниження податкового навантаження та надання грантів для інноваційних проектів	Обмежений доступ до фінансування на пізніх стадіях	Наявність труднощів при залученні великих обсягів капіталу, необхідних для масштабування бізнесу та виходу на міжнародні ринки
Зростаюча популярність акселераторів та інкубаторів	Надають фінансування та забезпечують менторство, навчання, а також доступ до міжнародних мереж інвесторів	Низький рівень інвестиційної культури	Не знають, як правильно оцінити ризики та можливості венчурного інвестування, що зменшує приток приватного капіталу у цей сектор

Джерело: узагальнено автором [43; 52; 56]

Аналізуючи стимули розвитку венчурного капіталу, можна відмітити що венчурне інвестування в Україні має величезний потенціал для розвитку, особливо в таких галузях, як ІТ, агротехнології та інновації. Однак, щоб досягти бажаного результату та реалізувати весь потенціал галузей, потрібно пройти певні перешкоди, зокрема і законодавча нестабільність, валютні ризики та обмеження доступу до фінансування. Проте, незважаючи на ці перешкоди, потрібне сприяння в підтримці з боку держави та міжнародних організацій.

Державою зроблено важливий крок в бік законодавчого врегулювання державної підтримки інвестиційних проектів. Прийнято Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні», що стимулюватиме залучення в економіку України стратегічних інвесторів, підвищення інвестиційної привабливості України та сприятиме створенню нових високооплачуваних робочих місць, а також зростання конкурентоспроможності економіки.

Відповідно, даним нормативним актом було впроваджено нові форми державної підтримки інвестиційних проектів із значними інвестиціями:

- компенсація витрат інвестора на підключення та приєднання до інженернотранспортних мереж;
- компенсація вартості збудованих заявником або інвестором зі значними інвестиціями об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури, необхідних для реалізації інвестиційного проекту.

Ще одним механізмом залучення інвестицій є індустріальні парки - це перевірений часом та міжнародним досвідом механізм індустріалізації економіки, модернізації промисловості шляхом впровадження підходів ресурсоефективності та циркулярної економіки, залучення інвестицій, збільшення зайнятості населення та забезпечення збалансованого регіонального та місцевого розвитку.

Індустріальні парки, перш за все, вирішують питання скорочення часу до початку роботи (Time-to-Market) компаній беручи до уваги час, необхідний для

пошуку оптимальної локації, початку будівництва і введення об'єктів в експлуатацію.

В Україні, незважаючи на збройну агресію російської федерації та військові дії, набирає обертів тенденція створення та розвитку індустріальних парків. Сьогодні вже зареєстровано 81 індустріальний парк, що створені майже у всіх областях України. Державним бюджетом України на 2024 рік передбачений 1 млрд гривень на стимулювання індустріальних парків. Порядком надання державного стимулювання передбачено надання коштів на безповоротній основі (50 % кошторисної вартості) керуючим компаніям індустріальних парків для облаштування або будівництва інженерно-транспортної інфраструктури, а також відшкодування 50 % вартості приєднання до електричних мереж.

Керуючі компанії зможуть реалізувати більш масштабні проекти, оскільки пропонується збільшити максимальний розмір стимулювання з 60 до 150 млн грн, при цьому співфінансування робіт відбуватиметься у співвідношенні 50 на 50. Керуючі компанії індустріальних парків з деокупованих територій зможуть реалізовувати проекти у співфінансуванні 80 на 20. Слід зазначити, що компанії групи Netpeak Group рідко звертаються за зовнішнім фінансуванням.

Війна значно збільшує ризик, що робить страхування військових ризиків вкрай важливим. Український уряд розглядає варіанти через міжнародні організації, як-от MIGA, національні фонди таких країн, як Данія і Франція, і міжнародний перестраховальний пул. Також розглядається можливість створення місцевої системи страхування. Однак продовження конфлікту і поганий діловий клімат залишаються ключовими проблемами для залучення іноземних інвестицій [43].

