

## **КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР ТА ЇХ МОНИТОРИНГ**

<https://doi.org/>

© Терлецька В. О., 2023

У статті досліджено й обґрунтовано концептуальну модель формування венчурної структури, яка, на відміну від наявних, ґрунтується на основних системоутворювальних вимогах, охоплює технологію формування венчурних структур, що спирається на принципи формування; мету, місію і цілі формування; програму та напрями розвитку; способи інвестування активів; форми організації венчурного підприємництва; функції; типи венчурних структур; види венчурного підприємництва; постулати діяльності; інструменти венчурної діяльності; моделі формування, а також джерела формування венчурного капіталу; суб'єкти венчурної діяльності; напрями інвестування та структуру інвестицій; об'єкти венчурної діяльності, що відображає особливості функціонування венчурних структур і забезпечує досягнення інтересів сторін взаємодії. Досліджено джерела формування венчурного капіталу, подано суб'єктів венчурної діяльності, напрями інвестування та структуру інвестицій, а також об'єкти венчурної діяльності.

**Ключові слова:** венчурна структура; формування венчурної структури; інноваційні проєкти.

### **Постановка проблеми**

Забезпечити інноваційну економіку неможливо без формування та розвитку венчурних структур, що зумовлено багатогранною її діяльністю. Формування національної системи венчурного фінансування для багатьох країн світу є об'єктивною необхідністю, зумовленою специфікою їхньої інноваційної економіки та нагальною потребою забезпечити відтворення національного багатства на високотехнологічній основі. Як показують дослідження у галузі інституційної теорії та практики венчурного фінансування, різні національні венчурні системи мають власну інституційну специфіку, що реалізується за специфікації національних моделей венчурного підприємництва, узгодження економічних інтересів у сфері інноваційної діяльності, та джерел фінансування.

### **Актуальність дослідження**

Венчурне підприємництво гарантує високу прибутковість для інвесторів, довело ефективність інституту венчурного інвестування у розвинених країнах як одного із дієвих інструментів реалізації інноваційної моделі зростання.

### **Формулювання мети та завдань статті**

Цілями статті є створення концептуальної моделі формування венчурної структури, яка, на відміну від наявних, ґрунтується на основних системоутворювальних вимогах, охоплює технологію формування венчурних структур, що спирається на принципи формування; мету, місію і цілі формування; програму та напрями розвитку; способи інвестування активів; форми організації венчурного підприємництва; функції; типи венчурних структур; види венчурного підприємництва; постулати діяльності; інструменти венчурної діяльності; моделі формування, а також джерела формування

венчурного капіталу; суб'єкти венчурної діяльності; напрями інвестування та структуру інвестицій; об'єкти венчурної діяльності, що відображає особливості функціонування венчурних структур і забезпечує досягнення інтересів сторін взаємодії.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Аналізування наукових джерел за вказаною проблематикою [1–12] дає змогу зробити висновок про існування відчутної прогалини в інструментальному забезпеченні формування венчурних структур в умовах активізації інноваційної діяльності, що зумовило необхідність розроблення як теоретико-прикладних, так і методичних засад формування венчурних структур.

### Виклад основного матеріалу

З огляду на особливості діяльності венчурних структур концептуальна модель формування венчурних структур урахує технологію формування венчурних структур, як цілеспрямовану послідовність дій, яка охоплює методи і засоби управління, дає змогу вплинути на предмет дослідження та містить цілісний інструментарій за принципами формування венчурних структур; засадами формування венчурних структур; метою, місією і цілями формування венчурних структур; планом, програмою та напрями розвитку венчурних структур; способами інвестування коштів венчурними структурами; формами організації венчурного підприємництва; функціями венчурних структур; типами венчурних структур; видами венчурного підприємництва; постулатами діяльності венчурних структур; інструментами венчурної діяльності та моделями формування венчурних структур; а також враховує джерела формування венчурного капіталу, суб'єктів венчурної діяльності, напрями інвестування та структура інвестицій та об'єкти венчурної діяльності. Структура організації венчурної діяльності багатогранна за видами венчурної діяльності, а її базисом є взаємодія суб'єктів господарювання від наповнення банку інноваційних ідей аж до комерціалізації новоствореного бізнесу та інших видів діяльності.

Концептуальну модель формування венчурних структур відображено на рис. 1.

Функціонування венчурного бізнесу на загал являє собою систему організації економічних відносин суб'єктів господарювання з метою акумулювання, розподілу і використання фондів грошових коштів для інвестування та реалізації венчурних проєктів із високим ступенем ризику.

Доцільно розглянути кожен елемент концептуальної моделі формування венчурних структур.

І. Технологія формування венчурних структур як один з піделементів містить принципи формування венчурних структур.

Принцип – це загальні вимоги до побудови теорії, сформульовані як база, покладена в основу сукупності фактів.

Принципи формування венчурних структур наведено в табл. 1.

