

**Чернівецький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету**

Кафедра менеджменту, маркетингу і міжнародної логістики

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

**УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ
ІНВЕСТИВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ: ЗАСАДИ
ТА ОСОБЛИВОСТІ**

(за матеріалами ПрАТ «Київстар»)

Студента 2 курсу, 706 групи
другого (магістерського) рівня
вищої освіти
спеціальності 073 «Менеджмент»
освітньої програми «Менеджмент
маркетингової діяльності»

підпис

Костюка Валентина
Володимировича

Науковий керівник
д.е.н., професор

підпис

Вдовічен Анатолій
Анатолійович

Завідувачка кафедрою
к.е.н., доцент

підпис

Чичун Валентина
Андріївна

Чернівці 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ... ..	6
1.1. Теоретичні засади взаємозв'язку інноваційного розвитку та венчурного інвестування	6
1.2. Передумови формування та функціонування венчурного інвестування інноваційної діяльності.....	15
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МАКРО ТА МІКРОСЕРЕДОВИЩА ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ.....	23
2.1. Венчурне фінансування в Україні: сучасні тенденції та особливості розвитку.....	23
2.2. Аналіз економіко-інноваційного функціонування ПрАТ «Київстар».....	31
2.3. Економічна оцінка венчурної діяльності вітчизняних підприємств	39
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ	45
3.1. Міжнародний досвід розбудови та реалізації на практиці венчурного інвестування інноваційної діяльності	45
3.2. Механізм державної підтримки венчурного інвестування інноваційних підприємств України	51
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	60

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах посилення дефіциту інвестиційних ресурсів, що дозволили б підвищити ефективність господарювання та нарощувати ринкову вартість підприємств України, одним з довгострокових інструментів реалізації фінансових механізмів могло б стати венчурне інвестування, яке передбачає фінансування нових, ризикових проектів або збиткових компаній з метою зростання їхньої капіталізації. Натомість це джерело поки що не знайшло широкого розповсюдження в українській економіці і потребує поглибленого дослідження. Адже від того, наскільки успішно функціонує венчурний механізм, багато в чому залежить швидкість комерціалізації нових перспективних наукових ідей і технологічних розробок, а отже, і конкурентоспроможність економіки загалом. Ефективність та дієвість використання венчурного ресурсу доведено також західними практиками, з огляду на те, що економічною природою формування та спрямування венчурного капіталу є зацікавленість у нарощенні масштабів, господарської діяльності, підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок спрямування інвестиційних венчурних потоків у розвиток виробництва.

Проблеми формування інвестиційних потоків знайшли висвітлення у наукових працях багатьох учених, зокрема: В.Андрійчука, О.Амосова, В.Бондаренка, О.Бородіної, О.Бугрова, М.Бутка, В.Варені, І.Гончаренко, І. Гришової, А.Гулея, А.Дагаєва, М.Демяненка, І.Дворака, О.Зальотова, В.Онегіної, І.Дахно, О.Іваницької, О.Красноруцького, М.Клапківа, Ю.Лупенка, Л.Наумової, А.Пересади, П. Саблука, О.Улянченка, О.Чечелюка, Л.Чернюк, С. Шкарлета та інших.

Проте, проблеми формування та використання венчурного інвестування в процесі переходу підприємств до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку потребують подальших наукових досліджень та пошуку шляхів їх вирішення. Зокрема потребують наукової

розробки проблеми стратегічного управління венчурним інвестуванням підприємств, дослідження механізмів їх інноваційної активності, формування державної політики процесів модернізації виробничого потенціалу як пріоритетної сфери вітчизняної економіки. Саме це обумовлює актуальність дослідження, його мету, структурно-логічну побудову, завдання і наукову новизну.

Мета кваліфікаційної роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних, методологічних засад та розробленні практичних рекомендацій у напрямі формування стратегії розвитку венчурного інвестування інноваційних підприємств України.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити засади взаємозв'язку інноваційного розвитку та венчурного інвестування;
- визначити передумови формування та функціонування венчурного інвестування інноваційної діяльності;
- проаналізувати стан венчурного інвестування в Україні та визначити його роль в інноваційному розвитку підприємств;
- дати економіко-інноваційну оцінку функціонування ПрАТ «Київстар»;
- дати економічну оцінку венчурної діяльності вітчизняних підприємств;
- систематизувати міжнародний досвід державного управління венчурним
- інвестуванням підприємств та розглянути можливості його адаптації в Україні;

Об'єктом дослідження є процес управління венчурним інвестуванням інноваційних підприємств України в сучасних умовах.

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні та прикладні засади формування венчурного інвестування інноваційних підприємств України.

Базою дослідження було обрано Приватне акціонерне товариство «Київстар».

Методологічною основою дослідження є сукупність загальнонаукових та спеціальних методів пізнання. При формуванні понятійно-категоріального апарату використовувалися методи аналізу та синтезу, узагальнення та наукової абстракції. Аналіз підходів до розуміння сутності венчурного інвестування, його складових здійснювався з використанням діалектичного і системно-структурного методів. У межах дослідження сучасного стану венчурного інвестування застосовано розрахунково-аналітичні методи спостереження, вимірювання, аналізу й порівняння.

Інформаційну основу дослідження становили закони України, нормативно-правові акти Президента України, Кабінету Міністрів України, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених і практиків, статистичні матеріали та звітні дані Державної служби статистики України, Міністерства аграрної політики та продовольства України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, матеріали інформаційно-аналітичних бюлетенів, ресурсів мережі Інтернет.

Наукова новизна роботи. Запропоноване формалізоване представлення процесу формування та реалізації стратегії розвитку венчурного інвестування підприємств за допомогою розробки її моделі, яка, передбачає виокремлення науково обґрунтованих, взаємопов'язаних етапів і процедур з прямими та зворотними зв'язками.

Практична цінність роботи полягає в обґрунтуванні пріоритетів розвитку венчурного інвестування підприємств.

Кваліфікаційна робота розміщена на 67 сторінках. Містить вступ; три розділи; висновки; список використаних джерел; додатки. Робота містить 12 рисунків та 8 таблиць.

РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Теоретичні засади взаємозв'язку інноваційного розвитку та венчурного інвестування

В економічному розвитку будь-яких систем можна відстежити чіткі періоди сплесків і занепадів, обґрунтування яких в загальному вигляді надає теорія економічного розвитку. Якщо досліджувати природу цих явищ, то з'ясовуються причинно-наслідкові зв'язки, притаманні всім аналогічним періодам, і ці залежності пов'язані з відношенням до інновацій: «застій» відбувається через експлуатацію «застарілих» ідей, а прорив просто неможливий без нововведень. Інша закономірність: інновації завжди пов'язані з невизначеністю та високим ступенем ризику, але й зі значними надприбутками, які дозволяють компенсувати всі збитки невдалих проектів. Доцільність їх впровадження безсумнівна і доведена досвідом всіх провідних країн світу та всесвітньо відомих компаній. Теорія і практика одностайно доводять, що кризи сприяють економічному розвитку за рахунок технічного і технологічного оновлення виробництва, ліквідації застарілих економічних систем і структурної перебудови економіки. Отже, дослідження передумов венчурної діяльності не можливе без аналізу сучасної фази розвитку економічного циклу.

Поняття «венчурний капітал» вперше з'явилося у США в 60-х роках XX століття [6; 7; 8; 9]. Проте лише на початку XXI століття венчурний капітал став предметом пильної уваги економістів [10; 11; 12; 13; 14]. Саме поняття венчурного інвестування можна трактувати по-різному. Одні розуміють під ним лише високоризиковані вкладення коштів на початкових етапах розвитку бізнесу або навіть бізнес-ідеї. Інші віддають перевагу більш широкому трактуванню, що включає будь-яке фінансування швидкого зростання компанії. Таким чином, в даному випадку венчурний капітал фінансує не тільки формування стартового капіталу, а

й наступні етапи становлення інноваційного підприємства. Аналіз функцій і особливостей венчурного капіталу та їх порівняння з економічним змістом капіталу взагалі, розкритим класиками економічної теорії [5; 6; 7; 8; 9], дозволяє охарактеризувати економічну сутність венчурного капіталу як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного ресурсу в суспільному відтворенні, має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, поєднує високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю коштів, вкладених в засоби нових фірм чи фірм, що розвиваються [15, с. 69].

Назва «венчурний» походить від англійського «venture», яке, з одного боку, означає «ризик», а з іншого – «підприємство». Сам термін «ризиковий» має на увазі, що у взаєминах інвестора і підприємця, який претендує на отримання фінансування, присутній елемент ризику. Тобто венчурним можна вважати фінансування, яке спрямовується безпосередньо у підприємство і при цьому несе в собі невизначеність. Ризик властивий венчурному фінансуванню і без нього венчурне інвестування не існує [16; 17].

Поняття «венчур», «венчурний капітал», «венчурне інвестування» та «венчурне фінансування» нерозривно пов'язані з винахідницькою діяльністю, а також зі створенням і функціонуванням підприємства, що займається впровадженням результатів даної винахідницької діяльності в комерційне виробництво [26]. Тому для більш точного визначення поняття «венчурний капітал» необхідно розглянути його значення за стадіями розвитку підприємства.

Основна відмінність від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення рухомим чи нерухомим майном або заощадженнями. Єдиною гарантійною заставою служить відповідна частина акцій, менша ніж контрольний пакет існуючого або тільки створюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею.

Венчурний капітал – особлива форма вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику в розрахунок на швидке отримання високої норми доходу. З теоретичної та практичної точок зору представляє інтерес розгляд венчурного капіталу як різновиду фінансового, причиною якого є відокремлення і злиття з утворенням монополій старих традиційних форм суспільного капіталу – промислового, банківського, торгового. Фінансова форма сприяє мобільності капіталу, посилює його прагнення перетікати із стагнуючих галузей економіки в технологічно передові і швидко зростаючі. Однак фінансовий капітал одночасно посилює монополістичні тенденції в національному економічному організмі, що може служити гальмом розвитку продуктивних сил, науково-технологічної динаміки [31, с. 40]. Подібне не характерно природі венчурного капіталу, що відрізняється особливою інноваційністю, гнучкістю, мобільністю, ліквідністю і різновидом форм. Проте розгляд останнього як особливої функціональної форми фінансового капіталу недостатній для розкриття складного економічного змісту «венчура». Крім того, в ході відтворювальних процесів венчурний капітал виявляє здатність до особливої інтеграції з іншими видами ресурсів, які виступають у якості чинників економічної динаміки, що важко пояснити з позиції тільки його фінансової природи.

Вивчаючи економічну літературу, можна отримати чисельні визначення венчурного інвестування та венчурного капіталу. Кожен автор наводить власне трактування цього поняття, Єдиного визначення немає, але сутність сильно не змінюється. Наведемо деякі найбільш поширені визначення у вигляді табл. 1.1.

У літературних джерелах можна зустріти й інші визначення венчурного капіталу. Тому можна констатувати, що сьогодні єдиного науково обґрунтованого загальновизнаного визначення цього поняття немає. Венчурний капітал більшістю дослідників поняття розглядається у формі

інвестицій для створення нових, розширення існуючих підприємств чи реалізації окремих інноваційних проектів.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «венчурний капітал»

Джерело	Визначення
Перші ідеологи венчурного капіталу американські економісти Ж. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон	Венчурний капітал – фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень
Національна асоціація венчурного капіталу США (NVCA)	Венчурний капітал – це довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових та швидко зростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі
Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA)	Венчурний капітал – це пайовий капітал, наданий професійними фірмами, які інвестують і спільно управляють новими приватними компаніями або компаніями, що розвиваються, і які демонструють високий потенціал росту
Канадська асоціація венчурного та акціонерного капіталу (CVCA)	Венчурний капітал – це спеціалізована форма приватного акціонерного капіталу, який характеризується переважно високоризикованими інвестиціями в нові або молоді компанії, які прагнуть до зростання в технологічних та інших галузях, що створюють високу додану вартість
Федеральне агентство з науки та інновацій (Росія)	Венчурний капітал – це довгострокова інвестиція, реалізація якої відбувається під час продажу своєї частки акцій компанії за допомогою операції IPO (первинне розміщення акцій на фондовому ринку), тобто головне збільшити ціну новоствореного підприємства та вигідно його продати через 3-5 років
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
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

Термін «венчурний капітал» у кожній країні має свої особливості, пов'язані, насамперед, з відсутністю жорсткого державного регулювання венчурної діяльності. Ми спробували дослідити ці особливості, ґрунтуючись

на визначеннях венчурного капіталу, які використовують у своїй практичній роботі національні асоціації венчурного капіталу окремих країн і регіонів.

З урахуванням сукупності функцій венчурного капіталу нами були виявлені основні його принципи, які ми пропонуємо об'єднати в чотири групи:

Перша група пов'язана з організацією діяльності венчурних фондів і включає [62, с. 62]:

- 1) принцип спеціалізації фондів венчурного капіталу за сферами, стадіями і областями вкладень;
- 2) принцип створення фондів на основі спільності інвестиційних інтересів;
- 3) принцип вибору організаційно-правової структури венчурного фонду, яка дозволяє уникнути подвійного оподаткування.

Другу групу принципів складають принципи організації відносин з інвесторами венчурного капіталу:

- 1) заборона на вкладення власних коштів менеджерами керуючої компанії в проекти, що фінансуються фондом;
- 2) підзвітність дій керуючої компанії перед інвесторами;
- 3) підтримка партнерських відносин з інвесторами венчурного капіталу.

Третя група включає принципи, спрямовані на організацію різних етапів венчурного інвестування:

- 1) переважне фінансування високотехнологічних проектів;
- 2) відбір проектів, заснованих на людському потенціалі;
- 3) фінансування конкретного проекту, а не підприємства;
- 4) обмежене втручання в управління компанією;
- 5) підконтрольність діяльності менеджменту профінансованого підприємства;
- 6) допомога менеджменту портфельної компанії в управлінні.

Четверту групу складають принципи організації діяльності щодо зменшення ризиків венчурного інвестування:

- 1) диверсифікація ризику за проектами;
- 2) поетапне виділення коштів;
- 3) підтримка венчурним капіталістом активної позиції в управлінні підприємством.

Функції, принципи та особливості венчурного інвестування, визначені в процесі дослідження (рис.1.1), дозволяють сформулювати ряд методичних підходів, якими слід керуватися при організації, управлінні та мотивації венчурного інвестування. Проведений аналіз показує, що для здійснення венчурного інвестування інноваційних компаній необхідні оптимальне і грамотне поєднання не тільки інтелектуальної і виробничої праці, але також створення відповідної інфраструктури, що дозволяє визначити способи та джерела фінансування, реальні для української дійсності.

Європейська асоціація приватного акціонерного та венчурного капіталу (EVCA) розглядає приватний акціонерний капітал як капітал, що інвестується в компанії, які не котируються на фондових ринках; такий капітал може спрямовуватися на створення нової продукції та розвиток технологій, збільшення обсягів оборотного капіталу, закупівлю або зміцнення балансу компанії.

Інвестори, вкладаючи кошти у венчурні фонди, теж висувають певні умови: капітал надається підприємцям на визначений термін; на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити лише частину від розміру фонду; у разі продажу акцій фірми інвестор у вигляді винагороди отримує частину венчурної суми [69, с. 274].