З огляду на військові дії та значні ризики інвестиційної діяльності, важливою є підтримка існуючих стартапів, пошук джерел фінансової допомоги вітчизняній стартап-індустрії. Серед перспектив розвитку вітчизняного ринку венчурного капіталу можна виділити те, що український онлайн-ринок не перенасичений у жодному сегменті. Це дає можливість для українських компаній зайняти вільні ніші та вести успішну конкурентоспроможну діяльність.

Тому для розвитку вітчизняної стартап-індустрії необхідна цілеспрямована та ефективна державна підтримка малого підприємництва в інноваційній сфері та у галузі венчурного інвестування за такими напрямками:

- створення системи гарантій та страхування інвестицій;
- ведення державного реєстру структур, які працюють у сфері венчурного інвестування;
- організування системи підготовки управлінських кадрів та менеджерів інноваційної діяльності;
- забезпечення гарантій прав компаній на інтелектуальну власність;
- розроблення ефективних механізмів для формування та використання коштів венчурних фондів;
- створення нормативно-правової бази, яка б регламентувала правові відносини у сфері інвестування, в тому числі у технологічному секторі;
- розроблення процедури допуску на український ринок іноземного капіталу;
- формування методології оцінювання ринкових перспектив комерціалізації науковотехнічної продукції в межах реалізації стартапів.

Висновок до розділу 2

За результатами проведеного у другому розділі магістерської роботи дослідження можна сформулювати такі висновки:

1. Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави, він добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інновації підприємства не лише у країнах, що належать до високотехнологічних за структурою своєї економіки, але й у країнах, які лише починають здійснювати перехід до моделі економіки, побудованої на знаннях.

2. Венчурний бізнес в Україні перебуває на початковій стадії розвитку, проте воно має перспективу зростання, щоб зіграти роль каталізатора подальшого розвитку інноваційного бізнесу.

3. Для вдосконалення системи венчурного фінансування інновацій в умовах цифрової економіки в Україні необхідно: – доповнити наявну систему нормативно-правових актів документами, які б створювали умови для подальшого розвитку інноваційної інфраструктури на міжгалузевому та регіональному рівнях, венчурного фінансування; – прийняти закони України стосовно розвитку венчурних фондів та інвестиційних компаній, мета яких полягає в розширенні джерел фінансування інноваційного розвитку за рахунок фінансових ресурсів венчурних інвесторів; забезпечити активну участь промислових підприємств, наукових організацій та інших зацікавлених структур регіону в основних державних цільових програм в інноваційній сфері, які діють на регіональному рівні до їх закінчення, а також ініціювати до розроблення, затвердження та фінансування державних та регіональних цільових програм, спрямованих на розв’язання найважливіших проблем інноваційного розвитку регіону з урахуванням місцевої специфіки; – створити базу даних про технологічні потреби підприємств та наявний потенціал інноваційної сфери для їх задоволення шляхом проведення на регулярній основі обстежень промислових підприємств та виявлення наявних потреб в технологічному оновленні виробництва.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Результати проведеного дослідження дають підстави сформулювати такі висновки:

1. Сьогодні в країні важливим завданням є пошук нетрадиційних шляхів інвестування нових розробок. Аналізуючи праці багатьох авторів можна сказати, що одним із можливих напрямів вирішення проблеми може бути розвиток венчурної індустрії. Нами узагальнено погляди та уточнено трактування категорії «венчурний капітал», доведено його важливість як джерела

фінансування інновацій та виділено венчурний капітал як ефективного джерела фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт.