Таблиця 1

### Принципи формування венчурних структур

Принципи формування венчурних структур	Сутність принципів
1. Раціональності	Ґрунтується на вимогах розуму, свідомості та логіки.
2. Гнучкості	Пов'язаний із гнучким веденням діяльності
3. Ризикованості (авантюристичності)	Пов'язаний із ризиковістю
4. Диверсифікованості	Пов'язаний із різнобічним розвитком видів діяльності
5. Контрольованості	Пов'язаний із контролюванням управляючими компаніями
6. Поетапності фінансування	Пов'язаний із поетапним фінансуванням проєктів
7. Учасності в управлінні компанією	Пов'язаний із безпосередньою і контролювальною участю в управлінні компанією
8. Оперативності	Пов'язаний зі здатністю адекватно і швидко діяти

Джерело: удосконалила автор.

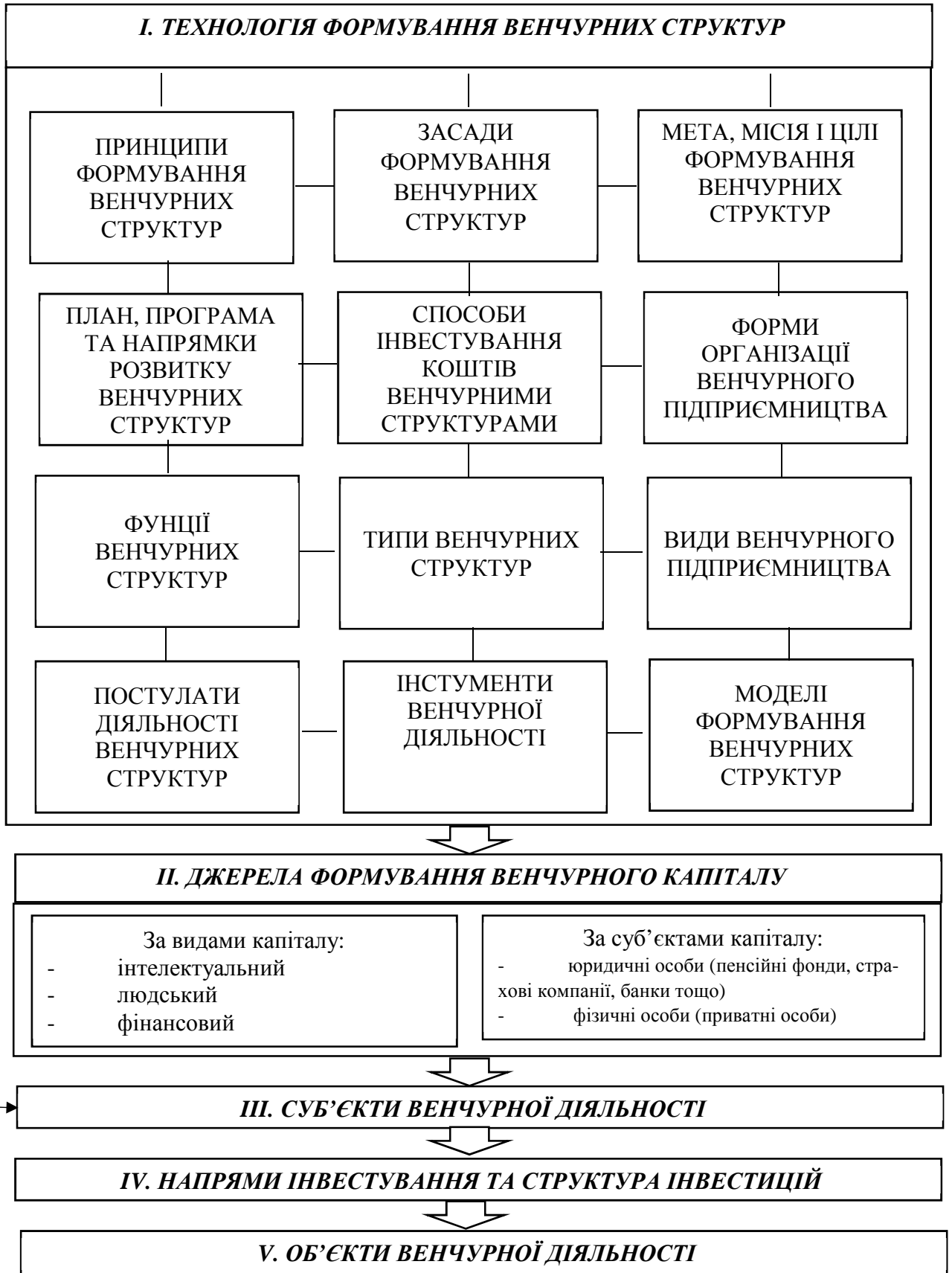


Рис. 1. Концептуальна модель формування венчурних структур

Джерело: розробка автора\*

Оскільки особливостями венчурної діяльності є участь у статутному капіталі об'єкта вкладення; участь в управлінні компанією; безвідсотковість наданих коштів; диверсифікація об'єктів вкладення; терплячість до зростання інноваційного підприємства; тісна співпраця між венчурними капіталістами і створюваними за їх участю підприємствами; поетапність фінансування; збалансованість ризиків із доходами; розділ ризиків між венчурними інвесторами та інноваційними венчурними підприємствами; ухвалення ризику повної втрати фінансових вкладень; гнучкість умов фінансування; безперервний пошук та відбір об'єктів фінансування; диференційований підхід до відбору об'єктів фінансування; націленість на прирост вартості вкладення; підтримка репутації успішного відбору об'єктів для фінансування, то наведені принципи є підґрунтям цих особливостей.