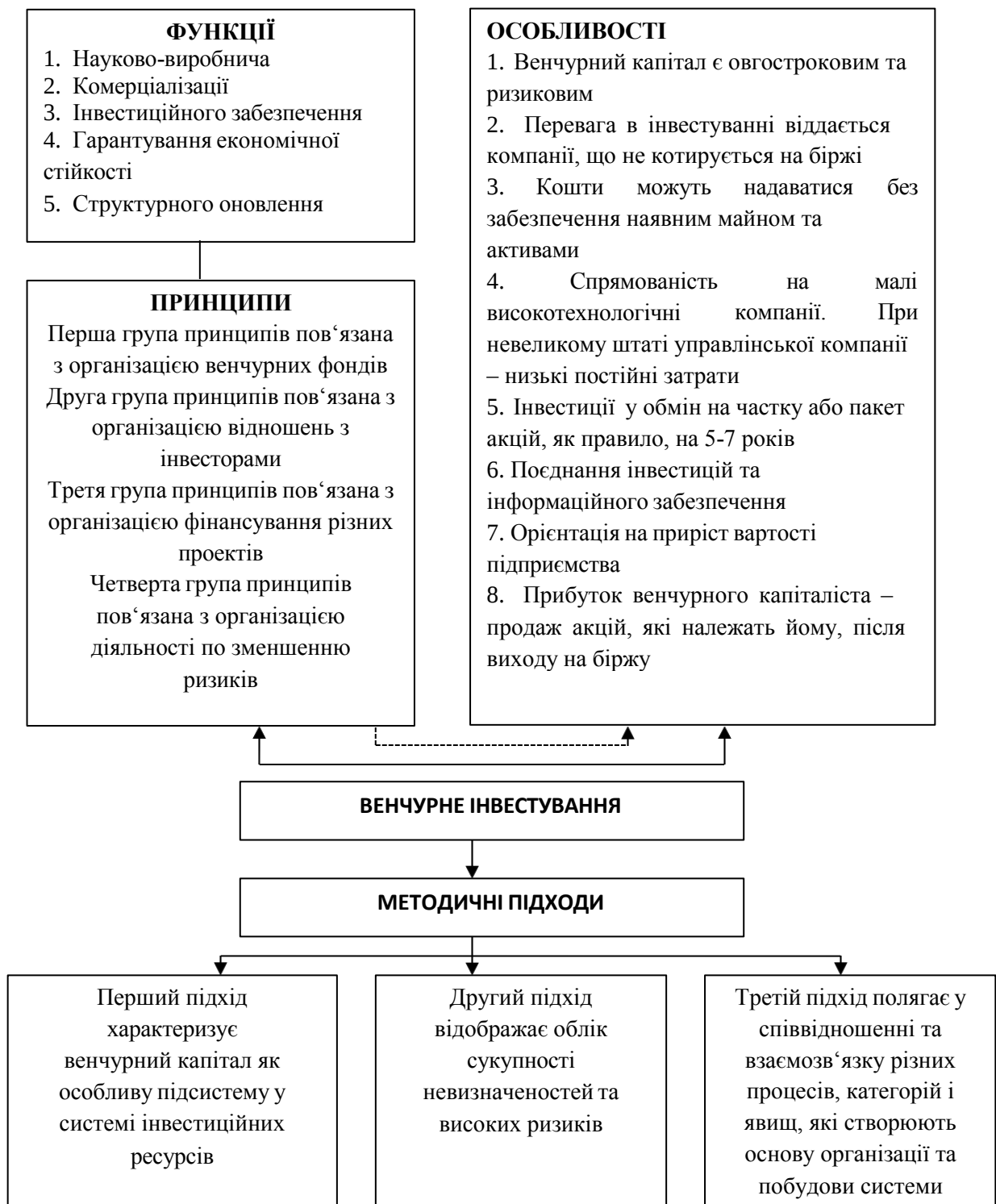


Рис.1.1. Структура венчурного інвестування

Переваги венчурного інвестування полягають у тому, що створювані невеликі фірми мають доступ до фінансових ресурсів, а також можливість консультацій з питань виробництва, фінансів, управління персоналом, чим забезпечуються гнучкість в управлінні та швидкість прийняття рішень.

Огляд класифікації видів венчурного інвестування [27; 38; 41; 59;] зумовлює потребу у систематизації та уніфікації синонімічних назв за етапами венчурного інвестування з метою уникнення невизначеності під час використання двох та більше термінів – синонімів одних і тих самих етапів. З цією метою пропонуємо виділити наступні види венчурного фінансування за такими різними класифікаційними ознаками (рис. 1.2).

Найбільш значущі ефекти впливу венчурного інвестування на економіку, полягають в наступному [26, с. 13]:

- покращення інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності, перш за все, малого інноваційного підприємництва, за рахунок переорієнтації деяких фінансових ресурсів;
- створення оптимальних (найбільш сприятливих) фінансових, кадрових, організаційних і нормативно-правових умов для венчурного інвестування „проривних інноваційних, у тому числі технологічних проєктів, які підвищують конкурентоспроможність вітчизняних товарів на світових ринках;
- розвиток малого інноваційного підприємництва в реальному секторі економіки, в науково-технічній сфері, високотехнологічному комплексі;
- сприяння комерціалізації результатів науково-технічної та інноваційної діяльності;
- сприяння модернізації корпоративного сектору економіки за рахунок формування в реальному секторі економіки критичної маси науково-інноваційних концернів, адекватних постіндустріального етапу науково - технічного прогресу;
- залучення в господарський оборот, в інвестиційний ресурс держави заощаджень населення тощо.

КЛАСИФІКАЦІЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ	
⇒	За етапами інноваційного процесу – це інвестування: - досліджень та розробок – ідеї інновації; - досліджень та розробок концепції нової продукції; - досліджень та розробок конструкції, прототипу, дослідного зразка інноваційної продукції; - маркетингових і технологічних досліджень для виведення інноваційної продукції на ринок; - етапу виробництва, зростання обсягів виробництва інноваційної продукції; - розширення діяльності підприємства щодо випуску інноваційної продукції (фінансування етапу експансії інновації).
⇒	За джерелами капіталу для інвестування інновацій – це стадії: - використання власних коштів, заощаджень засновників інноваційного підприємства; - залучення коштів сім'ї та друзів винахідників-засновників підприємства; - використання коштів приватних інвесторів. можливими джерелами є також кошти з приватних фондів багатих сімей, приватних осіб, кошти професійних венчурних фондів, компаній венчурного капіталу, промислових компаній, корпорацій тощо; - залучення венчурного капіталу професійних венчурних фондів, компаній венчурного капіталу. ймовірні джерела інвестицій – кошти промислових компаній, корпорацій, комерційних та інвестиційних банків, інших фінансових інститутів, індивідуальних інвесторів, інколи – залучення коштів через публічне розміщення акцій інноваційного венчурного підприємства (IPO); - залучення венчурного капіталу професійних венчурних фондів, компаній венчурного капіталу, комерційних та інвестиційних банків, інших фінансових
⇒	За етапами життєвого циклу інноваційного підприємства: - „передпосівне фінансування (early stage); „посівне фінансування (seed); - початкове фінансування (start-up); - мезонінне фінансування (mezzanine financing); - „брідж-фінансування (bridge financing); - пізнє фінансування (second financing); викуп контрольного пакету (buy-out, buy-in).
	За способом вкладання коштів:
	- внесок в статутний капітал; - придбання цінних паперів; - надання інвестиційного кредиту; - опосередковане вкладання коштів.
⇒	За формою організації венчурного підприємства: - участь як партнера з обмеженою відповідальністю у фондах; - придбання акцій через ринок цінних паперів; - організація внутрішнього венчуру; - пряме фінансування.

Рис. 1.2. Класифікація венчурного інвестування

Вказані вище ефекти впливу венчурного інвестування на економіку забезпечують „баланс пріоритетів соціально-економічного розвитку, а пошук цього балансу є важливим і актуальним завданням, від розв'язання якого залежить не тільки напрямок, але й успіх реалізації стратегії інноваційного розвитку національної економіки.

Отже, венчурний капітал відіграє ключову роль у процесі науково-технічного розвитку сучасної ринкової економіки, і можна зробити висновок, що венчурні інвестиції є важливою ланкою інноваційної діяльності підприємств. Тому з метою трансформування системи національного господарства слід підіймати науково-технічний рівень нашої держави з використанням світового досвіду фінансування інноваційної сфери. Розширення джерел венчурного капіталу надасть можливості отримувати інвестиції в інноваційні проекти та буде сприяти комерціалізації наукових досягнень. Розвиток венчурного інвестування та створення нових високотехнологічних компаній не є випадковістю, а обумовлені взаємною зацікавленістю інвесторів і творців нових венчурних підприємств, а також особливостями і перевагами венчурного капіталу.

1.2. Передумови формування та функціонування венчурного інвестування інноваційної діяльності

На становлення і розвиток венчурної діяльності взагалі та венчурної діяльності підприємств зокрема в Україні здійснюють різнорівневий вплив дуже багато різноспрямованих факторів різної природи. Така багатоваріантна відкрита система слабо піддається цілковитому урахуванню, що вимагає виокремлення узагальнених найбільш впливових, значущих параметрів з метою їх подальшого урахування і управління.

Інвестиційна фірма – компанія по цінним паперам, яка не впроваджує інші види діяльності, має можливість притягнути активи для

втілення загального інвестування шляхом емісії цінних паперів і їх розміщення. Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю в порядку, встановленому для цих товариств, та здійснює діяльність щодо спільного інвестування.

У теоретичних дослідженнях венчурний капітал в основному представляється як інвестиційні потоки в інноваційні компанії або перспективні проекти, що в довгостроковій перспективі можуть забезпечити суттєвий ефект і високу рентабельність компаній, але подібні інвестиції пов'язані з високими ризиками. На практиці венчурний капітал об'єднує в собі функції інноваційного розвитку та фінансування компаній на етапі високого ризику інвестиційної діяльності.

На даний момент у національних економічних системах головними чинниками, що визначають їх конкурентоспроможність, є інноваційні, технологічні, наукові знання та вміння персоналу. Венчурний капітал дозволяє оптимізувати життєвий цикл інноваційної діяльності, оскільки є економічним інструментом підтримки ефективності економіки знань. Досвід ряду зарубіжних країн свідчить про те, що більше 80% приросту ВВП в умовах 5-6 технологічного укладу досягається за рахунок застосування результатів економіки знань у всіх видах господарської діяльності [65, с. 112].

Венчурний капітал дозволяє здійснити інтеграційні і оптимізаційні функції інвестиційних та інноваційних процесів з метою вирішення завдань соціально-економічного розвитку. По суті, він є інтегруючим механізмом відтворювального процесу. Венчурну діяльність можна визначити двояко: в широкому сенсі під нею розуміється будь-який вид ризикової діяльності, спрямованої на освоєння нових «ніш» на ринку; у вузькому – ризикова діяльність, спрямована на створення принципово нової продукції, технологій, видів послуг [50, с. 84].

Суб'єктами венчурної діяльності виступають, по-перше, наукові та технічні працівники, які мають нові перспективні ідеї, але не мають коштів для їх реалізації і не володіють спеціальними знаннями для доведення проекту до комерційного успіху; по-друге, організатори венчурних фірм, що мають спеціальні знання в області менеджменту, маркетингу і можуть утворити венчурний фонд, що фінансує венчурні фірми; по-третє, організації, корпорації, фонди (пенсійні, страхові), приватні підприємці, зарубіжні фірми і т.п., які надають свої кошти в якості джерел утворення венчурного фонду. Держава також є важливим суб'єктом венчурної діяльності.

Механізм, що регулює венчурну діяльність, в корені відрізняється від традиційних економічних рішень. Венчурне фінансування має такі характерні риси (рис. 1.3).

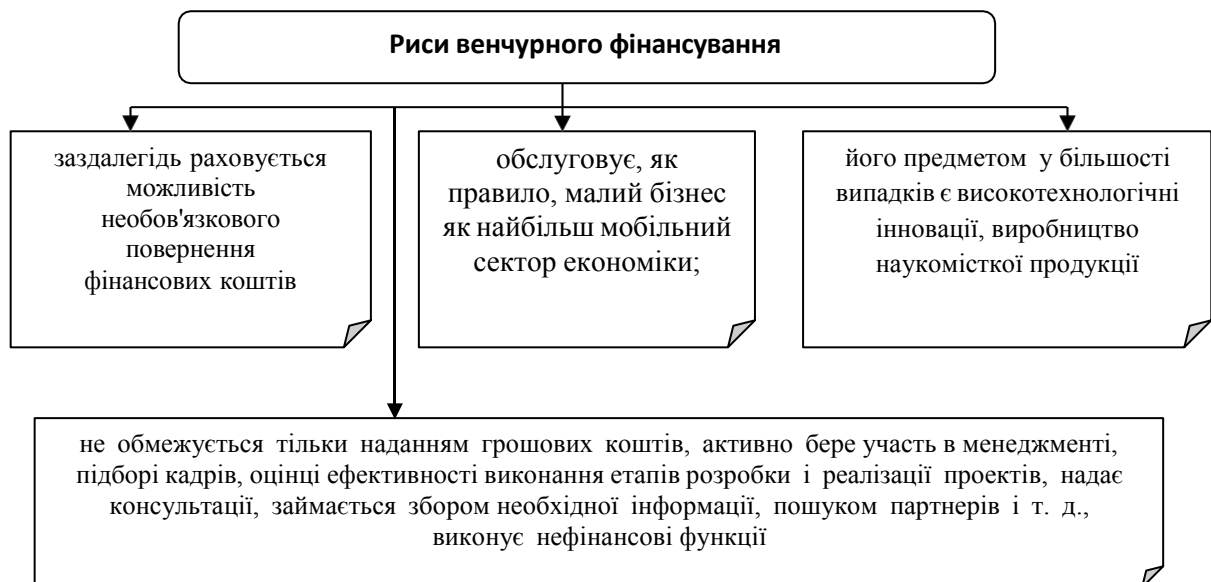


Рис. 1.3. Риси венчурного фінансування

В економічних системах країн ринкового типу склалися об'єктивні передумови для створення венчурного механізму. До них слід віднести становлення і розвиток підприємництва, а також нову роль, яку взяв на себе малий бізнес в економіці розвинених країн. Інноваційній сфері іманентно властива необхідність приймати рішення в зоні підвищеного ризику. З розвитком підприємництва накопичується досвід прийняття рішень в умовах невизначеності. При цьому підприємець повністю бере на себе відповідальність за наслідки прийнятих ним рішень. У

розвинених економічних системах на певному етапі малий бізнес не тільки грає роль обслуговуючої ланки великого бізнесу, але і виступає каталізатором економічного зростання якісно нового змісту. Якщо на макрорівні малі підприємства забезпечують гнучкість і мобільність у задоволенні нових потреб, особливо індивідуальних, сприяють переливу капіталу, підтримці зайнятості та створенню нових робочих місць, то на мікрорівні одна із найбільш важливих переваг малого бізнесу полягає в можливості розкрити творчий потенціал людини [44].

Організаційно-економічний механізм венчурної діяльності є невід'ємною частиною системи підтримки малого і середнього інноваційного підприємництва, високотехнологічних проектів і входить в національну інноваційну систему. Механізм венчурної діяльності виступає невід'ємною частиною господарського механізму [49, с. 211].

Фінансові відносини виникають тільки при русі капіталу і виконують функції розподілу та перерозподілу вартості. Матеріальним вираженням фінансових відносин є спеціалізовані грошові фонди, що дозволяють концентрувати капітал на дохідних напрямках суспільного виробництва. Беручи участь у високоризикових проектах, які не можуть бути профінансовані з традиційних джерел, венчурний капітал тим самим приймає участь у виробництві благ і, крім того, сам виступає у вигляді блага, задовольняючи потребу підприємців у фінансових ресурсах [64, с. 29].