2. Визначивши перспективи розвитку венчурного бізнесу, необхідно також відмітити фактори забезпечення його ефективності а національному рівні. В роботі досліджено основні перешкоди ефективному венчурному бізнесу в Україні та важливість вірної оцінки венчурних інвестиційних проектів при фінансуванні. А також виокремлено основні ознаки даного механізму фінансування, зокрема: підприємство-реципієнт - невелике нове високотехнологічне підприємство, орієнтовано на розробку і випуск наукомісткої продукції; термін вкладу - середній і тривалий; венчурний капітал зазвичай не вилучається венчурним капіталістом за власним бажанням до завершення життєвого циклу компанії; притаманні високі ризики та надвисокі прибутки; вкладення без гарантій і під високий відсоток; венчурний капіталіст має зацікавленість в успішному і динамічному розвитку нового бізнесу через можливість стати учасником створення нової прогресивної технології.

3. В роботі досліджено методику аналізу ефективності венчурного бізнесу. Серед показників аналізу ефективності займають показники ефективності використання капіталу, що можуть відображати фінансову віддачу, а також як прискорення, так і уповільнення руху капіталу. Також нами було виявлено, що доцільно здійснювати оцінювання ефективності венчурних бізнесу за такими показниками, як: внутрішня норма прибутковості (IRR); модифікована внутрішня норма прибутковості (MIRR); чиста теперішня вартість (NPV); період окупності (PP); дисконтований період окупності (DPP); рентабельність продажів (ROS); середня норма рентабельності (ARR); індекс дисконтованої прибутковості (DPI) та індекс дохідності (PI). Розрахунок цих показників дає можливість проаналізувати та оцінити венчурну діяльність в цілому.

4. Проаналізувавши тенденції світового ринку венчурного капіталу, нами відмічено особливу роль венчурного інвестування, яке забезпечуючи залучення довгострокового, високоризикового капіталу має активізувати науково-технічну

та інноваційну діяльність. Процеси світового венчурного інвестування постійно зростають у сферах нанотехнології, ІТ-сектора та стартап-індустрії. Лідерами такого інвестування виступають США та Китай, які надають перевагу інноваційним компаніям. Венчурний бізнес, займаючи провідне місце у світовій інвестиційній індустрії, є засобом високоприбуткового розміщення капіталу й ефективним механізмом упровадження інновацій.

5. В роботі визначено фактори впливу на венчурний бізнес в Україні та відмічено стимулююча роль держави у даному процесі. Нами продемонстровано основні джерела та обсяги фінансування реалізації інноваційних проектів, що підтверджують факт стримання розвитку венчурного бізнесу в Україні. Також визначено важливість венчурного капіталу як джерела перспективного розвитку вітчизняного виробництва озброєння і військової техніки задля забезпечення територіальної цілісності та незалежності України.

6. Досліджуючи життєвий цикл реалізації інноваційних проєктів в Україні, можна відмітити що венчурне інвестування має величезний потенціал для розвитку, особливо в таких галузях, як ІТ, агротехнології та інновації. В роботі запропоновано удосконалити механізм активізації венчурних інвестицій в Україні в частині підвищення кооперації між науковими установами (в т.ч. ЗВО) та інноваційними підприємствами, що оптимізує освоєння інновацій та забезпечить загальну структурну перебудову вітчизняної господарської системи. Запропонованим механізмом залучення інвестицій є технопарки, які створюватимуть підготовлене середовище для реалізації нових ідей. Подолання визначених у даній роботі перешкод на шляху розвитку венчурного інвестування забезпечить його активізацію в реаліях української економіки та підвищить рівень його активності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрощук Г. А. Фінансування інновацій і роль венчурного капіталу: бізнес-ангели. Інтелектуальна власність. 2011. № 9. С. 25-29.
2. Антоненко К. В., Забродський О. Венчурний капітал та франчайзинг як методи фінансування стартапів. Економіка і суспільство. Випуск 18. 2018. С. 10-16.
3. Антонюк Л., Запоровий А. Роль корпоративного венчурного бізнесу в інноваційних системах ТНК. Економічний аналіз. 2013. Т. 12 (1). С. 17—23.
4. Бабінська О. В. Венчурний бізнес в Україні. Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. Чернівці, 2006. Вип. IV. Економічні науки. С. 129-139.
5. Болдуєв М. В., Болдуєва О. В., Лищенко О. Г. Стратегічний підхід до відбору та оцінки інноваційних проектів у венчурному інвестуванні. Інвестиції: практика та досвід. 2024. №12. С. 40-47.
6. Бондаренко О.А., Козьменко С. Н. Оптимізація інвестиційного забезпечення інновацій як засобу стабілізації та зростання економіки. — Суми: Мрія 1, Ініціатива, 2005. – 65 с.
7. В Україні запустився ангельський венчурний фонд Angel One з початковим власним капіталом у розмірі \$1,5 млн. URL: <https://www.angelone.fund/blog-posts/new-fund-angel-one>
8. Велика К. В. Організаційні форми венчурного бізнесу: особливості та переваги. Вісник соціально-економічних досліджень. 2012. Вип. 2. С. 45-51.
9. Венчурний бізнес в умовах війни. URL: <https://ain.capital/>.
10. Вовк О. М., Ковальчук А. М., Комісаренко Я. І., Джулай А. В. (2020). Прибуток та рентабельність як детермінанти розвитку підприємства. Сучасна економіка. 2020. № 21. С. 37–44.