Відповідно до принципів формування венчурних структур варто сформулювати засади (основи) формування венчурних структур (табл. 2).

Таблиця 2

### Засади формування венчурних структур

Засади формування венчурних структур	Сутність
1. Організаційна	Пов'язана із організацією діяльності суб'єктів венчурної бізнес-структури за їх видами (див. рис. 1.2) та організацією нового бізнесу
2. Інтелектуальна	Пов'язана із наповненням банку інноваційних ідей; проєктів
3. Акумулятивна	Пов'язана із акумулюванням фінансових активів
4. Взаємозв'язкова	Пов'язана із встановленням взаємозв'язків зі стейкхолдерами
5. Інвестиційна	Пов'язана із інвестиційним забезпеченням – фінансуванням венчурних проєктів
6. Інноваційна	Пов'язана зі створенням нових продуктів (послуг, технологій)
7. Контрольовальна	Пов'язана із контрольовальною участю в управлінні
8. Упроваджувальна	Пов'язана із упровадженням інноваційних проєктів
9. Управлінська (розпорядча)	Пов'язана із управлінням (людськими, фінансовими, матеріальними, інтелектуальними ресурсами тощо)
10. Комерціалізаційна	Пов'язана із комерціалізацією новоствореного бізнесу

Джерело: розробка автора\*.

Мета діяльності венчурної структури – отримання надприбутків. Місією венчурної структури є здійснення ризикової діяльності з метою отримання надприбутків через інвестиції у інновації. Цілі повинні бути узгодженими не лише з місією, цінностями та політикою венчурної структури, а й з факторами внутрішнього середовища (ресурсами та можливостями) венчурної структури.

Важливого значення набувають план, програма та напрями розвитку.

Венчурний капітал дає змогу оптимізувати життєвий цикл інноваційної діяльності, оскільки є економічним інструментом підтримки ефективності економіки знань. Досвід низки зарубіжних країн свідчить про те, що більше ніж 80 % приросту ВВП в умовах п'ятого – шостого технологічного укладу досягається за рахунок застосування результатів економіки знань у всіх видах господарської діяльності [1, с. 44].

Опрацювання наукової літератури [1–12] дало можливість виділити функції венчурної діяльності (рис. 2).

Важливе значення сьогодні має венчурний капітал, що являє собою декомпозицію фінансового та інтелектуального капіталу, який застосовують для розроблення і впровадження високотехнологічної продукції, яка перебуває на етапі зародження. Венчурний капітал є підмножиною приватного акціонерного капіталу.

Одним із найвагоміших понять функціонування та розвитку економічних систем, що посідає вагоме місце в системі розподілу, перерозподілу і споживання як матеріальних, так і нематеріальних

благ, є капітал. Упродовж багатьох століть науковці трактують зміст поняття “капітал” як складну, дискусійну і неоднозначну категорію, еволюція якої відображає історичний процес розвитку людства. Поняття “капітал” охоплює різноманітність сутнісних сторін складного економічного процесу, тому “капітал” як складна економічна категорія, за найпростішим визначенням, означає сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних ресурсів, що утворюються на основі різних джерел і використовуються для провадження операційної, фінансової та інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку.

Капітал, за природою, може набувати різних форм і бути: інтелектуальним, фінансовим, людським, основним, оборотним, акціонерним, позичковим, авансованим, промисловим, приватним, державним, корпоративним тощо, а також венчурним або особливо ризиковим.