Можна запропонувати наступне визначення організаційно-економічного механізму венчурної діяльності: організаційно-економічний механізм венчурної діяльності являє собою систему організації економічних відносин господарюючих суб'єктів з метою формування, розподілу і використання фондів грошових коштів для інвестування та реалізації венчурних проектів з високим рівнем ризику.

Структура механізму венчурної діяльності складна і може бути описана різними способами. На нашу думку, необхідно виділити наступні елементи організаційно-економічного механізму венчурної діяльності:

суб'єкти; об'єкти; цілі; принципи; технологія (процес); форми та методи.

Взаємодія цих елементів представлена на рис. 1.4.

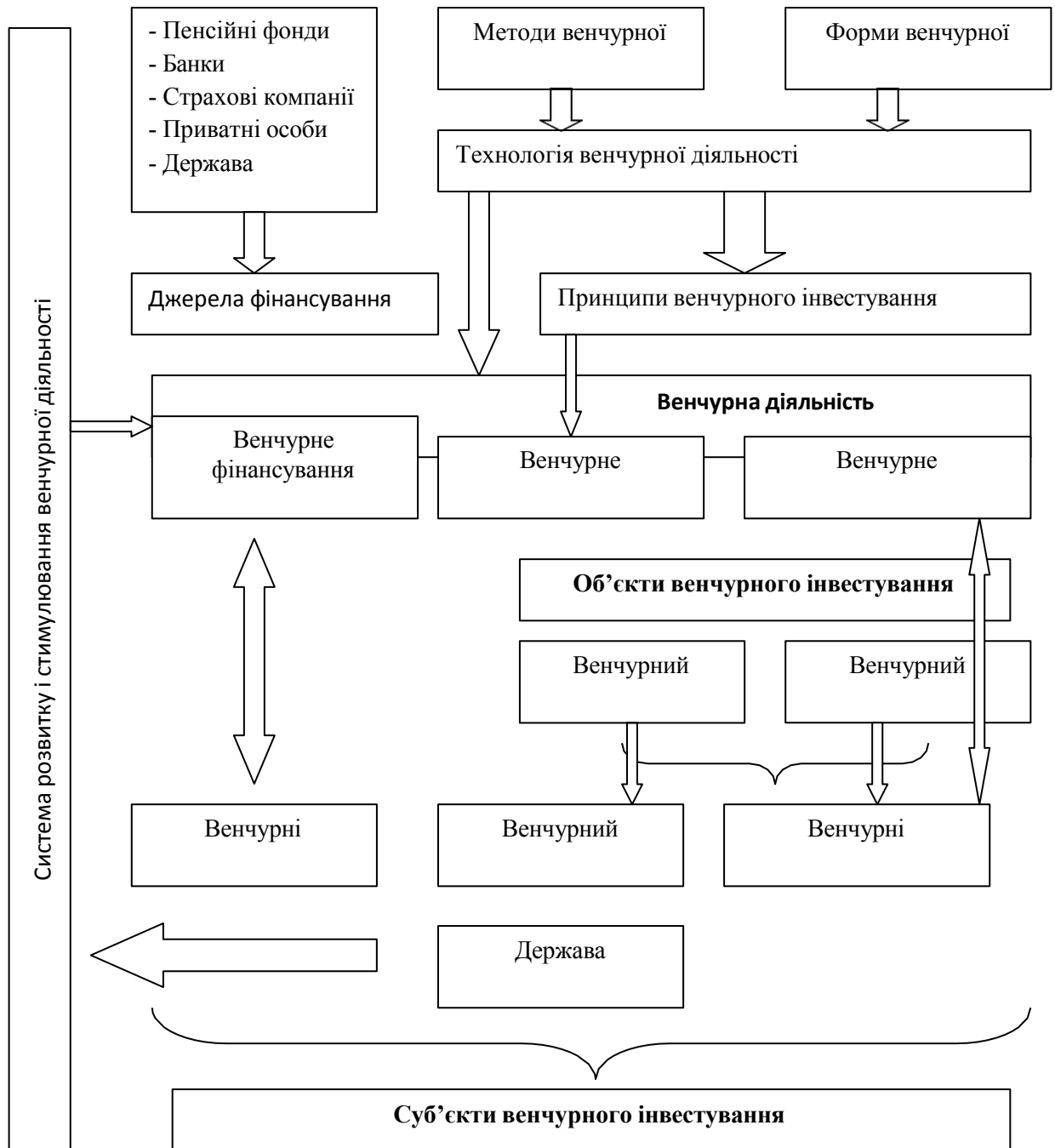


Рис.1.4. Концептуальний підхід до формування організаційно-економічного механізму венчурної діяльності

Основою організаційно-економічного механізму венчурної діяльності є його «ядро», на якому формуються всі елементи механізму. Такою базовою складовою, на нашу думку, є господарюючі суб'єкти, а також економічні відносини, які формуються у цих господарюючих суб'єктів у процесі венчурного інвестування [57, с. 49].

Для функціонування механізму венчурного фінансування необхідні наступні основні суб'єкти:

- венчурні фірми (підприємці), які залучають венчурні інвестиції для реалізації венчурних проектів;
- інвестори венчурного капіталу, готові надати свої фінансові ресурси венчурним фондам і посередникам для ризикових вкладень в компанії;
- венчурні фонди (венчурні компанії), в тому числі корпоративні, та інші фінансові посередники, що акумулюють кошти інвесторів і частково надають їх венчурним фірмам;
- державні інститути, що займаються діяльністю з регулювання економічних, фінансових, бюджетних відносин, розробкою та реалізацією інвестиційної та інноваційної політики.

Представлений механізм венчурного фінансування включає такі складові елементи: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій. Життєвий цикл венчурного інвестування впливає на обсяги інвестиційних потоків і розміри передбачуваного прибутку, одержуваного інвестором у разі здійснення інноваційного проекту. При цьому стадії венчурного інвестування можуть мати специфічні особливості з урахуванням параметрів зовнішнього і внутрішнього середовища. Заслуговує на увагу розгляд основних етапів процесу венчурного інвестування та особливостей їх реалізації в умовах національної економіки. На етапі формування венчурного фонду здійснюється акумуляція коштів інвесторів.

На другому етапі здійснюється пошук прибуткових та інноваційних проектів. Український венчурний бізнес має певні проблеми, пов'язані з роботою з компаніями-реципієнтами: 1) співробітники потенційних венчурних фірм не мають достатньої професійної підготовки та вміння працювати з венчурними фондами; 2)

відсутня достатня інформованість українських підприємців щодо принципів співпраці з венчурними інвесторами.

Третій етап характеризується дослідженням фінансово-економічної, юридичної, технологічної сторін фірми. На цьому етапі венчурні фонди з переважанням іноземного капіталу віддають перевагу фірмам, які були рекомендовані «західними» партнерами або які мають зв'язок із світовими ринками. Неформальні зв'язки та бізнес-контакти є дуже важливими для фірм-реципієнтів.

Четвертий етап характеризується управлінням проектом та консалтинговою допомогою при виникаючих проблемах і питаннях у фірм-реципієнтів. З причини недостатньої інформованості українських підприємців більшість із них вважає, що при венчурній формі інвестицій компанія переходить під суцільний контроль венчурного фонду.

На останньому етапі інвестор здійснює вихід з проекту. У зв'язку з недостатнім розвитком фондового ринку в Україні вивід акцій фірми через IPO має суттєві проблеми через відсутність механізмів, які можуть адекватно оцінити вартість акцій фірми. Науковцями [42; 45; 50; 51] виділяються стадії розвитку компанії та стадії життєвого циклу венчурного капіталу (табл. 1. 2.).

Таблиця 1.2

Стадії венчурного фінансування

Назва стадії	Характеристика
Стадія «посівного» фінансування («seed»)	достартове фінансування нового проекту або інвестування коштів на початковій (посівній) стадії розвитку фірми. Вона охоплює період від декількох місяців до року. На цій стадії розвитку компанія потребує вливання фінансових коштів, які спрямовуються на обґрунтування комерційної доцільності ідеї з теоретичної та практичної точок зору
Стадія початкового фінансування («start-up»)	етап стартового фінансування проекту. На цій стадії компанія вже має формальний бізнес-план та дослідні зразки, існує колектив менеджерів, отримані результати дослідження ринку і ведеться робота щодо виходу продукції на ринок. Ризик інвестицій залишається на достатньо високому рівні, але їх очікуваний дохід на рік знижується порівняно з етапом «seed» на 35-50%.

Стадія зростання («early stage, early growth»)	етап раннього зростання фірми – характеризується безпосереднім початком практичної діяльності, яка пов'язана з випуском нової продукції або комерціалізацією нової послуги. На цій стадії компанія ще не генерує достатнього об'єму прибутків, які б забезпечували розширення діяльності, створення оборотних фондів та сплату платежів. Виходячи з досвіду різноманітних венчурних фірм, отримання «точки беззбитковості» припадає саме на цю стадію.
Стадія розширення («expansion»)	компанія займає певні позиції на ринку, але має зростаючі потреби у фінансових коштах, які спрямовуються на збільшення основних фондів і капіталу, виробничих потужностей та оборотного капіталу, проведення додаткових маркетингових досліджень і програм задля розширення діяльності венчурної фірми, підвищення репутації серед споживачів та вдосконалення продукту, що випускається, або послуги, яка пропонується.
Стадія підготовки до виходу на ринок цінних паперів («mezzanine»)	етап коли компанія, що демонструє сталий розвиток в умовах інтенсивної конкуренції і виконує венчурне інвестування в певні одноразові операції, на придбання компанії її менеджментом (ManagementBuy-Out) та вирішення поточних проблем.
Завершальна стадія розвитку венчурної фірми – «ліквідність»	компанія займає міцні позиції на ринку та отримує стійкий прибуток, але дохід інвестора, який входить в інвестиції на цій стадії, є найнижчим.

Варто зауважити, що на стадії зростання та наступним за нею притаманна участь інвесторів в управлінні компанією. Існують певні особливості такого співробітництва:

- інвестор обов'язково включається до складу ради директорів з метою обговорення питань, які стосуються укладення договорів з покупцями або постачальниками, встановлення і корегування стратегії та відповідно цілей фірми, затвердження різноманітних кошторисів і бюджетів;
- інвестор не бере участі в операційному управлінні фірмою.

Можна зробити висновок, що венчурний капітал, прагнучи до зростання своєї вартості в ході інноваційних процесів, об'єктивно «зацікавлений» у його активному прискореному перебігу, в найбільш повній ринковій реалізації. Тому крім здійснення інвестицій він бере участь в управлінні інноваційними проектами, надає різні послуги підтримки, тобто активізує інноваційну діяльність не тільки як фінансовий ресурс. Ринок венчурного капіталу виступає активним інтегратором науки, виробництва і ринкової економіки в цілому.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МАКРО ТА МІКРОСЕРЕДОВИЩА ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

2.1. Венчурне фінансування в Україні: сучасні тенденції та особливості розвитку

Для будь-якої країни значну роль відіграє інвестування, яке сприяє розвитку економіки. Якщо інвестування в основні засоби є необхідним для нормального функціонування підприємства, підтримання стабільного рівня доходу, то фінансування нових бізнес-ідей або підприємств, які тільки розвиваються шляхом вкладення венчурних інвестицій є вагомим поштовхом до інноваційного розвитку економіки. Венчурне інвестування приваблює вкладників високим рівнем доходу, але консервативні інвестори не надають перевагу такому виду вкладень, що обумовлено великими ризиками, повною невизначеністю в майбутньому. Інноваційний розвиток не можливий без венчурного інвестування, це найпоширеніший метод фінансування нововведень через те, що винахідники найчастіше не мають необхідну кількість коштів для впровадження своєї ідеї в життя. Тому, в умовах сьогодення, нагальною проблемою є аналіз динаміки венчурного інвестування в Україні та світі, виявлення його впливу на інноваційний розвиток.

За умов розвитку високими темпами інформаційних технологій, вони є однією зі стратегічних галузей провідних економік світу, а також поширеним є венчурне інвестування як найкращий спосіб фінансування цієї сфери. Впровадження інновацій є ризиковим видом діяльності, тому що вони пов'язані з невизначеністю майбутніх результатів. Для фінансування таких заходів зазвичай не вистачає власних коштів, банківські установи неохоче надають кредити через високу ризикованість, що відштовхує й консервативних інвесторів. У даному випадку найкращим видом фінансування є венчурні інвестиції. Особливості інвестування венчурного капіталу в Україні узагальнені на рисунку 2.1.

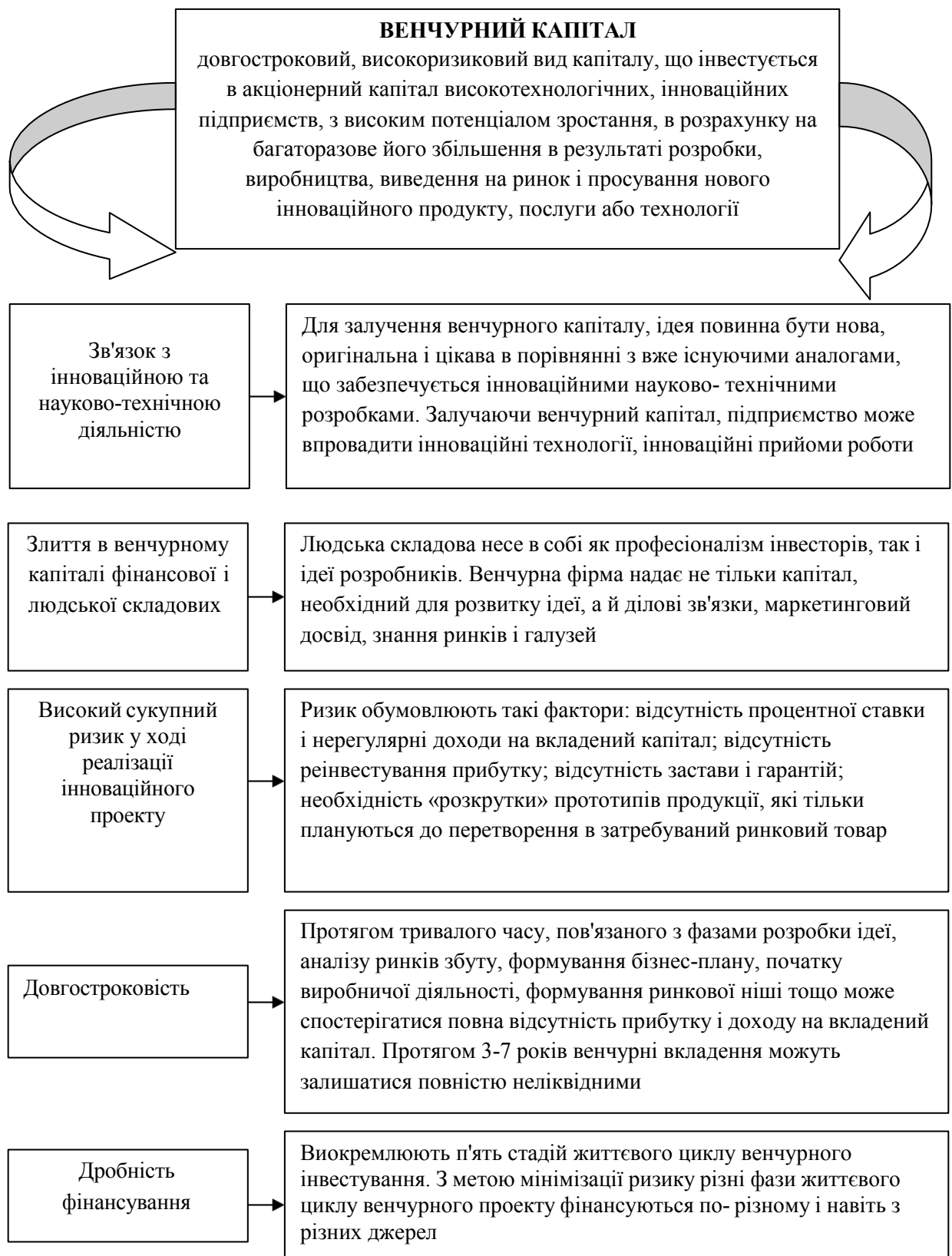


Рис. 2.1. Особливості інвестування венчурного капіталу України

Венчурні інвестори відносяться до вкладників, які погоджуються з великим рівнем ризику задля отримання високого доходу. Інвестування у оновлення обладнання та розширення виробництва не є привабливими для

таких типів інвесторів. Створення start-up, нової продукції, технології, за сприятливих умов, можуть принести великий прибуток, саме тому венчурні інвестори вкладають свої кошти в інноваційну діяльність.