11. Головінов О.М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки. Торгівля і ринок України. 2011. Вип. 31, Т. 1. С. 90-97.
12. Гонтарева І. В., Чередник А. О. Методичний підхід до оцінки ризиків розробки та реалізації венчурного проекту. Бізнес Інформ. 2018. № 8. С. 130—136.
13. Дивнич О.Д. Формальні методи оцінки ефективності проектних рішень. Науковий вісник Херсонського державного університету, 2014. Вип. 6, Ч. 2, С. 155–158.
14. Динаміка Венчурних Інвестицій та IPO. URL: <https://psm7.com/uk/analytics/dinamikavenchurnyx-investicij-i-ipo-detali-otcheta-venture-pulse-za-iii-kvartal-2023-goda.html>
15. Долгова Л. І. Проблеми та шляхи розвитку венчурного бізнесу в Україні. URL: www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc.
16. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / [за ред. Р. Дяківа]. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2000. – 703 с.
17. Закон України «Про інвестиційну діяльність». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/1560-12>
18. Закон України «Про інститути спільного інвестування». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
19. Зінченко О. А., Чайка О. В. Венчурне інвестування: проблеми розвитку в Україні і зарубіжний досвід. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2012. № 40. С. 266-269.
20. Зражевець Є. Є. Оцінка ефективності венчурних інвестицій. Бізнес Інформ. 2014. № 10. С. 127—132.
21. Зянько В. В. Венчурне інвестування як засіб підвищення інноваційної активності. Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційноінвестиційних процесів в Україні. Матеріали Міжнародної науковопрактичної конференції. Вінниця: ВНТУ, 2013. С. 101-104.

22. Кириленко В. Венчурні інвестиційні фонди України: сутність та перспективи розвитку. Вісник Тернопільського національного економічного університету. Тернопіль, 2009. № 21. С. 7-19.
23. Кисіль В. Л., Садловський Р. В. Венчурний бізнес в Україні, його стан та характерні риси. URL: http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65283.doc.htm.
24. Кобеля-Звір М. Грантове фінансування венчурних фондів як інструмент розвитку інноваційного бізнесу і соціальних проектів в Україні. URL: <https://journals.maup.com.ua/index.php/economics/article/view/2636>
25. Костюченко В.М. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України. Вісник ЖДТУ. 2012. № 3(61). С. 316-320.
26. Кузьмін О. Є., Терлецька В. О. Методичний підхід до оцінювання та відбору венчурних проектів. Management and entrepreneurship in Ukraine: the stages of formation and problems of development. 2021. Vol. 3, numb. 1. С. 161—166.
27. Кутрань К.В. Організаційний механізм венчурного фінансування. Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: збірник наукових праць. 2011. Вип.31. С. 69-78.
28. Литвин І.В. Методичні рекомендації з визначення економічної ефективності венчурного інвестування інноваційних підприємств. URL: http://www.nbu.gov.ua/-portal/natural/Vnulp/Menegment/2010_682/35.pdf.
29. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки. Економіка і прогнозування. 2006. № 3. С. 25-42.
30. Лищенко М.О. Аналітичний інструментарій визначення основних показників рентабельності. Економічна аналітика: сучасні тенденції та прогностичні можливості: зб. матеріалів МНПК. Київ: КНЕУ, 2019. С. 181–183.
31. Лучко М. Р. Теоретичні аспекти економічного аналізу. Економічний аналіз. 2007. Т. 27. № 4. С. 11–19.