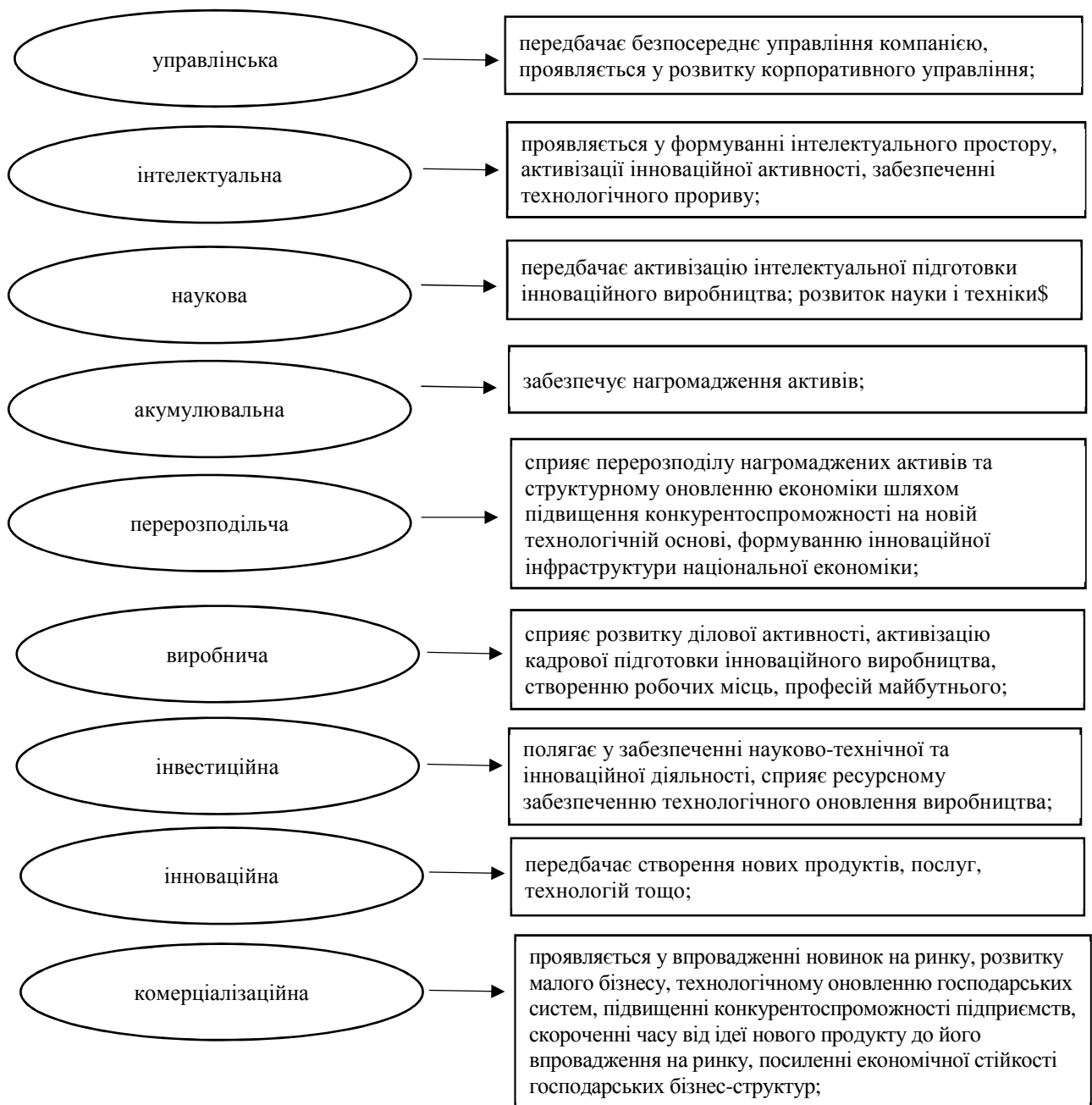


Рис. 2. Функції венчурної діяльності

Джерело: удосконалила автор\*

Національна асоціація венчурного капіталу США визначає венчурний капітал як фінансові ресурси, що надаються професійними інвесторами, які інвестують в молоді, компанії, що швидко зростають і володіють потенціалом перетворення на компанії, що роблять вагомий внесок в економіку. Венчурний капітал – важливе джерело власних коштів для компаній-початківців [2, с. 14].

Особливістю венчурного капіталу як якісно нового економічного феномену є те, що він утворився з фінансового капіталу на основі об'єднання останнього з інтелектуальним та людським [3, с. 317].

На думку В. Костюченко [3], венчурний капітал є важливим ресурсом відтворювальних процесів, базисом якого є інтелектуальна праця, характеризується високим ризиком, контролем та інформаційним забезпеченням, здійснюється ефективною організацією.

Венчурний капітал – якісно новий економічний феномен, що сформувався на базі фінансового капіталу через його поєднання з інтелектуальним та людським капіталом [4, с. 317]. Особливістю венчурного капіталу є його важливість у відтворювальних процесах.

Венчурний капітал за фінансово-економічною сутністю є капіталом суспільним, який формується та перерозподіляється за підтримки держави [5, с. 15; 6].

Сьогодні особливо популярний та актуальний венчурний капітал як декомпозиція фінансового та інтелектуального капіталу, що впливається для розроблення та впровадження високотехнологічної продукції, яка перебуває на етапі зародження. Венчурний капітал має такі особливості:

1. Вкладається у високотехнологічні галузі, тому існує постійний зв'язок венчурного капіталу з інноваційною та науково-технічною діяльністю, і як результат – створення нових ідей, продуктів, послуг.

2. Вливається у венчурні інноваційні підприємства.

3. Вноситься на початкових етапах розвитку венчурного інноваційного підприємства, а саме: на стадії становлення (зародження), ранній стадії (початковій) і пізній стадії, що передбачає перехід від приватної форми власності до акціонерної.

4. Характеризується високим ступенем ризику.

5. Орієнтується на масовий успіх діяльності та зменшення циклу “наука – виробництво – ринок”.

6. Поєднує різні форми капіталу.

Ринок венчурного капіталу поділено на два сегменти:

– ринок формального венчурного капіталу (класичний (інституційний) венчурний капітал, корпоративний венчурний капітал);

– ринок неформального венчурного капіталу (капітал бізнес-“ангелів”).

Характерною рисою ринку формального венчурного капіталу, до якого зараховують класичний (інституційний) венчурний капітал та корпоративний венчурний капітал, є те, що ним володіють юридичні особи.

На ринку класичного (інституційного) венчурного капіталу функціонують професійні фінансові посередники, що акумулюють фінансові ресурси пенсійних фондів, комерційних банків, страхових компаній та інших суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин та інвестують їх у підприємницькі структури. Для таких цілей утворюють венчурні фонди, якими керують професійні інвестори – венчурні капіталісти. Індивідуальні інвестори, зі значними особистими статками вкладають кошти, як правило, в бізнес знайомих чи родичів [7].