Особливості венчурного фінансування інноваційної діяльності полягають у наступному [52]:

- високі ризики вкладення коштів, які проявляються у відсутності гарантій повернення вкладеного капіталу;
- механізмом фінансування інноваційних компаній венчурними фондами є пряма покупка їх акцій;
- можливість впровадження представника венчурної компанії в раду директорів інноваційного підприємства, тим самим з'являється можливість впливати на процес прийняття рішень. У разі кредитування така практика не застосовується;
- венчурний інвестор не зацікавлений у розподілі прибутку та отриманні відсотків, оскільки як співвласник підприємства, він має право на її частину. (рис. 2.2) [45].

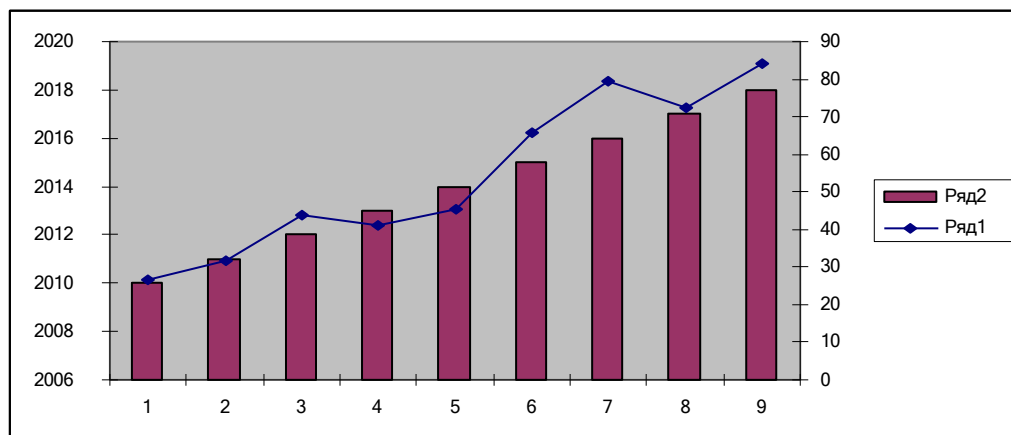


Рис. 2.2. Обсяг венчурних інвестицій в США, млрд. дол. США

З наведеного рис. 2.2. видно, що обсяг інвестування значно зріс (з 36,9 млрд. дол. США у 2017 р. до 84,2 млрд. дол. США у 2021 р.), на 128 %. Найбільше піднесення відбулось протягом 2018-2020 рр. На рис. 2 наведено структуру венчурних інвестицій за етапами розвитку підприємств, які є об'єктами вкладення.

За оцінкою міжнародної Організації економічного співробітництва і розвитку, на частку малих фірм у промислово розвинених країнах припадає 20-30 % усіх новацій, хоча частка малих підприємств у витратах на нововведення становить 4-5 %. У США, наприклад, на малі фірми за останні роки припадає 25-30 % великих винаходів. Витрати на один винахід у малих фірмах становлять близько 87 тис. дол. проти 2 млн. дол. у великих корпораціях. Для стрімкого розвитку венчурній діяльності у США знадобилось усього 20 років: ще наприкінці 1970-х рр. більшість скептиків пророкували їй швидкий крах, а вже у середині 1980-х рр. констатували відродження глобальної конкурентоспроможності.

Вартість активів венчурних ІСІ займає незначну частку в обсязі ВВП України, зберігаючи стійку тенденцію до зниження. Порівняно з міжнародним досвідом представлені значення в діапазоні від 9% до 12,5% є досить невеликими, оскільки активи ІСІ в розвинених країнах перевищують 50% ВВП, а в США – величину ВВП. Тим не менше представлені значення цілком прийнятні для українського ринку інвестування, що знаходиться на етапі свого становлення. Окрім того, доцільно розглянути та проаналізувати структуру венчурних інститутів спільного інвестування в Україні за 2018–2022 рр. (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Структура активів венчурних ІСІ в Україні протягом 2018– 2022рр., %

Структура активів	Роки				
	2018	2019	2020	2021	2022
Інші активи	64,14	66,57	68,96	75,65	74,26
Нерухомість	2,47	2,46	2,22	2,71	2,87
Грошові кошти та банківські депозити	2,20	2,30	1,50	1,44	1,39
Банківські метали	0,01	0,00	0,01	-	-
ОВДП	0,04	0,01	0,05	0,05	0,07
Акції	11,47	11,49	15,17	10,47	11,93
Облігації підприємств	7,08	6,33	4,08	3,81	3,69
Векселі	12,47	10,50	7,96	5,83	5,68
Заставні	0,10	0,05	0,01	0,01	0,01
Інші ЦП	0,01	0,07	0,04	0,03	0,11

У 2021 р. в Україні було укладено 87 інвестиційних угод з українськими інноваційними компаніями, що на 32% більше, ніж у 2020 р. Особливістю інвестиційного ринку в 2021 р. стало те, що інвестори були більш сконцентровані на вкладенні коштів у компанії на початковому, посівному (Seed), етапі. Таких угод було 73, а середній розмір інвестицій в одну компанію становив більше 500 тис. дол. Можна очікувати, що компанії, які отримали «стартовий капітал», будуть у майбутньому залучати значні інвестиції. Важливо відзначити, що з урахуванням усіх інвестицій середній обсяг у 2021 р. становив 1 млн. дол. США.

Інвестори США є одними з найпотужніших вкладників у суб'єкти господарювання інших країн. США займає друге місце серед регіонів походження венчурних інвестицій в Європі (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Джерела фінансування венчурного капіталу в Європі, млрд. євро

Період	США	Європа	Азія	Інші країни
2018	2,2	3,6	0,1	0,2
2019	3,4	6,0	0,8	0,4
2020	4,9	9,5	0,9	0,2
2021	4,6	11,0	1,4	0,5
2022	6,6	11,1	3,4	1,0

Згідно даних табл. 2.2, близько 30 % венчурного капіталу в Європі припадає на США. Найбільший обсяг належить європейським інвесторам – 11,1 млрд. євро у 2022 р.. Частка Азії є найменша, хоча вона збільшилась більше ніж вдвічі у 2022 р. (3,4 млрд. євро) порівняно з 2021 р. (1,4 млрд. євро). Динаміка загального обсягу венчурних інвестицій у Європі є не такою стрімкою як у США та для неї характерні часті коливання.

Загальна зміна обсягу венчурних інвестицій за даними рис. 3 з 2018 р. – 2128 млрд. євро до 2022 р. – 3753 млрд. євро та складає приріст у 76 %. Найбільшими інвесторами у Європі є інвестиційні фонди.

Згідно рис. 4 частка інвестиційних фондів серед загального обсягу венчурних інвестицій – 67,7%. у 2022 р. Вона мала позитивну тенденцію

протягом останніх років. Частка корпоративного фінансування становить 29,1% та бізнес-ангелів, краудфандінгу та інших інвесторів – 3,2%.

Основними перевагами венчурних інвестиційних фондів серед інших інститутів спільного інвестування є те, що їм властиві порівняно незначні нормативні обмеження і менші регулятивні вимоги з боку законодавства, а отже вони мають більше можливостей і є більш гнучкими. Щоб створити конкурентоспроможні інвестиційні фонди, потрібно акумулювати кошти інвестиційних компаній, банків, страхових компаній. Досить важко дрібним суб'єктам господарювання самостійно створити інновацію, вивести її на ринок і займати сталі місця на цьому ж ринку. Тому, об'єднавши від кожного чи то частинку коштів, чи саму ідею, розробку, дослідивши досить детально всі нюанси, світ може побачити щось незвичайне і не схоже на інше.

Україна посіла 43 місце із 126 згідно зі звітом GLOBAL INNOVATION [79]. Щодо України, також можна відмітити тренд зростання кількості та обсягів угод. Згідно з дослідженням TECH ECOSYSTEM GUIDE TO UKRAINE 2019, інвестиції в українські стартапи у 2018 р. склали \$290 млн. У 2017 р. ця сума була дещо меншою — \$265 млн. При цьому Україна не відстає від глобального тренду: кількість укладених угод менша, ніж у 2017 р. — 33 проти 44 (рис. 2.4).

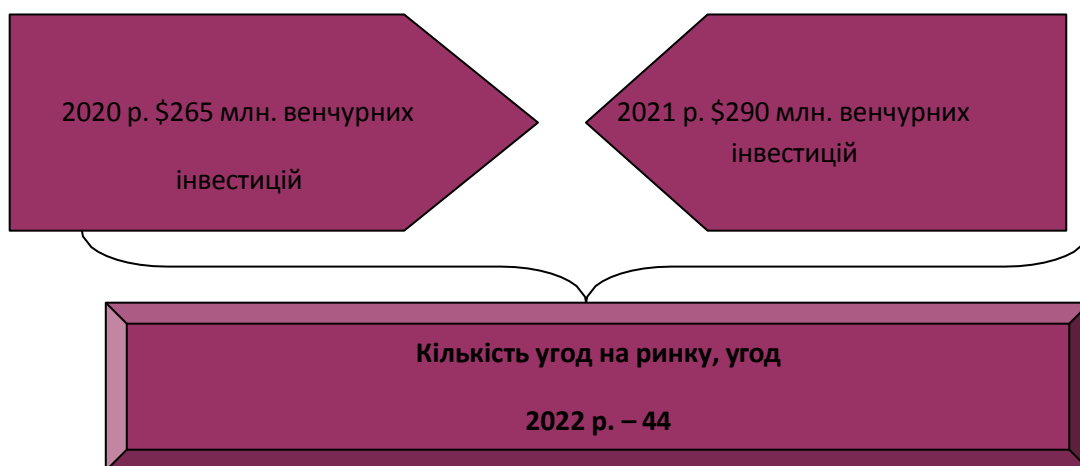


Рис. 2.4. Кількість угод та обсяг венчурних інвестицій в Україні, 2021-2022 рр.

ТОП 5 найбільші відомі угоди в Україні в 2018—2019 рр.: 1. Gitlab — \$130 млн 2. Grammarly — \$110 млн 3. BitFuri — \$110 млн 4. NEUROMATION — \$70 млн 5. People.ai — \$37 млн [2]. Венчурний бізнес в Україні у традиційному розумінні лише починає формуватися, і серед чинників, що впливають на вітчизняний ринок венчурних інвестицій, переважають такі, що гальмують розвиток цього ринку.



Рис. 2. 5. Основні причини, що перешкоджають розвитку венчурного інвестування в Україні

Підвищення ефективності венчурних інвестицій знаходяться у площині вдосконалення механізму їх залучення для впровадження інноваційних проектів на основі: – створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і

політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування;

- підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проекти малих і середніх фірм шляхом створення інституту державного страхування і гарантування венчурних інвестицій;
- зростання частки організованого ринку цінних паперів для створення сприятливих умов для ефективного продажу венчурними інвесторами пакета акцій компаній, які є об'єктами інвестування;
- вдосконалення інфраструктури для забезпечення інтенсифікації інноваційно-інвестицій - них процесів та управління венчурним капіталом, зокрема формування технологічних інкубаторів, технопарків, технополісів;
- поліпшення організаційно-управлінських умов венчурної індустрії в розрізі ефективного управління та планування;
- розвиток системи сервісних та інформаційних послуг, що забезпечило б підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування [94].

Для України розвиток венчурного інвестування є можливістю не тільки стабілізувати економіку, а й надати їй значні темпи зростання. Україна має достатньо низькі обсяги інвестування, що спричинено відсутністю довіри до інвестиційних фондів у населення, нестабільність економічної ситуації, за якої дуже складно спрогнозувати майбутній результат інвестування. Все це негативно впливає на стан економіки, розвиток інформаційних технологій, нанотехнологій. Яскравими прикладами для країни є США та Європа, у яких дуже поширеним є такий вид фінансування розвитку підприємств. США характерна тенденція зростання обсягів венчурного вкладень в економіку, причому у цьому секторі представлено багато видів інвесторів та об'єктів вкладення. Для України темпи зростання венчурного інвестування є набагато

менші, входження іноземних інвесторів є складнішим та загальна економічна ситуація є нестабільною, що заважає розвитку даного виду інвестування. Отже, необхідно розробити стратегію покращення інвестиційного клімату та розширення венчурного інвестування, до основних заходів якої повинні входити: перегляд законодавчої бази, покращення інвестиційного клімату та заходи щодо стабілізації економічної ситуації в країні.

2.2. Аналіз економіко-інноваційного функціонування ПрАТ «Київстар»

ПрАТ «Київстар» є материнською компанією дочірніх підприємств ДП «Старавто» та ТОВ «Стармані». Фінансова інформація дочірніх підприємств включена до консолідованої фінансової звітності ПрАТ «Київстар», власника часток участі у капіталі дочірніх підприємств. З огляду на розмір ПрАТ «Київстар» та його діяльності, ми провели повноцінний аудит тільки для Компанії. Жодне із дочірніх підприємств не складало, окремо та в сукупності, понад 1% від загальної виручки Групи або загальних активів Групи. Щодо цих дочірніх підприємств ми виконали аналітичні процедури оцінки ризиків. Завдяки виконанню процедур на рівні ПрАТ «Київстар» у поєднанні з процедурами на рівні дочірніх підприємств ми отримали достатні та прийнятні аудиторські докази щодо фінансової інформації Групи в цілому, які формують основу для висловлення нашої думки щодо консолідованої фінансової звітності [45].

Київстар сьогодні найбільший оператор телекомунікацій України, який надає послуги зв'язку та передачі даних на основі широкого спектра мобільних і фіксованих технологій, у тому числі 4G. Абонентами компанії є понад 26 млн. клієнтів мобільного зв'язку і 810 тис. клієнтів фіксованого широкосмугового інтернету. Київстар входить до складу VEON, однієї з найбільших у світі інтегрованих телекомунікаційних компаній, з головним офісом у Нідерландах. Компанія працює на ринках країн СНД, Європи, Азії, Африки, а її акції знаходяться у вільному обігу на біржі NASDAQ (Нью-Йорк) та Euronext (Амстердам). Київстар досяг значних успіхів завдяки

інвестиціям в розвиток мобільної мережі, яка охоплює всі великі та малі міста України, а також понад 28 тис. сільських населених пунктів, усі основні національні й регіональні траси, більшість морських та річкових узбереж. Компанія надає роумінгові послуги в 195 країнах на п'яти континентах [45].