32. Мамотенко Д. Ю. Оцінка ефективності інвестиційних проектів. Вісник Нац ун-ту “Львівська політехніка”. 2008. № 628. С. 209–215.
33. Маркевич І. Хто може отримати інвестиції в умовах венчурної кризи. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/10/26/705866/>
34. Микула Г.В. Методи оцінювання ефективності інвестицій в інноваційні проекти: недоліки та переваги. Стратегічні орієнтири. 2013. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=1781>.
35. Михальченко Г. Г., Черняева О. В. Механізм функціонування венчурного бізнесу в Україні. Економічний простір. № 18. 2008. С. 118–125.
36. Мосієвич О. О. Класифікація та методи врахування ризиків в моделях оцінки венчурних проектів. Інноваційна економіка. 2016. № 11—12. С. 142—148.
37. Опанасюк В.В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд.екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія». – К., 2005. – 21 с.
38. Особливості венчурного бізнесу в Україні. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/05.pdf.
39. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного інвестування. URL: <http://evca.eu>.
40. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США. URL: [http:// www. nvca.org](http://www.nvca.org).
41. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua/>.
42. Охріменко О. О. Методичні підходи до оцінки ефективності венчурних проектів. Економічний аналіз. 2013. Т. 14, № 2. С. 70—77.
43. Перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні: Шанси та виклики. URL: <https://www.assets.com.ua/posts-afg/perspektivi-rozvitku-venchurnogo-investuvannya-v-ukrayini-shansi-ta-vikliki>
44. Петрук О. М., Мошенський С. З. Теорія та практика венчурного фінансування: монографія. Житомир: ЖДТУ, 2008. 248 с.

45. Пилип'як О.В., Бакай В.Й. Особливості та проблеми оцінки ефективності інноваційних проектів за критеріями DPP та NPV. Актуальні проблеми економіки. 2010. № 11 (209). С. 78–89.
46. Підгайна Є. Поки SVB ще був живий: світовий ринок венчурних інвестицій увійшов у 2023 рік з великими грошима й острахом перед глобальною невизначеністю. URL: <https://mind.ua/publications/20254643-poki-svb-shche-buv-zhivij-svitovij-rinok-venchurnih-investicij-uvijshov-u-2023-rik-z-velikimi-groshima-i-o>
47. Половина українських стартапів не мають доходу – дослідження. URL: <https://epravda.com.ua/news/2022/01/20/681646/>
48. Поняття венчурного капіталу: неформальний та формальний сектори / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf
49. Поняття венчурного капіталу: неформальний та формальний сектори [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу.– URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf
50. Проблеми та шляхи розвитку венчурного бізнесу в Україні. URL: www.kneu.kiev.ua/data/.
51. Рейтинг українських ІТ-інвесторів 2022-2023 рр. URL: <https://ain.ua/2023/08/28/rejtyng-ukrayinskyh-venchurnyh-fondiv/>
52. Романішин О. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств. Наука молода. 2004. № 2. С. 25–31.
53. Савченко В. Ф., Шатирко Д. В. Проблеми венчурного інвестування в Україні. Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. 2013. № 2 (18). С. 7-13.
54. Савченко В. Ф., Шатирко Д. В. Сутність та особливості венчурного капіталу. Науковий вісник ЧДІЕУ. 2014. № 1 (21). С. 7-13
55. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні. Фінансовий ринок України. 2012. № 5.