Характерною рисою ринку неформального венчурного капіталу, до якого відносять капітал бізнес-“ангелів”, є те, що ним володіють фізичні особи. До венчурних капіталістів доволі часто також зараховують і бізнес-“ангелів”. Їх дії багато в чому схожі з діями венчурних інвесторів, однак бізнес-“ангели” відрізняються від венчурних капіталістів тим, що інвестують власні кошти, тоді як фірми венчурного капіталу розміщують кошти інституційних інвесторів. Хоча бізнес-“ангели” зазвичай не афішують свою діяльність, за деякими оцінками, обсяг таких інвестицій не поступається обсягу формального венчурного капіталу.

Особливості організації та функціонування суб'єктів венчурного підприємництва відповідно до різновидів венчурного капіталу наведено в табл. 3.

За способом розміщення венчурний капітал зазвичай є безпосередньо внеском у статутний капітал компанії, крім цього, це може бути інвестиційний кредит, а також через придбання цінних паперів чи опосередковане фінансування.

У розвинених країнах венчурні інвестиційні фонди утворюють у формі товариств з обмеженою відповідальністю, мають обмежену тривалість існування, зазвичай не більше ніж десять років. Такі товариства не є юридичними особами, що сприяє уникненню подвійного оподаткування та полегшує певні юридичні процедури, зокрема, процедуру реєстрації. За формою організації передбачено участь партнера з обмеженою відповідальністю в інвестиційному фонді, придбання акцій через ринок цінних паперів, організацію “внутрішнього” венчуру та пряме фінансування.

Таблиця 3

**Особливості організації і функціонування суб’єктів венчурного підприємництва відповідно до різновидів венчурного капіталу**

Класифікаційна ознака	Формальний венчурний капітал		Неформальний венчурний капітал
	Класичний венчурний капітал	Корпоративний венчурний капітал	
1. Мета і характер діяльності	Комерційна	Комерційна	Комерційна
2. Суб’єкт господарювання. Форма власності майна	Юридична особа (колективна)	Юридична особа (колективна)	Фізична особа – підприємець
3. Правовий статус і форма господарювання	Кооперативна	Кооперативна	Одноосібна
4. Форма підприємства	Господарське товариство (ТОВ)	Об’єднання підприємств (корпорація, підрозділ (або дочірня компанія) організації) тощо	Приватне підприємство
5. Галузево-функціональний вид діяльності	Інноваційно-впроваджувальні	Інноваційно-впроваджувальні	Інноваційно-впроваджувальні
6. Цілі інвестування	Зростання цінності акціонерного капіталу	Стратегічний розвиток корпорації	Зростання особистого добробуту
7. Суб’єкти інвестиційної діяльності	Інституційні інвестори (венчурні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії тощо)	Керуючі корпорацією	Приватні інвестори
8. Види інвесторів за особливостями їхньої діяльності та їхні професійні можливості	Професійні інвестори (великі інвестиційні можливості)	Технологічно орієнтовані інвестори (великі інвестиційні можливості)	Інвестори, фахівці, менеджери великих компаній, (обмежені інвестиційні можливості) спрощена процедура відбору
9. Моніторинг і контроль	Формальні процедури моніторингу і контролю	Моніторинг і контроль у межах корпоративних регламентів	Неформальні процедури моніторингу і контролю

Джерело: розробка автора за даними [3; 4; 8].

Розглянемо інструменти венчурної діяльності. Поняття “інструмент” в науці – це сукупність механізмів, прийомів, які необхідні для досягнення певної мети і за допомогою яких виконується певна дія.

Основними інструментами венчурної діяльності є методи та способи управління ресурсами (фінансовими, матеріальними, людськими тощо) за стадіями життєвого циклу інновацій.

Інноваційна діяльність нового продукту передбачає чотири стадії життєвого циклу інновації (рис. 3).