Київстар забезпечив понад 50 мільярдів гривень надходжень до держбюджету у вигляді податків та обов'язкових платежів і майже 35 мільярдів гривень інвестицій у розвиток телеком-інфраструктури України.

Як національний телеком-оператор, Київстар активно сприяє модернізації телеком галузі України и впроваджує інноваційні послуги. Так, 1998 року компанія першою запропонувала абонентам послугу SMS, а 2000-го — першою почала надавати доступ до мережі інтернет за технологією WAP. Також Київстар першим впровадив «пакетні» тарифні плани без плати за хвилини та скасував помегабайтну тарифікацію інтернету.

Основними завданнями, які визначені компанією були [45]:

- Пріоритетом Київстар є розвиток в Україні технологій зв'язку світового рівня. Компанія активно інвестує у розширення території мережі 3G та створення технічної бази для швидкого оновлення стандартів мобільного зв'язку. Піклуючись про те, щоб кожен українець міг використовувати переваги швидкісної передачі даних, компанія за 2015 і 2016 роки інвестувала в модернізацію і розвиток мережі понад 9,4 млрд. грн.. (враховуючи сплату за ліцензію на зв'язок 3G). Завдяки цьому Київстар зробив крок назустріч технології зв'язку наступного покоління 4G/LTE.
- У 2015-2018 роки Київстар оновив більшу частину радіомережі, встановивши мультистандартне обладнання. Мета модернізації – підготовка мережі до «вибухового» зростання трафіку передачі даних і впровадження нових стандартів зв'язку.
- 2016-й став роком трансформації компанії в провайдера цифрових послуг. Першим масштабним проектом в рамках стратегії трансформації Київстар стало впровадження Digital Stack – нової цифрової IT-інфраструктури. На розвиток діджитал-напрямку працюють нові сервіси, розроблені і

запроваджені для зручності користування онлайн-послугами з мобільного у будь-яких сферах життя. З метою розширення доступу клієнтів до мережі швидкісного Інтернету і сервісів Київстар запровадив зручні онлайн-тарифи: ще більше дзвінків, мегабайтів Інтернету, безлімітний доступ до соцмереж і месенджерів, а, крім того, відтепер музика та відео без плати за використаний трафік.

- Протягом 2016-2018 років компанія виконувала свої обов'язки перед державою і суспільством та запровадила низку освітніх та соціальних проектів. Зокрема, Київстар підтримував розвиток українських стартапів, розробників та підприємців, що працюють у сфері онлайн-технологій.

Вливі інноваційного чинника на діяльність підприємства сьогодні є радикальним і комплексним. Надзвичайно важливим для провідних фірм та компаній використовувати ефективні та незастарілі технології. Саме тому, що якщо компанії володіють інноваціями, які є стимуляторами розвитку підприємства, вони забезпечують собі перемогу як і в конкурентній боротьбі, так і в лідерстві на ринку.

Саме тому підприємство повинно базуватись на нових рішеннях у галузі техніки і технології, а також на використанні нових організаційних форм і економічних методів господарювання.

Прийняття та реалізація таких рішень і є змістом інноваційної діяльності. Саме тому, оцінюючи ефективність необхідно розрізняти її критерії та показники. Адже саме показники економічної ефективності нам дають інформацію про те, наскільки ефективно використовує підприємство набутки інноваційної діяльності.

Саме тому доцільно проаналізувати ефективність використання застосування інноваціями на ПрАТ «Київстар» за вихідними документами (табл.2.3) (Додаток Г).

Таблиця 2.3

Динаміка основних показників діяльності ПрАТ «Київстар» за 2019-2021 роки

Показники	Роки			Відхилення			
	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
				2021-2020pp.	2022-2021pp.	2021-2020pp.	2022-2021pp.
Чистий дохід від реалізації продукції	12 986 795	14 925 358	15 753 027	1 938 563	827 669	14,93	5,55
Собівартістьреалізованої продукції	6 985 746	7 927 329	8 658 447	941 583	731 118	13,48	9,22
Валовий прибуток	6 001 049	6 998 029	7 094 580	996 980	96 551	16,61	1,38
Фінансовий результат від операційної діяльності	2 683 978	3 454 456	4 225 102	770 478	770 646	28,71	22,31
Податок на прибуток	515603	881777	815589	366 174	-66 188	71,02	-7,51
Чистий прибуток	2 168 375	2 572 679	3 409 513	404 304	836 834	18,65	32,53

ПрАТ «Київстар» є лідером на ринку мобільного зв'язку сьогодні. Саме тому чистий дохід від реалізації продукції є досить високим. У 2020 році він становив – 12 986 795 грн., а в 2021 році – 14 925 358 грн., 2022 – 15 753 027 грн. Тобто як ми бачимо, що з кожним роком відбувався його ріст і з 2020 – по 2022 рік зріс на 2 766 232 грн.

Основні засоби – є одним із головних ресурсом яким може володіти підприємство. В 2020 році вартість основних засобів на підприємстві становила 6 885 017 грн., в 2021 – 6 993 237 грн., в 2022 році – 6 135 705 грн. Тобто в 2022 році в порівнянні з 2019 роком вартість основних засобів зменшилась на 749 312 грн. Таке зменшення вартості може означати як і списання основних засобів так і зменшення вартості через амортизацію.

Фондомісткість в 2020 році становила 0,53 , в 2021 році відбувся спад на 0,06, і почала становити 0,47 а в 2022 році – 0,39. Зменшення фондомісткості є хорошою тенденцією на підприємстві, тому що він показує на яку суму потрібно придбати основні виробничі фонди підприємству для випуску необхідних обсягів продукції. Тобто як ми бачимо, що наше підприємство є достатньо забезпечене основними засобами. Якщо ж аналізувати зобов'язання, то констатуємо що на підприємстві переважають поточні зобов'язання, тобто ті які мають бути погашені протягом операційного циклу або календарного року. В 2020 зобов'язання становили - 5 134 729 грн., в 2021 році – 6 250 711 грн., в 2022 – 5 150 747 грн. За останні роки на підприємстві відбулось зменшення суми зобов'язання, саме тому доцільно розрахувати коефіцієнт використання позичкового капіталу та коефіцієнт самофінансування нашого підприємства.

У 2020 році коефіцієнт використання позичкового капіталу становив – 0,39, у 2021 році він зменшився на 0,02 або ж на 4,86% і почав становити 0,37. у 2022 році – 0,29. Якщо ж порівнювати 2020 рік з 2022 роком, то даний показник зменшився на 0,1. Нормативним значенням цього показника є 0,4-0,6 в нас воно трошки менше саме тому доцільно було б шукати шляхи залучення додаткових позикових коштів, але це необхідно робити тільки в разі очікуваного підвищення рентабельності інвестицій (або власного капіталу).

Таблиця 2.4

Аналізування рівня інноваційного потенціалу розвитку підприємства ПрАТ «Київстар» за 2020-2022 р роки

Показники	Роки			Відхилення			
				Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2020-2021 рр.	2021-2022 рр.	2020-2021 рр.	2021-2022 рр.
Чистий дохід від реалізації продукції	12 986 795	14 925 358	15 753 027	1 938 563	827 669	14,93	5,55
Собівартість реалізованої продукції	6 985 746	7 927 329	8 658 447	941 583	731 118	13,48	9,22
Основні засоби	6 885 017	6 993 237	6 135 705	108 220	-857 532	1,57	-12,26
Фондомісткість	0,53	0,47	0,39	-0,06	-0,08	-11,62	-16,87
Фондовіддача	1,89	2,13	2,57	0,25	0,43	13,15	20,30
Матеріаломісткість	0,54	0,53	0,55	-0,01	0,02	-1,26	3,48
Матеріаловіддача	1,86	1,88	1,82	0,02	-0,06	1,28	-3,37

Як ми бачимо, за 3 роки самофінансування на ПрАТ «Київстар» зросло: в 2020 році становило 0,61, в 2021- 0,63, а в 2022 – 0,71. Це є доволі непоганий результат адже самофінансування передбачає покриття витрат на розвиток за рахунок отриманого прибутку та залучених кредитів, які, в свою чергу, також погашаються за рахунок прибутку.

За рахунок самофінансування забезпечується раціональне використання зароблених і залучених джерел, адже мета самофінансування полягає не в тому, щоб просто самостійно витратити певну суму коштів, а в тому, щоб отримати певний ефект. Результатом такого вкладання коштів має бути приріст прибутку.

Коефіцієнт використання обов'язків перед бюджетом у 2020 році він був від'ємний і становив -0,8 в 2021 році він знизився ще більше і становив -0,13. а в 2022 році він виріс на 0,16 або на 121% і становить 0,03.

Також відбувся ріст і такого показника як коефіцієнт доведення продукту до споживача за три роки цей показник виріс на 0,034 або на 4,03%. В 2020 році він становив 0,953. В 2021 виріс на 0,004 і почав становити 0,957, а в 2022 році – 0,99. Ріст такого показника є позитивним адже це повідомляє про зусилля ПрАТ «Київстар» до підвищення конкурентоспроможності за рахунок покращення збутової діяльності.

Таке зменшення є доволі негативним для нашого підприємства адже воно означає, що на підприємстві присутня дуже велика плинність кадрів. Саме тому, доцільно розрахувати цей показник. В 2020 році плинність кадрів становила 0,05, в 2021- 0,17, а в 2022- 0,30. Високий рівень плинності кадрів майже завжди вказує на серйозні недоліки в управлінні персоналом і управлінні підприємством в цілому, це свого роду індикатор негараздів.

Таблиця 2.5.

Аналізування показників соціальних параметрів інноваційного розвитку ПрАТ «Київстар» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення			
				Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2020-2021 рр.	2021-2022 рр.	2020-2021 рр.	2020-2022 рр.
Кількість працюючих на підприємстві	3968	3400	2623	-568	-777	-14,31	-22,85
Кількість найнятих працівників	72	68	116	-4	48	-5,56	70,59
Кількість звільнених з підприємства	181	568	777	387	209	213,81	36,80
Сума фонду оплати праці	765714	823031	844462	57317,00	21431,00	7,49	2,60
Операційні витрати	10242267	10494679	11621409	252412,00	1126730,00	2,46	10,74
Витрати на соціальну політику	214576	208299	127569	-6277,00	-80730,00	-2,93	-38,76
Плинність кадрів	0,05	0,17	0,30	0,12	0,13	266,24	77,32
Формування доходів працівника та рівень оплати праці	192,97	242,07	321,95	49,10	79,88	25,44	33,00
Створення робочих місць	0,018	0,020	0,044	0,002	0,02	10,22	121,12
Коефіцієнт участі підприємства у соціальній підтримці працівників	0,021	0,020	0,011	-0,001	-0,01	-5,26	-44,69

Формування доходів та рівень оплати праці на даному підприємстві росте тотожно фонду оплати праці в 2020 році він становив 765 714 грн., в 2021 році виріс на 57 317 грн., а 2022 році ще на 21 431 грн. і почав становити 844 462 грн. Це може бути спричинено тим, що відбувся ріст мінімальної зарплати в державі.

Підводячи підсумок, ми бачимо, що дане підприємство, зберігає свої лідерські позиції і має дуже хороші показники як у фінансовій так і в маркетинговій сфері для забезпечення інноваційного розвитку. Майже всі показники за цих три роки виросли, показуючи, що підприємство рухається в правильному напрямку. Проте підприємству не слід забувати про один з основних ресурсів - людський потенціал і доцільно звернути увагу саме на нього. ПрАТ «Київстар» має ще дуже великий невикористаний потенціал і ще має куди розвиватись. Саме тому, доцільність венчурного фінансування є доцільною та обгрунтованою задля впровадження нових продуктів.

2.3 Економічна оцінка венчурної діяльності вітчизняних підприємств

Результати дослідження, викладені в першому розділі роботи, свідчать, що інноваційна діяльність є вирішальною складовою успішного розвитку вітчизняної економіки, а венчурна діяльність є невід'ємним елементом впровадження інновацій. Виходячи з цього, проблеми економічного обгрунтування венчурних рішень набувають особливої актуальності, як на рівні підприємств, так і на рівні управління національною економікою.

Поширення набули спеціальні методики оцінок. Зокрема, Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО від англ. UNIDO –

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України розробило кілька методик, зокрема [29]:

- Методичні рекомендації з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка (наказ Мінекономрозвитку від 13.11.2012 № 1279);

- Методика визначення економічної ефективності витрат на наукові дослідження і розробки та їх впровадження у виробництво;
- Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств (наказ Мінекономіки від 06.09.2006 № 290).

Економічна ефективність – досягнення найвищих результатів за найменших витрат живої та уречевленої праці. Ефективності діяльності підприємства розглядається з п'яти взаємопов'язаних точок зору [80]:

- задоволення потреб зацікавлених осіб (хто є основними учасниками програми або проекту, на що вони сподіваються і які потреби мають);
- вклад зацікавлених осіб (чого саме підприємство бажає і потребує від зацікавлених сторін на взаємовигідній основі);
- інноваційні стратегії (які інноваційні стратегії необхідно розробити для того, щоб задовільнити побажання й потреби зацікавлених сторін, враховуючи при цьому власні інтереси);
- процеси (які бізнес-процеси необхідно налагодити, аби реалізувати стратегії);
- можливості (які саме можливості необхідні для управління бізнес-інтересами).

Економічна ефективність виробництва виражає результативність суспільного виробництва. Вона визначається шляхом зіставлення одержаного результату і затрат [18, с. 63].

Результати інноваційної діяльності можуть бути якісними й кількісними, в т. ч. в натуральному, трудовому та вартісному вимірах. Будь-який результат інновацій у вартісному виразі узагальнюється економічним ефектом. Науково-технічні, соціальні, екологічні та інші результати, що не можуть бути оцінені у вартісному виразі, не поглинаються економічним ефектом, а існують самостійно. Ефекти інновацій взаємопов'язані між собою. Безпосередньо економічні результати інноваційної діяльності пов'язані із науково-технічним, податковим і соціальним ефектами. У свою чергу, ресурсний й екологічний ефекти

виникають лише як наслідок науково-технічного прогресу й опосередковано впливають на економічний ефект інноваційної діяльності (рис.2.9).