56. Тарасовський Ю. Падіння інвестицій в українські стартапи сповільнилося, з'явилися ознаки відновлення – AVentures. Forbes Ukraine. URL: <https://forbes.ua/news/padinnya-investitsiy-v-ukrainski-startapi-spovilnilosya-zyavilisya-oznaki-vidnovlennya-doslidzhennya-aventures-capital-04072024-22207> (дата звернення: 15.10.2024)
57. Терлецька В. О. Управління ефективністю венчурного бізнесу. Journal of Lviv Polytechnic National University Series of Economics and Management Issues. 2021. Vol. 5. No. 1. С.187-194
58. Ткаченко В. А., Матієнко В. М. Методи оцінки венчурних проєктів: особливості та можливі підходи. Вісник економічної науки України. 2008. № 1. С. 110—113
59. Тульчинська С.О. Особливості венчурного фінансування інноваційної й науково-технологічної діяльності в Україні. Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2007.– Вип. 5. С. 97 – 114
60. Уркасій Ю. А. Венчурний бізнес України: становлення, розвиток та проблеми. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. 2009. Випуск 1. С. 171 – 180.
61. Усатенко О.В. Економічний аналіз доходності венчурної діяльності венчурних фондів. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2017. Вип. 2, С. 87–93.
62. Федорович П.П., Харів П.С. Моделювання розвитку венчурного бізнесу: монографія. Тернопіль, 2008. 212 с.
63. Чабан В.Г. Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал. Фінанси України. 2005. № 4. С. 35-40.
64. Хрущ Н. А. Стратегія компанії: механізм формування й адаптації в сучасному інвестиційному середовищі. Фінанси України. 2008. № 8. С. 45–52.
65. Швець Н. П., Пилипак О. В. Особливості та проблеми застосування статистикоймовірнісного методу оцінки ризиків в сфері реального інвестування. Університетські наукові записки. 2010. № 1. С. 235–245.

66. Usatenko O. V., Legenchuk S. F. Directions and problems of accounting and analytical support for venture activity. *Economic Annals XXI*. 2014. No. 11–12, pp. 131–134.
67. Fisher D. E. Investing in Venture Capital. *Venture Capital Seminar Materials*. Washington, 1988.
68. Cumming, D., Knill, A., & Syvrud, K. (2016). Do international investors enhance private firm value? Evidence from venture capital. *Journal of International Business Studies*, 47(3), 347–373. <http://www.jstor.org/stable/43907575>
69. Liu, M. (2023) Growth of Venture Capital in International Markets. *Open Journal of Business and Management*, 11, 3237-3254. doi: 10.4236/ojbm.2023.116176.
70. Schertler, A., & Tykvová, T. (2011). Venture Capital and Internationalization. *International Business Review*. 20. 423-439.
71. Josh Lerner, Joacim Tåg, Institutions and venture capital, *Industrial and Corporate Change*, Volume 22, Issue 1, February 2013, Pages 153–182, <https://doi.org/10.1093/icc/dts050>
72. Nahata, R., Hazarika, S., & Tandon, K. (2014). Success in Global Venture Capital Investing: Do Institutional and Cultural Differences Matter? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(4), 1039–1070. <http://www.jstor.org/stable/43303978>
73. Li X and Zhao Y (2022) Research on the Impact of Venture Capital Strategy on Enterprise Innovation Performance: Based on Evidence of Investment Timing and Rounds. *Front. Environ. Sci.* 10:935441. doi: 10.3389/fenvs.2022.935441
74. Bielicki, M. (2021). Performance metrics in public venture capital funds. *Financial Sciences*, 26(2). DOI: 10.15611/fins.2021.2.01