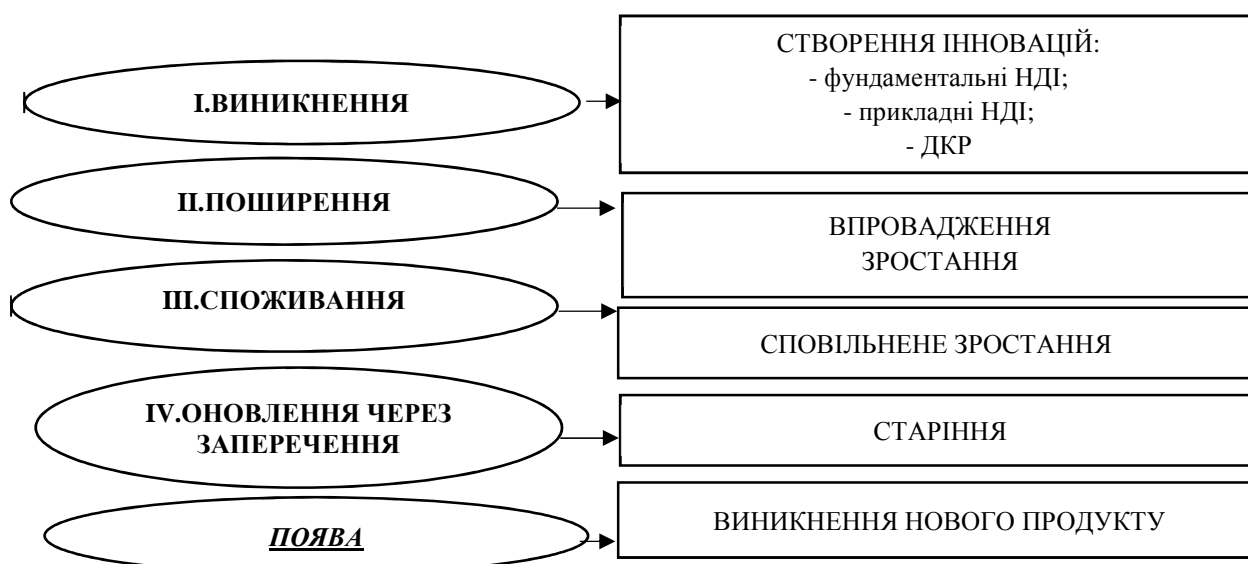


Рис. 3. Стадії життєвого циклу інновації та поява нового продукту

Джерело: розробка автора

Крім цього, виділяють шість етапів життєвого циклу венчурного фінансування [9]:

I етап → Формування нового технологічного типу, що передбачає:

- формування видів економічної діяльності нового технологічного типу;
- розроблення інноваційної продукції;
- прогнозування доходів у разі реалізації інноваційного проекту;
- фінансування близько 5–30 % від загального обсягу інвестування; прогнозований прибуток – близько 40 % річних за 4–5 років.

II етап → Діяльність, спрямована на інформаційно-комунікаційне забезпечення, що передбачає:

- формування венчурних інноваційних підприємств;
- оцінювання ризиків інвестування;
- фінансування інноваційних проєктів;
- оптимізація виробничого ланцюжка на основі інноваційних управлінських систем;
- інвестування близько 5–30 % від загального обсягу фінансування; прогнозований прибуток – близько 40 % річних за 4–5 років.

III етап → Посилення ролі менеджменту, що передбачає:

- дослідження ринку та пошук сценаріїв підвищення інноваційного потенціалу;
- оптимізацію системи управління;
- фінансування венчурної інноваційної діяльності;
- оптимізацію інвестиційного ризику з урахуванням терміну окупності близько чотирьох років і зростання прибутку до 30 % річних;

- інвестування – 40–45 % від загального обсягу фінансування.



IV етап → Значення інноваційних технологій в економічному зростанні, що передбачає:

- інноваційні перетворення виробництва, управління та споживчого сектору;
- венчурне інвестування, спрямоване на виробничу і збутову діяльність;
- забезпечення рентабельності та отримання прибутку в розмірі понад 25 % за низьких ризиків і терміну окупності близько 5 років;
- інвестування – 45 % від обсягу фінансування.

V етап → Значення інтелектуального капіталу, що передбачає:

- зростання конкурентних переваг в інноваційних сегментах господарської діяльності, випуск акцій, участь у біржових торгах;
- інвестування інноваційної діяльності та зростання конкурентних переваг;
- збільшення доходу до 25 % річних із терміном окупності до року за відсутності високих ризиків.

VI етап → Економіка знань та умінь, що передбачає:

- випуск акцій та участь у біржових торгах;
- інвестування, спрямоване на випуск цінних паперів і біржових торгів;
- зростання прибутку за відсутності фінансових ризиків.

З метою управління ризиками керуючі венчурних фондів здійснюють поетапне фінансування. Виділяють такі стадії венчурного фінансування: “передпосівне, раннє” фінансування (early stage, pre-seed), “посівне” фінансування (seed), “початкове” фінансування (start-up), “мезонинне” фінансування (mezzanine financing), “брідж” фінансування (bridge financing), “пізнє” фінансування (second financing) та викуп контрольного пакета (buy-out, buy-in).

Фінансуючи венчурний капітал, інвестори беруть на себе лише фінансовий ризик, усі інші ризики (управлінський, ринковий, технічний, ціновий тощо) – менеджери підприємства.

Загальна тривалість життєвого циклу венчурного фінансування від “посіву” до “виходу” в розвинених країнах триває приблизно 5–10 років.

“Посівне” фінансування є початковим етапом венчурної діяльності та здійснюється ще до утворення венчурного інноваційного підприємства. Венчурні інвестиції спрямовуються на створення прототипу нового виробу, його патентний захист. На цій стадії відбувається підбір менеджерів, формування бізнес-планів, аналізування ринку збуту, забезпечення франчайзингових договірних відносин. Характеризується відсутністю доходу та дуже високим фінансовим ризиком.

“Початкове” фінансування (“start-up”) передбачає моніторинг ринку, підбір кваліфікованих кадрів, здійснення НДДКР, виробничу діяльність венчурного інноваційного підприємства зі створення прототипу продукту. Характеризується відсутністю доходу та високим фінансовим ризиком.

Стадія “зростання” передбачає формування власної ринкової ніші, безпосередній вихід на ринок, характеризується завершенням НДДКР, створенням мережі збуту. Можливий дохід, проте прибутки відсутні або незначні. Фінансовий ризик знижується.