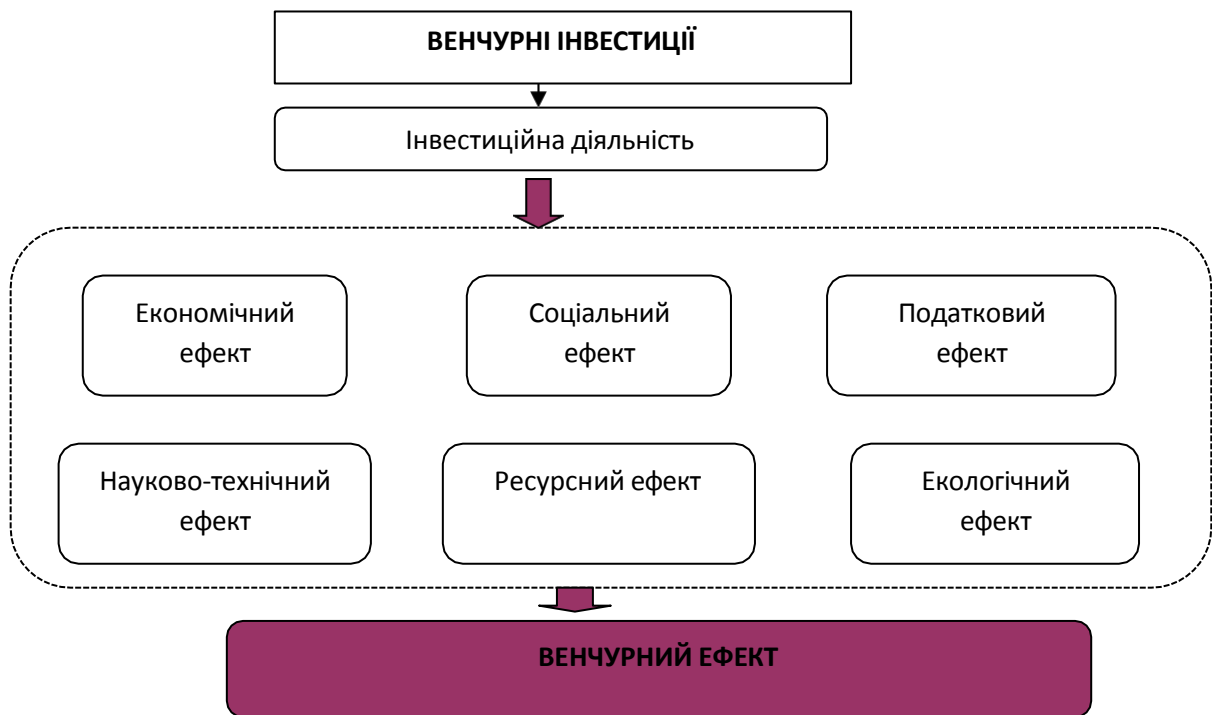


Рис.2.9. Структура венчурного ефекту як результату венчурного фінансування

Економічний ефект визначається перевищенням вартісної оцінки результатів інноваційної діяльності над вартісною оцінкою пов'язаних з нею витрат. Ринковими критеріями діяльності фірми є підвищення добробуту власників і максимізація ринкової вартості капіталу. Досягти цього можливо завдяки максимізації прибутку підприємства.

Економічний ефект інноваційної діяльності оцінюється прибутком від:

- реалізації інноваційної продукції;
- впровадження нового технологічного процесу;
- покращення використання виробничих потужностей;
- впровадження винаходів, корисних моделей, промислових зразків, раціоналізаторських пропозицій тощо;
- ліцензійної діяльності.

Економічний ефект (чистий поточний ефект) розраховується за формулою:

$$E_t = \sum (P_t - Z_t) \alpha_t \quad (2.1)$$

де E_t – економічний ефект інноваційної діяльності за розрахунковий період;

P_t – вартісна оцінка результатів інноваційної діяльності за розрахунковий період;

Z_t – вартісна оцінка затрат на інноваційну діяльність за розрахунковий період;

α_t – коефіцієнт дисконтування:

$$\alpha_t = 1 / (1 + r)^t \quad (2.2)$$

Базова концепція сучасних інвестиційних розрахунків передбачає врахування зміни вартості грошових потоків за певний проміжок часу. Тому необхідно визначати поточну (дисконтовану) вартісну оцінку результатів і затрат на інноваційну діяльність. Економічний ефект виникає не лише у дослідників і виробників інновацій, а й у їхніх споживачів. Насамперед, це стосується продуктових інновацій у вигляді відповідної промислової продукції виробничого призначення. При цьому виникає мультиплікативний ефект (ефект примноження), який відбивається в накопичуванні додаткового прибутку від використання інновацій у виробництві [16].

Формування економічних ефектів від використання інновацій виробничого призначення у системі промислових підприємств здійснюється наступним чином. Інновація певним обсягом використовується споживачем першого порядку, який, у свою чергу, виробляє продукцію виробничого призначення. Кожен споживач наступного рівня отримує річний економічний ефект. Деякі споживачі першого порядку завдяки використанню інновацій також можуть випускати нову продукцію. Тоді всі споживачі нової продукції (споживачі другого порядку) можуть одержати економічний ефект від її придбання й використання тощо [10, с. 175].

Науково-технічні результати інноваційної діяльності мають задовольняти таким критеріям:

1) відповідність науково-технічних рішень сучасним технологічним вимогам у промислово розвинених країнах;

2) новизна інновації, яка визначається:

- з точки зору її технологічної новизни: використанням нових матеріалів, нових напівфабрикатів і комплектуючих; отриманням принципово нових видів продукції; новими технологіями виробництва; більш високим ступенем механізації й автоматизації; новою організацією (застосування нових технологій) виробничого процесу;

- з точки зору ринкового середовища: новизною для промисловості у світовому масштабі або ж країни; новизною лише для підприємства;

3) значущість інновацій для підприємства, яка визначається метою та очікуваними результатами.

Науково-технічні результати можуть бути якісними й кількісними.

Науково-технічний ефект інноваційної діяльності оцінюється показниками:

- підвищення науково-технічного рівня виробництва; - підвищення організаційного рівня виробництва і праці; - можливим масштабом застосування (національної економіки, галузевим або макрорівнем); - ступенем ймовірності успіху (значним, помірним, низьким); - кількістю зареєстрованих охоронних документів (авторських свідоцтв, патентів, ноу-хау, ліцензій тощо); - збільшенням частки нових інформаційних технологій; - збільшенням частки нових технологічних процесів; - підвищенням рівня автоматизації й роботизації виробництва; - зростанням кількості науково-технічних публікацій; - підвищенням конкурентоспроможності підприємства та його товарів на вітчизняних і закордонних ринках.

Необхідним є ґрунтовне вивчення сутності та природи соціального ефекту венчурного капіталу. Оскільки за своєю суттю венчурний капітал – один з видів інвестиційних ресурсів, правомірним, на наш погляд, є опрацювання поняття соціального ефекту інвестицій та інвестиційної діяльності. З іншого боку, виходячи із сутності венчурного капіталу, відповідно до якого фінансові ресурси спрямовуються у

високотехнологічні сфери та наукоємні виробництва й у складі фінансових ресурсів разом з людськими, інтелектуальними, матеріальними, інформаційними ресурсами є однією з ресурсних складових інноваційного потенціалу, доцільним стає трактування соціального ефекту венчурного капіталу через призму соціального ефекту інновацій.

Ефективність використання венчурного капіталу пропонує вимірювати такими показниками [51]:

- а) приріст продуктивності на грошову одиницю авансованого венчурного капіталу;
- б) приріст обороту капіталу;
- в) ріст податків на одиницю вкладених ризикових засобів;
- г) відношення вартісних ризиків, що враховуються, на одиницю венчурного капіталу;
- д) зниження вартості 1 нового робочого місця в порівнянні із середньою по галузі, регіону.

Отже, при оцінці венчурної діяльності під показником « Ефективність венчурної діяльності» слід розуміти результативність венчурної діяльності для інвесторів, підприємств та інших контрагентів цієї діяльності з урахуванням ризиків. Такий підхід до розуміння структурно-логічної сутності визначення дозволяє враховувати особливості венчурної діяльності, а саме: вона має різні види результатів (економічні, технічні тощо); вона є результатом колективних зусиль кількох суб'єктів (як мінімум, виробника і інвестора); вона характеризується високим ступенем ризику.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний досвід розбудови та реалізації на практиці венчурного інвестування інноваційної діяльності

Сьогодні виокремлюють 2 ринки існування венчурного капіталу: перший, ринок США та Канади, другий - Європи. Звичайно, під європейським ринком розуміють ринок Західної Європи. Перспективними також вважаються ринки Південно-Східної Азії, Ізраїлю, Бразилії, Індії і Австралії. Щодо потенціалу Китаю думки експертів розходяться, однак, на нашу думку, він є перспективним і потребує більш ґрунтовного аналізу і дослідження.

Кожний з цих ринків має свою специфіку з венчурного інвестування, а таким чинном і спеціалізацію. У країнах Західної Європи венчурні інвестиції спрямовуються переважно на розвиток компаній. А це сприяє придбанню власних підприємств управлінських персоналом. Значну увагу венчурному інвестуванню приділяють такі країни, як Франція, Великобританія та ряд інших країн.

Головною ознакою використання венчурного капіталу у США є його залучення в нові наукоємні технології. Найсмачнішим є інвестування у нові високо ризиковані інноваційні проекти, а для зменшення ризиків використовують наступний механізм – механізм паралельного венчурного інвестування декількох проектів. Завдяки такому венчурному інвестуванню ми – людство – отримали такі повсякденні продукти - мікропроцесори, персональні комп'ютери, технологія рекомбінантних молекул ДНК (генна інженерія). До лідерства та процвітання завдяки венчурному капіталу існують такі фірми як — «Майкрософт», — «Діджітл екіпмент», — «Джінентек» [59, с. 3].

Незважаючи на те, що з моменту створення в Китаї першого венчурного фонду пройшло менше 20 років, розвиток венчурного бізнесу вражає. Бурхливий розвиток венчурного бізнесу сприяв тому, що

на сьогоднішній день Китай є другою у світі країною після США за обсягом прямих іноземних інвестицій. За обсягом венчурних інвестицій Китай посідає 6-е місце в Азіатсько-тихоокеанському регіоні. Проте, якщо розглядати економіку Китаю в сукупності разом із Гонконгом, то обсяг венчурних інвестицій Китаю порівнюється з Індією, а якщо розглядати економіку «Великого Китаю» (в який, окрім Китаю, входять також Гонконг і Тайвань), то китайська економіка за обсягом венчурних інвестицій виходить на перше місце в регіоні [55].

Наприклад, за десять років роботи парку «Шеньчжень» в ньому було розроблено понад 90 нових технологій і продуктів, деякі з них стали елементами національної науково-технічної стратегії у сфері передових технологій. Інші технології, такі, наприклад, як китайська інтегрована комп'ютерна система «Чжучжень», портативна рентгенівська установка Xenton, є кращими в світі.

Успіх цих технопарків, а також тих, що з'явилися пізніше, сприяли залученню в КНР венчурного капіталу. В 2002 році американська інвестиційна компанія Warburg Pincus (WP) створила в Китаї асоціацію венчурного капіталу CVCA (China Venture Capital Association). Дана асоціація включає понад 50 місцевих та іноземних фондів і інвестиційних компаній, управляє фондом в 40 млрд. дол. США, з яких 25 млрд. дол. США вкладені в Китай та інші азіатські країни. Зараз CVCA допомагає малому бізнесу і високотехнологічним компаніям Китаю, фінансуючи вихід на міжнародний ринок. У кінці 2006 року в країні налічувалося вже понад 180 різних венчурних інвестиційних компаній, з них 90% – урядові, 8% – іноземні, а інші 2% – спільні. Загальна сума їх капіталовкладень перевищила 3,5 млрд. дол. США. Зазначимо, що характерною особливістю Китаю є висока частка вкладень у компанії, що знаходяться на стадії розширення життєвого циклу (54% у порівнянні з аналогічним показником для США в 46%) і низька частка венчурних інвестицій в компанії, що знаходяться на ранній стадії (14% у

порівнянні з аналогічним показником в 29% для США) і, особливо, пізніх стадіях розвитку (0,4% в порівнянні з 21% в США) [44]. Ці показники багато в чому пояснюються надмірною обережністю насамперед державних і університетських венчурних фондів.

Саме ці фонди у зв'язку зі своїми особливостями інвестують здебільшого в проекти, що знаходяться на ранній стадії реалізації. Зарубіжні і корпоративні фонди вважають за краще вкладати в проекти, що знаходяться на стадіях зростання і розширення. Низька частка венчурних інвестицій в компанії, що знаходяться на пізній стадії розвитку, пояснюється відсутністю фондової біржі, аналогічної NASDAQ в США, на якій торгуються акції високотехнологічних компаній та відносно нерозвинутим китайським фондовим ринком узагалі. Цей чинник ускладнює перспективи «виходу» венчурного проекту і зменшує привабливість інвестицій в проекти, що знаходяться на пізній стадії розвитку [53].

На сьогоднішній день головним джерелом фінансових ресурсів для венчурного підприємця є венчурні фонди – спеціалізовані підприємства, що надають на певних умовах фінансові ресурси під венчурні проекти і спрямовані, як правило, на отримання прибутку. Всі венчурні фонди, що функціонують у Китаї, можна поділити на п'ять типів: - державні; - університетські; - корпоративні; - іноземні; - спільні венчурні фонди.

Перший венчурний фонд, створений у Китаї Міністерством фінансів спільно з Комісією по науці і технологіям в 1985 році, був державним. Згодом, у першій половині дев'яностих років, роль і число державних венчурних фондів помітно зросли, переважна більшість з яких, на відміну від першого, створювалася органами місцевого самоврядування. Фонди такого типу користуються всебічною підтримкою уряду і додатковими пільгами. Проте дані фонди, як правило, відчувають дефіцит кваліфікованих управлінських кадрів і орієнтовані на прибуток у меншій мірі, ніж фонди інших типів. Хоча формально всі фонди даного типу є комерційними, уряд часто переймається метою, що відмінна від

досягнення прийнятної віддачі від інвестицій. Все це привело до того, що останні декілька років частка державних фондів у загальному обсязі венчурних інвестицій постійно скорочується. Фахівці прогнозують подальше зниження ролі державних венчурних фондів з переходом на фінансування короткострокових проектів.

Нарівні з корпоративними іноземні венчурні фонди з моменту їх появи в Китаї в 1992 році стали основним джерелом венчурних інвестицій. До кінця 2001 року дві третини найбільших венчурних фондів, що оперують у Китаї, були іноземними. Інвесторів приваблюють податкові пільги, дешеві трудові ресурси і висока стабільність держави. Фундаментальною відмінністю іноземних венчурних фондів від китайських є напрям інвестицій. Якщо китайські венчурні фонди інвестують, здебільшого, у високотехнологічні підприємства, то інвестиції іноземних венчурних фондів більш розмиті по галузях: іноземці інвестують в ті підприємства, які, на їх думку, мають найбільший потенціал. Другою особливістю іноземних венчурних фондів є більш тривалий термін інвестицій. Найважливіші достоїнства іноземних венчурних фондів – потужні фінанси, наявність кваліфікованих менеджерів з досвідом роботи у венчурному фінансуванні і готовність брати на себе високі ризики та інвестувати в довгострокові проекти. При цьому, на думку експертів, іноземним венчурним фондам не вистачає знань специфіки ведення бізнесу в Китаї і зв'язків з державними органами та університетами..

Аналіз успішного досвіду розвинутих країн світу дозволяє виділити принципи, на яких будувалася політика стимулювання інновацій, венчурного інвестування [84, с. 65]:

Розглядаючи вищенаведений рисунок даємо більш ґрунтовану характеристику принципам.

1. Використання ефективної моделі зростання фірми на базисі інноваційності та приватно-державного партнерства, а не опиратись на макроекономічні результати реалізації проектів. Отже, розвиток економіки за

інноваційним сценарієм не може фінансуватися із бюджету, але таке фінансування може стати своєрідним каталізатором інноваційного розвитку. Якщо перші кроки у цьому напрямі будуть успішні, то бізнес сам вирішить – це можливо.