Стадія “розширення” передбачає фактичне розширення ринків збуту, розвиток та оновлення виробництва, формування власної ринкової ніші. Завдяки цьому формується високий дохід і значні прибутки, істотно знижується фінансовий ризик.

Стадія “мезонинного” фінансування (“Підготовка до виходу”) демонструє стійкий розвиток в умовах інтенсивної конкуренції компанії, яка активно функціонує. На цьому етапі відбувається підготовка документів для виходу на ринок цінних паперів. Характеризується зростанням прибутків на близько 20–25 % річних, відсутністю фінансових ризиків.

Стадія “ліквідності” передбачає “вихід з капіталу” венчурних капіталістів з венчурного інноваційного підприємства і отримання значних прибутків, наявністю незначного ризику

Відповідність стадій раундам венчурного фінансування відображено в табл. 4.

**Стадії та раунди венчурного фінансування**

№	Стадії венчурного фінансування	Раунди венчурного фінансування
1	Передпосівна/посівна	I. Посівне фінансування
2	Раннього зростання	II. Серія А, Серія В
3	Зростання/розширення	III. Серія С, Серія D
4	Проміжне фінансування/вихід з капіталу	

Джерело: розробка автора за даними [1; 10].

Венчурні інвестори зазвичай віддають перевагу реінвестуванню одержаного прибутку, а не його розподілу у вигляді дивідендів. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли через п'ять – сім років після інвестування він продає пакет акцій, який йому належить, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення.

Постулати діяльності венчурних структур за видами венчурної діяльності формуються на підставі положення про їхню діяльність, визначену вітчизняними та міжнародними нормативно-правовими положеннями щодо їхньої діяльності.

Очікуваний дохід за стадіями життєвого циклу венчурного фінансування відображено на рис. 4.

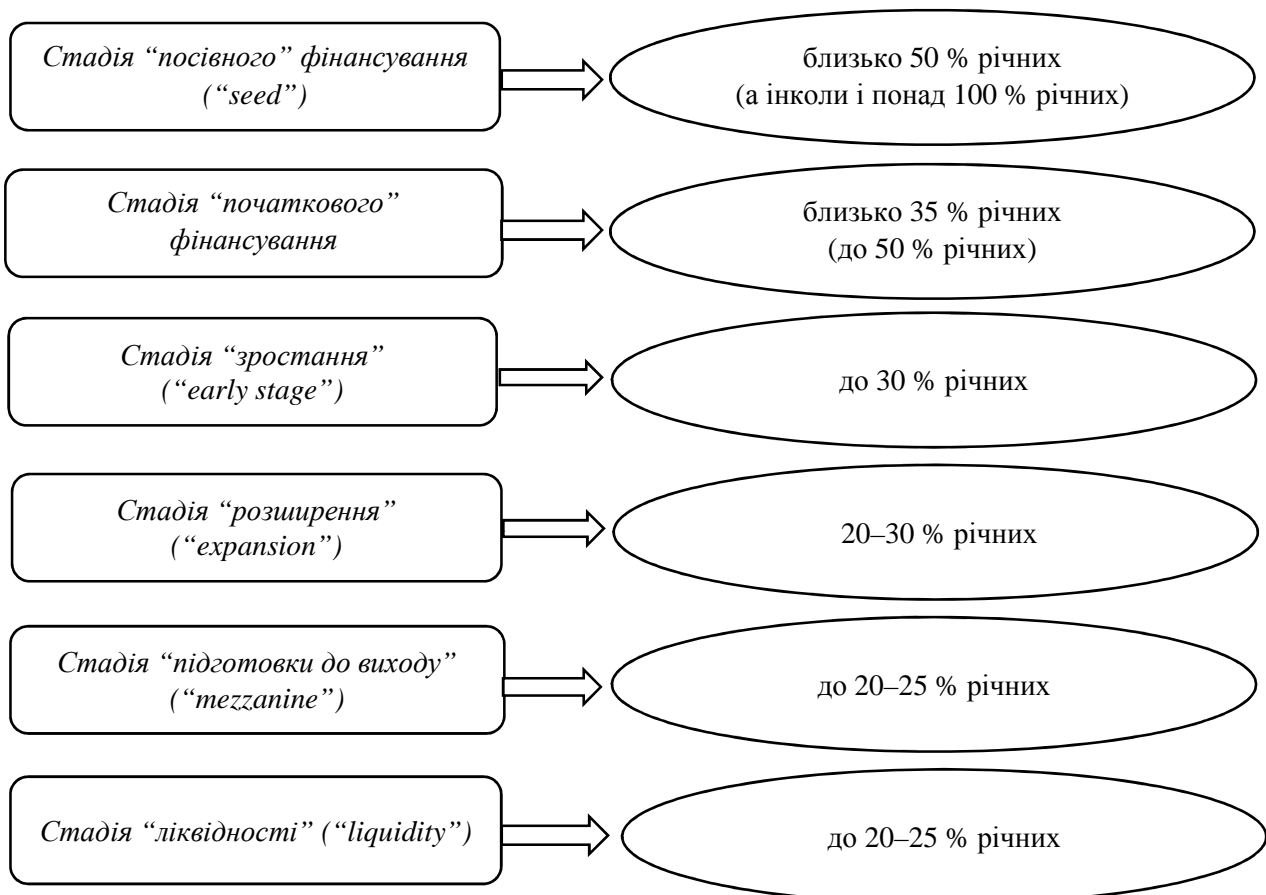


Рис. 4. Очікуваний дохід за стадіями життєвого циклу венчурного фінансування

Джерело: розробка автора за даними [1; 10]

Терміни окупності інвестицій за стадіями життєвого циклу венчурного фінансування подано у табл. 5.