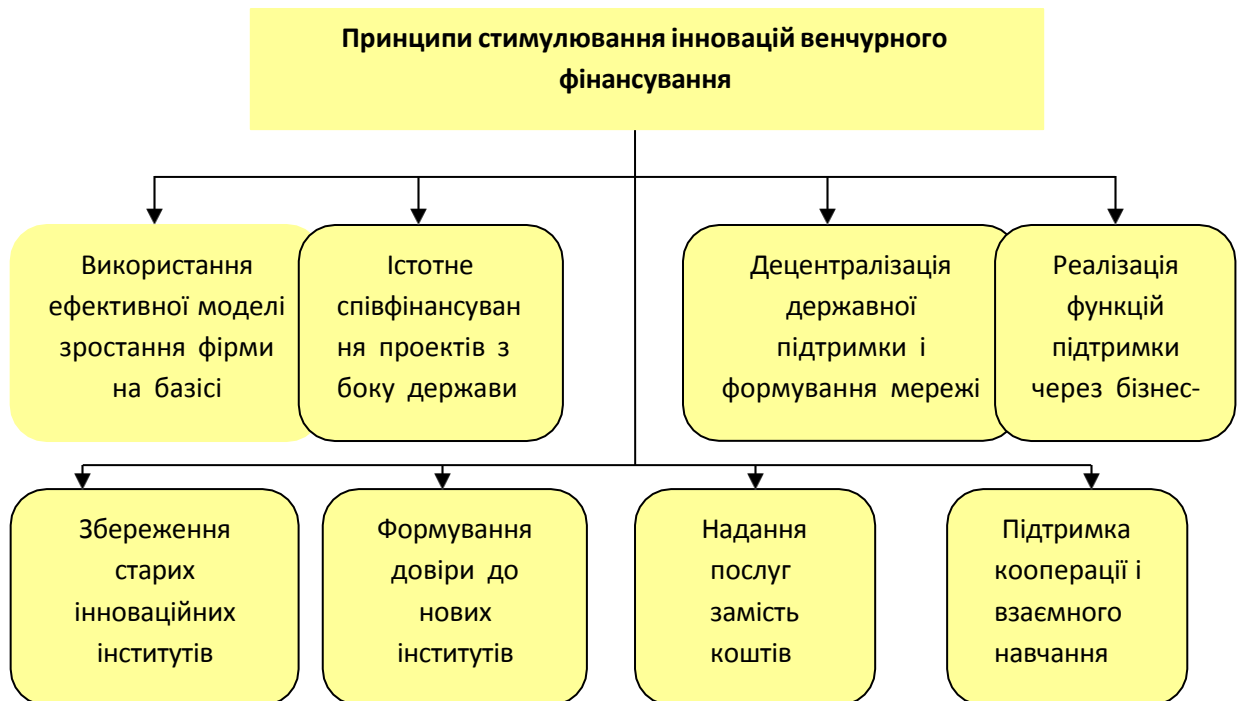


Рис. 3.1. Основні принципи стимулювання інновацій венчурного фінансування

2. Істотне співфінансування проектів з боку держави при збереженні управління проектами в руках бізнесу. Як ми зазначали вище, Ізраїль з боку держави фінансував 40 % капіталу 10 проектів. В основному цей капітал йшов на компенсацію витрат виходу на нові ринки, а також освоєння нових технологій. В деяких проектах він був витрачений на створення приватних центрів передачі технологій, підтримку сертифікації продукції малих і середніх підприємств на стандарт ISO-9000. Головною ознакою в тих проектах було те, що вони всі управляли або спеціалізованими посередницькими організаціями, або самим бізнесом. Спроби надмірної регламентації інноваційної діяльності з боку уряду зазвичай призводять до провалу програм, започаткованих спільно з бізнесом.

3. Децентралізація державної підтримки і формування мережі «інститутів розвитку». У всіх розглянутих прикладах є одна спільна

риса -уряди одночасно використовували різні канали підтримки інноваційної активності. Це давало змогу при провалі деяких проектів, перекривати збитки завдяки вдалим програмам та їх подальшому розширенню. А цим самим зменшувало ризики невдачі.

4. Збереження старих інноваційних інститутів – з їх вбудовуванням в нову систему або поступовим заміщенням новими інститутами. При всій можливій неефективності існуючих інститутів вони виконують певністабілізуючі функції і їх радикальне руйнування може негативно відбитися нафункціонуванні інноваційної системи. Для нас вигіднішим буде перенос існуючих інститутів до нової системи, яка направлена на підтримку інноваційної активності.

5. Формування довіри до нових інститутів через особисту репутацію управляючих. Остро стоїть проблема з довірою підприємств уряду. А ця довіра вкрай важлива для самого уряду. Тому довіра може бути до нових інститутів при їх прозорості та відвертості їх діяльності.

6. Реалізація функцій підтримки через бізнес-посередників. Ризик неефективності є доволі високим при прямій взаємодії органів влади та фірмами, які хочуть отримати від держави підтримки. Цей є наслідком того, що державні службовці не мають достатніх знань для якісної оцінки представлених проектів та відповідних ризиків за цими проектами. Також не треба забувати про появу, у цьому випадку, ризику корупції.

7. Надання послуг замість коштів. Надання державою послуг замість грошових субсидій зводиться до майже декількох варіантів стимулювання розвитку взаємодію між приватними фірмами та урядом. До переліку таких послуг можна віднести - навчання персоналу, надання бізнесу науково-технічної інформації і результатів НДДКР, сприяння сертифікації продукції тощо.

8. Підтримка кооперації і взаємного навчання. Малий і середній бізнес є тим полем, де апробовуються інновації, які потім в масових масштабах можуть бути впроваджені великими компаніями. Підприємства

малої форми є гнучкішими, а саме тому більш схильні до ризикованих проектів. Отже, програми підтримки інновацій в першу чергу направлені на малий і середній бізнес.

Особливістю корейської моделі є спільне використання устаткування всіма суб'єктами ринку – малими і великими, приватними і урядовими. Так, малі інвестиційні фірми можуть використовувати необхідне обладнання, яке є у держави чи великих фірм. Таким чином, уряд цієї країни зменшує свої витрати та сприяє створенню інноваційних кластерів. А в цих кластерах вже використовують такі інструменти як сумісне навчання та обмін досвідом між великими, середніми та малими фірмами.

Таким чином, варто зазначити, що першочерговим завданням є створення в Україні умов, при яких влада, органи місцевого самоврядування і приватний сектор можуть максимально використати всі можливості в проведенні досліджень і впровадженні інновацій, а також створити належні умови для функціонування інноваційних фірм.

3.2. Механізм державної підтримки венчурного інвестування інноваційних підприємств України

Позитивний світовий досвід визначає роль держави і державних програм розвитку венчурного фінансування в якості важеля для запуску венчурних механізмів. Активна і значуща роль держави у створенні інститутів венчурного бізнесу спостерігається в багатьох країнах з розвиненим ринком венчурного капіталу [11]. Спираючись на досвід найбільш розвинених країн, венчурна інфраструктура України повинна розвиватися на принципах моделі, що передбачає державно-приватне партнерство та створення унікальної інфраструктури зі сприятливою підприємницьким середовищем.

Український інноваційний шлях розвитку, враховуючи неповністю сформовану венчурну систему фінансування, вимагає від державних інститутів набагато більш активної позиції. У сучасних реаліях державні

інститути розвитку змушені виконувати більш широкі функції, починаючи з формування інфраструктури для створення високотехнологічної інноваційної продукції і закінчуючи підтриманням окремих її елементів, таких як механізм венчурного фінансування та ін. В даний час ці умови гальмують Україну в її інноваційному розвитку.

Аналіз поточної ситуації в сфері участі держави в підтримці перспективного напрямку інноваційно-інвестиційної моделі розвитку інноваційних підприємств України дозволяє виявити ряд проблем [65, с. 112]:

1. Слабкість існуючої інфраструктури підтримки венчурного підприємництва, що повинна була б сприяти появі нових і розвитку існуючих малих і середніх технологічних інноваційних підприємств, здатних стати привабливим об'єктом для прямого (венчурного) інвестування:
 - вона недостатньо інтегрована з існуючою інфраструктурою підтримки малого підприємництва;
 - не охоплює істотну частину інфраструктурних сегментів: кадровий, інформаційний, консалтинговий;
 - має недостатній масштаб для охоплення більшості суб'єктів венчурного підприємництва, особливо інноваційних компаній.
2. В українській венчурній індустрії поки слабка присутність національного капіталу, що був би важливим фактором привабливості української економіки для закордонних інвесторів;
3. Низька ліквідність венчурних інвестицій, значною мірою обумовлена недостатньою розвиненістю фондового ринку.
4. Слабкість економічних стимулів для залучення прямих інвестицій в підприємства високотехнологічного сектора, що забезпечують прийнятний ризик для венчурних інвесторів;
5. Питання, пов'язані з нормативно-правовим регулюванням формування фондів і процесу венчурного інвестування, вирішуються дуже повільно.

6. Залишається практично невирішеним завдання підтримки процесу створення й розвитку нових інноваційних компаній - потенційних об'єктів інвестицій.

7. Явно недостатні зусилля по становленню підприємницької культури, популярному висвітленню й методичній підтримці венчурного інвестування, як нового для України й перспективного виду інвестиційної діяльності.

Таким чином, перед державою стоїть завдання розробки ефективних форм участі в розвитку венчурної індустрії, з урахуванням існуючого світового досвіду та українських умов. У результаті ретельного аналізу світового досвіду венчурного бізнесу можливо сформулювати наступні принципи, якими доцільно керуватись при реалізації заходів державного стимулювання венчурного інвестування:

1. Державні заходи повинні намагатися ліквідувати недосконалість ринків або нестачу коштів, що є наслідком недоліків фінансової системи, що не дозволяє надавати капітал економічно життєздатним компаніям і проектам.
2. При розробці фінансових заходів варто враховувати характер і ступінь інвестиційних пільг: чи направляються вони у венчурні фонди або безпосередньо в малі підприємства, цільові стадії інвестування, фактори ризику, порівняння зі ставками доходів у приватному секторі, ступенем забезпечення компетентності посередників і впливу на приватний капітал.
3. Заходи підтримки венчурного інвестування повинні стимулювати інвестиції приватного сектора й створювати комерційно активний ринок. Державні заходи повинні намагатися зміцнити приватний сектор венчурного капіталу. З розвитком приватних ринків, ці програми варто звертати.
4. До управління програмами державної підтримки повинен бути допущений приватний сектор. Хоча держава повинна контролювати виконання програми, її участь у прийнятті інвестиційних рішень варто звести до мінімуму.

5. Процедура подачі малим підприємством, інвестором або інвестиційною компанією заяви про надання пільг, повинна бути простою й прямою.
6. Венчурні підприємці, інвестори й компанії повинні знати про існування програм підтримки. Інформація про наявність венчурного капіталу повинна бути включена й використана різними державними програмами.
7. Програми підтримки венчурного капіталу повинні регулярно оцінюватися. Критерієм успішності, створених венчурних фондів або малих компаній є те наскільки вони можуть працювати на комерційній основі, тобто приносити прибуток.
8. Неприпустимо надмірне посилення ролі держави у винятково приватній сфері, якою є венчурне інвестування (наприклад, шляхом введення ліцензування й т.д.).
9. У венчурній індустрії не існує яких-небудь специфічних проблем, вирішення яких потребувало б прийняття спеціального закону. Існуючі проблеми в загальному цивільному, податковому й валютному законодавстві, які перешкоджають розвитку венчурної індустрії в Україні, повинні вирішуватися державою в рамках відповідних галузей права й уже існуючих законодавчих актів.

На ринку цінних паперів інвесторів поділяють на індивідуальних та інституційних. У розвинених країнах інституціональні інвестори є основною категорією на фондовому ринку. Серед них найбільш активними є пайові та корпоративні інвестиційні фонди, крім того інвестиційною діяльністю займаються інші фінансові посередники, зокрема комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії. Умовна модель інвестиційної діяльності інституціональних інвесторів та фінансових посередників в описовому вигляді зображена на рис. 3.2

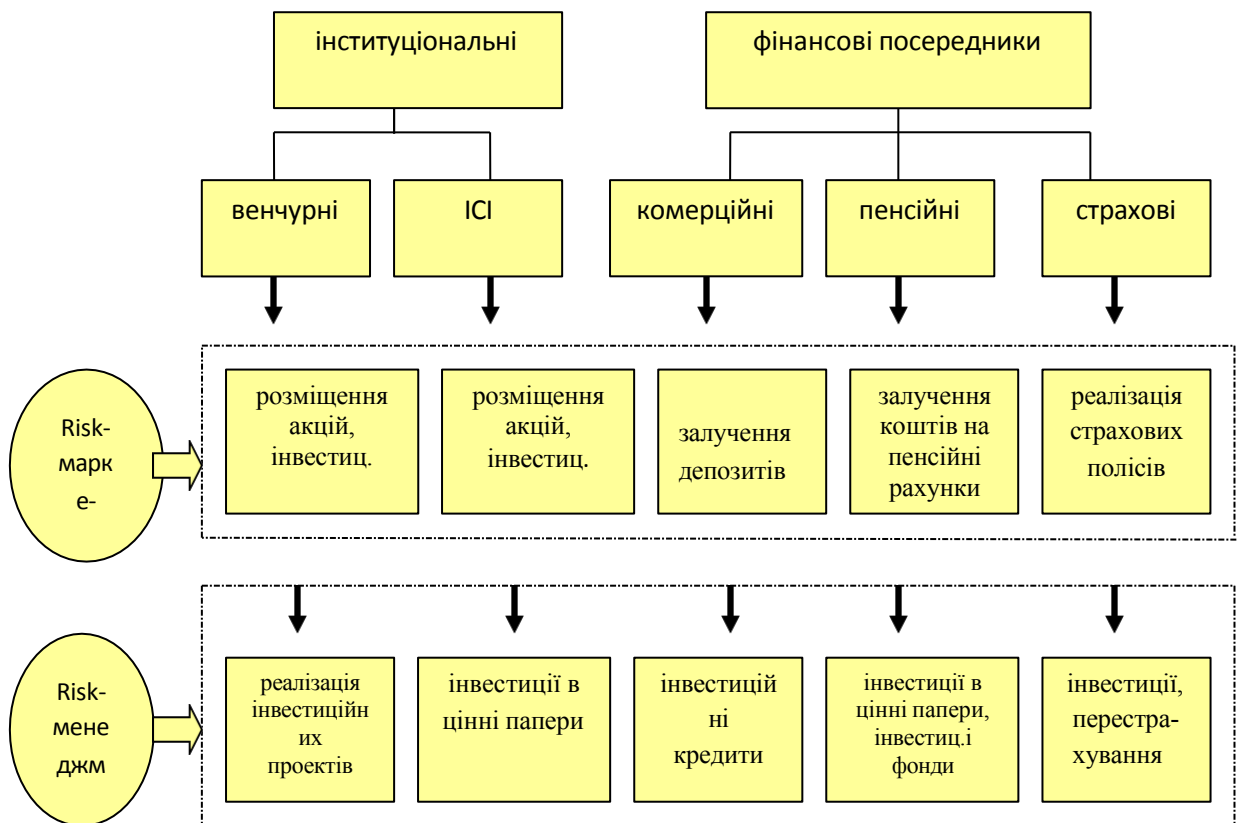


Рис.3.2. Модель (описова) інвестиційної діяльності інституціональних інвесторів та фінансових посередників

Відповідно до Закону України — «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначається, що метою державного регулювання ринку цінних паперів є гарантування прав власності на цінні папери. Досягненню цієї мети має слугувати страхування професійної відповідальності осіб, діяльність яких може заподіяти шкоду третім особам. Це дасть можливість розподілити ризики, послабити тиск ризиків на інвестора. Для підвищення ефективності інноваційної діяльності інноваційних підприємств необхідна державна підтримка в організації діяльності венчурних фондів, яка повинна передбачати систему виявлення та комерціалізації інноваційного ресурсу. Тобто необхідно створювати систему венчурного фінансування в цілому, яка б виступала складовою частиною господарського механізму і розвивалась відповідно до потреб виробництва. Дисертантом запропонований механізм державної підтримки венчурного інвестування підприємств, який спрямований на їх інноваційний розвиток (рис.3.3).



Рис. 3.3. Складові механізму державної підтримки венчурного інвестування інноваційних підприємств України

Для стимулювання венчурного інвестування, держави використовують різні форми інструментів, які можуть бути згруповані в три основні групи [62, с. 72]:

1. Пряме надання капіталу у венчурні фонди або малі підприємства (капітал надається венчурним фондам або малим компаніям у вигляді прямих інвестицій або кредитів під низькі відсотки);
2. Фінансові пільги для інвестування у венчурні фонди або малі підприємства (державні гарантії по кредитах венчурним фондам або починаючим малим компаніям; податкові пільги або звільнення);
3. Правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти у венчурні фонди (наприклад, у певних розмірах пенсійним фондам і страховим компаніям).

Таблиця 3.1

Форми державних інструментів, що стимулюють венчурне інвестування

Тип	Ціль	Приклад
1. Пряме надання капіталу: <i>Державні прямі інвестиції</i> <i>Державні кредити</i>	Надавати прямі інвестиції в венчурні фонди або підприємства малого бізнесу Надавати довгострокові кредити під низькі відсотки й/або безоплатні кредити венчурним фондам або підприємствам малого бізнесу	Бельгія - Investment Company for Flanders (GIMV) Данія - VaekstFonden (Business Development Finance) Loan Programme
2. Фінансові пільги: <i>Податкові пільги</i> <i>Гарантування позик</i> <i>Гарантування вкладень в акціонерний капітал</i>	Надавати податкові пільги, зокрема, податкові кредити (заліки) тим, хто вкладає кошти у підприємства малого бізнесу або венчурні фонди. Гарантувати частину банківської позики, надаваної малим підприємствам, що відповідають певним вимогам Гарантувати частину втрат від венчурних інвестицій з високим ступенем ризику	Великобританія – Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts Франція - Societe Francaise de Garantie des Financements des Petites et Moyennes Entreprises (SOFARIS) Фінляндія - Finnish Guarantee Board
3. Визначення кола інвесторів	Дозволити інститутам, таким як пенсійні фонди або страхові компанії, вкладати кошти в венчурний капітал	США - зміни, внесені в Закон про гарантоване пенсійноме абезпечення

Отже, запропоновані функції, форми, способи і засоби регулювання, зобов'язані функціонувати в повному обсязі і брати за основу державне регулювання формування ринку венчурного інвестування економіки України за новітніми критеріями господарювання.

ВИСНОВКИ

Доведено, що науково-прикладна проблема щодо формування достатніх масштабів розвитку венчурного інвестування інноваційних підприємств України залишається недостатньо дослідженою. Критичний аналіз сутності, співвідношень і взаємозв'язків основних понять предметної сфери дослідження показав, що мають місце неоднозначність, а іноді й суперечливість трактувань певних понять, відсутність їх чіткого розмежування. Подані результати впорядкування понятійного апарату предметної сфери дослідження та запропоновані авторські версії визначень базових понять, зокрема дефініція поняття «стратегія розвитку венчурного інвестування інноваційних підприємств»: це одна з функціональних стратегій підприємства, що представляє собою комплекс взаємозв'язаних рішень щодо того, як з технологічної, економічної, організаційної та ресурсної точок зору має бути організована нова або впорядкована наявна інвестиційно-інноваційна діяльність підприємства з метою досягнення ним стратегічних конкурентних переваг.

Реалізація заходів, передбачених концепцією дасть змогу отримати позитивні результати, а саме: створити сприятливі умови для розвитку інноваційної діяльності та механізми, що забезпечують залучення інвестицій у наукоємні інноваційні проекти переробних підприємств, які реалізуються венчурними підприємствами; забезпечити на законодавчому рівні захист прав венчурних інвесторів та стимулювати їх діяльність; створити сприятливі фінансові, кадрові, організаційні та нормативно-правові умови для венчурного інвестування інноваційних проектів, що забезпечать підвищення конкурентоспроможності переробних підприємств на світових ринках.

Обґрунтовано методологічні засади формування архітектури системи венчурного інвестування переробних підприємств України на основі врахування ресурсно-функціонального, об'єктно-цільового та системно-синергетичного підходів. Це дало змогу систему венчурного

інвестування переробних підприємств визначити як цілісну, впорядковану сукупність підсистем, взаємопов'язаних етапів, методів і засобів, заходів економічного та організаційного характеру, що направлені на інвестиційне забезпечення науково-технічного та інноваційного розвитку переробних підприємств.

Проаналізовано, що всі країни світу мають власні системи й механізми управління розвитком венчурного інвестування, які знаходять своє відображення в державній політиці. Узагальнення та систематизація світового досвіду організації венчурного інвестування дозволило ідентифікувати необхідні умови для функціонування та розвитку венчурного інвестування в Україні, а саме: участь держави в розвитку венчурного інвестування; наявність науково-технічного потенціалу в сфері конкурентоспроможних технологій та попиту на інновації виробничого характеру; залучення вітчизняного капіталу та розвиток національної фінансової системи; висока ліквідність фондового ринку, що дозволяє реалізувати фінансові технології виходу з інвестицій.

Доведено, що держава має відіграти активну роль у розвитку венчурного інвестування інноваційних підприємств, впровадити широкий набір інструментів, які не потребують значних видатків із бюджету, але за рахунок розбудови мотиваційного поля здатні багаторазово посилити інвестиційно-інноваційні процеси в Україні. Необхідним є переорієнтація держави з головного джерела фінансування венчурної діяльності до активатора розвитку венчурного інвестування: через механізми державного фінансування відбувається делегування державою інститутам інвестиційного посередництва, зокрема венчурним фондам, реалізації функції спонсорства у виробництві суспільних благ, якими є наукові та технічні знання, уречевлені у високотехнологічній продукції, а через механізми державної підтримки забезпечується ефективна мотивація інституційних і приватних венчурних інвесторів до розширення обсягів їх діяльності на умовах державно-приватного партнерства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз трансакційних витрат в механізмі венчурного фінансування // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. Черкаси : ЧДТУ, 2016. С. 101–104.
2. Амоша О. Інноваційний шлях розвитку України: проблеми та рішення // Економіст. 2015. №6. С. 28-34.
3. Андрощук Г. А. Фінансування інновацій і роль венчурного капіталу: бізнес-ангели // Інтелектуальна власність. 2014. № 9. С. 25–29.
4. Бутурлакiна Т.О. Проблеми функціонування венчурного капіталу як джерела фінансування інно-ваційної діяльності в Україні та шляхи вдосконалення (на прикладі досвіду США). Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. № 4. С. 791–794.
5. Боярко І.М., Гриценко Л.Л. Інвестиційний аналіз. Київ : Центр учбової літ., 2020. 400 с.
6. Вигівська І.М., Макарович В.К., Хоменко Г.Ю. Ризики та особливості венчурного фінансування інноваційних проєктів: обліковий аспект. Науковий вісник Ужгородського університету. 2017. № 1(49). С. 317.
7. Вдовічен А. А. Диспропорції у зовнішньоторговельній діяльності України: тенденції та проблеми. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2016. Вип. III–IV (63–64). С. 10–30.
8. Вдовічен А. А. Причини диспропорційного розвитку світової економіки // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2013. Вип. II (50). С. 75–83.
10. Вдовічен, А. Джерела формування інвестиційних ресурсів регіонів. // Вісник КНТЕУ. 2003. №5. С. 40.
10. Венчурне фінансування інноваційних проєктів / під ред. Балабан А., Балабан М. Х, 2018.
11. Власова Н. О. Інвестиційна привабливість підприємств торгівлі : навч. посіб. / Власова Н. О., Краснокутська Н. С. Харків, 2013.

12. Гайдуцький А. Класифікація чинників інвестиційної привабливості економіки // Ринок цінних паперів України. 2014. №9/10. С. 9-14.
13. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання. /Геєць В. М. К.: Ін-т екон. прогнозів НАН України, 2012. 342 с.
14. Глінчук О.О. Особливості венчурного інвестування в Україні. XLVI науково-технічна конференція факультету менеджменту та інформаційної безпеки ВНТУ. 2017. С. 3.
15. Гришова І.Ю. Проблеми формування інноваційної системи України // Інноваційна економіка № 12. 2016. С.54-62
16. Гришова І.Ю. Державна підтримка регіональних програм інноваційного розвитку // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. 2017. № 2. С. 201-206. URL : <http://economics.opu.ua/files/archive/2013/n2.html>
17. Дерлоу Д. Ключові управлінські рішення. Технологія прийняття рішень: пер. з англ. К/Дерлоу Д. .: Всесвіт, Наукова думка, 2014.242с..
18. Джерела венчурного капіталу / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15_4.pdf
19. Долішня М.М. Удосконалення механізмів управління розвитком венчурного бізнесу в Україні : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.06.01 / М.М. Долішня. Ужгород, 2017. 20 с.
20. Дмитриченко Л.І. Ринок венчурного капіталу: методологія дослідження та механізми функціонування : [монографія] / Л.І. Дмитриченко, К.В. Кутрань; Донец. нац. ун-т. Донецьк : Східний видавничий дім, 2013. 180 с.
21. Замлинський В.А. Венчурне інвестування суб'єктів аграрного виробництва: науково-методичний аспект. Одеса: Прес-курер, 2016. 344 с.
22. Замлинський В.А. Досягнення інвестиційної привабливості інноваційних проектів на підприємствах продовольчої сфери:управлінський аспект // В. А. Замлинський // Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» № 5, 2016 р., Одеса, С.104 – 109.

23. Замлинський В. А. Формування венчурних фондів в Україні // Науковий журнал «Проблеми і перспективи економіки та управління» № 4(4), 2015 р., Чернігів, С.310 – 316
24. Зражевець Є.Є. Державне регулювання ринку венчурних інвестицій в Україні // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. 2014. №3. С. 72-76.
25. Зянько В. Глобалізація та інноваційний процес: їхній взаємовплив // Економіка України. 2016. №2. С. 84-89.
26. Жорнокуй Ю.М. Поняття, ознаки і види суб'єктів венчурного підприємництва // Актуальні проблеми правового захисту інтелектуальної власності в Україні : матеріали науково-практичної конференції. Харків: НУВС, 2019. С. 21-25.
27. Жорнокуй Ю.М. Право на технічну творчість як елемент венчуру // Державна служба і громадянин: реалізація конституційних прав, свобод та обов'язків. Х.: УАДУ (ХФ). 2015. С. 134-138.
28. Інформація про засідання «круглого столу» на тему «Проблемні питання діяльності венчурних ІСІ в Україні» URL : <http://www.uaib.com.ua/files/f1133883504.doc>
29. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за ред. В.М. Геєця ; НАН України. Київ, 2015. 336 с.
30. Княжанський В. Продається – українська ідея. Без венчурного капіталу інновацій не буде // День. 2018. № 9.
31. Ковалишин П. Венчурне інвестування. Повернення до реалізму в США і в Європі // Економіст. 2017. №1.
32. Ковалишин П. Венчурний бізнес у Китаї. Історія, специфіка та загальні тенденції // Економіст. 2018. №9.
33. Краус Н.М. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни // Економічний простір. 2016. №74. С. 112-121.

34. Краус Н.М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки : [монографія] / Н.М. Краус, О.М. Шевченко; Полтав. нац. техн. ун-т ім. Юрія Кондратюка. Полтава : Дивовістіт, 2013. 183 с.
 35. Мацелюх Н.П. Фінансування та стимулювання комерціалізації інновацій в Україні: проблеми і шляхи вирішення. Наука та інновації. 2014. No 3. С. 15–23.
 36. Мирнова І.І., Сімаков К.І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні. Економічний вісник Донбасу. 2018. No 3(53). С.131–135.
-
37. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В., Кобець Ж.О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. Гроші, фінанси і кредит. 2018. No 17. С. 391–399.
 38. Мосієвич О.О., Семіколенова С.В. Підходи в оцінюванні компаній при венчурному фінансуванні. Агросвіт. 2020. No 6. С. 93–103.
 39. Новини УАІБ від 16.10.2008 // URL : <http://www.uaib.com.ua/files/f1161011023.doc>
 40. Нижник Н.Р. Національна безпека України (методологічні аспекти, стан і тенденції розвитку): Навчальний посібник / За заг. ред. П.В. Мельника, Н.Р. Нижник. Ірпінь, 2015. 304 с.
 41. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ). URL: <http://www.uaib.com.ua/analituaib>
 42. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного інвестування США, NVCA – National Venture Capital Association URL : <http://www.nvca.org>
 43. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного інвестування, EVCA – European Venture Capital Association URL : <http://www.evca.eu/>
 44. Офіційний сайт Канадської асоціації венчурного інвестування, CVCA – Canada's Venture Capital & Private Equity Association URL : <http://www.cvca.ca>

45. Офіційний сайт ПрА «Київстар» URL : https://kyivstar.ua/uk/about/about/kyivstar_today.
46. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку, OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development URL : <http://www.oecd.org/>
47. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL : <http://www.uaib.com.ua/>
48. Паладій М.В. Комерційна реалізація об'єктів інтелектуальної власності - вимога часу // Актуальні проблеми комерціалізації промислової власності: матеріали Всеукраїнської наради. Київ, Український інститут промислової власності, листопад 2011р., рукопис.
49. Пікуліна Н.Ю. Венчурний капітал у системі економічних відносин ринкової економіки : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.01.01 / Н.Ю. Пікуліна. К.: Нац. екон. ун-т, 2012. 16 с.
50. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія К.: КНЕУ, 2015. 172 с.
51. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні. Постанова Кабінету Міністрів України від 02.02.2011 року №389. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/389-2011-%D0%BF>
52. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 року №40-IV. Верховна Рада України. URL : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40-15>
53. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> .
14. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 No 5080-VI. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/5>
55. Річні звіти Держфінпослуг. Підсумки розвитку небанківських фінансових послуг України URL : <http://www.dfp.gov.ua/732.html>

56. Ринд К. Стимулювання венчурного капіталу для розвитку в країнах з перехідною й економікою, що розвивається/Ринд К. Israel Infinity Venture Capital Fund, рукопис.
57. Савченко В.Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. Серія 1 : Економіка. 2016. Вип. 2. С.7-13.
58. Савченко В.Ф. Сутність та особливості венчурного капіталу // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. Сер. 1 : Економіка. 2014. Вип. 1. С.7-13.
59. Сімонова В.С. Науково-методичні основи стратегії управління інвестиціями в регіональний розвиток //Актуальні проблеми економіки 2006 №6(60). С.97-105.
60. Слободян О.А. Венчурний інвестиційний фонд: феномен українського спільного інвестування чи «квазівенчурний» інститут? /
61. Урсакий Ю.А. Венчурний бізнес України: становлення, розвиток та проблеми. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки, 2009. Вип. I. С. 79-92.171-180.
62. Урсакий Ю.А. Роль інноваційних кластерів в промисловості країни. Економіка та управління національним господарством. 2021. Випуск I (81).С. 53–70.
63. Чиж Л. П., Хотєєва Н. В., Саакян Є. А., Венчурний капітал у розвитку інноваційного підприємництва в Україні. Наукові праці Міжрегіональної академії управління персоналом. Економічні науки.Випуск 3 (62), 2021. С.48-54.
64. Чернів Є.В. Венчурний капітал: характерні особливості та проблеми законодавчого визна-чення. Економічна наука. 2016. С. 53.