Таблиця 5

**Термін окупності інвестицій за стадіями життєвого циклу венчурного фінансування**

Стадії життєвого циклу венчурного фінансування	Термін окупності інвестицій, роки
1. Посівне фінансування (seed)	$\leq 10$
2. Початкове фінансування (start-up)	5–7
3. Зростання (early stage)	4–7
4. Розширення (expansion)	2–5
5. Підготовка до виходу (mezzanine)	$\leq 1$
6. Ліквідність (liquidity)	$\leq 1$

*Джерело: сформувала автор за даними [1; 10].*

Розглянемо постулати діяльності венчурних структур, що здійснюють акумулювання активів (на прикладі компанії з управління активами (КУА).

За даними НКЦПФР [12], в Україні “діяльність з управління активами інституційних інвесторів визначається як професійна діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. КУА може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСІ. Розмір статутного капіталу (СК) КУА повинен становити не менш як 7 млн грн. Питома вага держави в СК КУА не перевищує 10 %. КУА створює резервний фонд у розмірі, визначеному установчими документами,  $\geq 25$  % СК. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами КУА і становить  $\geq 5$  % суми чистого прибутку. Активи резервного фонду використовують у порядку, визначеному НКЦПФР”.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку в Україні забороняє вітчизняне законодавство, хоч нормативно-правовим регулюванням передбачено окремі випадки. Для прикладу, КУА має право здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям та одночасно виконувати управління активами кількох інституційних інвесторів [12].

Згідно із порядком подання звітності, КУА та юридичні особи, які керують активами недержавних пенсійних фондів, надсилають до НКЦПФР дані про фінансовий стан, результати діяльності та розрахунок вартості чистих активів ІСІ, а також інформацію про управління активами недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) [12].

Розглянемо моделі формування венчурних структур, безпосередньо пов’язані зі створенням національних систем венчурного фінансування. Згідно з дослідженнями виділяють дві основні моделі венчурного фінансування – американську та європейську. Вони спираються на елементні характеристики, а саме: зміст поняття “прямі інвестиції” та “венчурне фінансування”; методологію статистики венчурного фінансування; процес формування венчурних структур; пріоритетні сектори економіки для венчурних інвестицій; розподіл венчурного інвестування за стадіями розвитку інноваційних компаній; обсяги коштів (венчурного капіталу); роль держави у фінансуванні інноваційних процесів; стадії венчурного фінансування; розподіл коштів за спеціалізованими стадіями інноваційних проектів; критерії вибору фірми венчурного капіталу та форму підприємства-партнера.

За обсягами венчурного капіталу й обсягами інвестування серед найкращих світових практик переважає ринок венчурного капіталу США (американська модель) порівняно з ринком венчурного капіталу Європи (європейська модель), що пояснюється, передусім, історією виникнення та форму-

вання венчурного бізнесу, існуванням національних традицій господарювання, розвитком інноваційної та венчурної діяльності, механізмом взаємодії малих, середніх та великих суб'єктів господарювання, відносинами стейкхолдерів тощо.

На розвиток венчурної діяльності істотно впливає міжнародний перелив капіталу та ступінь інтеграційних процесів.

II. Джерелами формування венчурного капіталу переважно є венчурні фонди, які акумулюють активи пенсійних фондів, страхових компаній, комерційних банків, благодійних фондів, приватних інвесторів, держави тощо. Фінансування інноваційної діяльності відбувається за: кошти державного та місцевих бюджетів; власні кошти спеціалізованих державних інноваційних фінансово-кредитних інституцій; власні кошти спеціалізованих комунальних інноваційних фінансово-кредитних інституцій; власні та залучені кошти суб'єктів інноваційної діяльності; кошти фізичних та юридичних осіб; інші джерела.

Розрізняють формальний та неформальний венчурний капітал. До формального венчурного капіталу зараховують кошти: інституційних фондів, венчурних фондів, інституційних фінансових інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній), бюджетних фондів, комерційних банків, спеціалізованих фондів, нефінансових компаній, фінансово-промислових груп тощо.

До неформального офіційного венчурного капіталу зараховують кошти: індивідуальних заощаджень підприємців (бізнес-“ангелів”) та членів їхніх сімей, приватні кошти, гранти, кошти дарчих фондів, кошти бізнес-інкубаторів та бізнес-акселераторів, пожертви меценатів, кошти бізнес-агентів, кошти спонсорів, кошти спеціалізованих фондів із підтримки науки (інновацій тощо), кошти науково-дослідних інститутів (університетів тощо).

До неформального неофіційного венчурного капіталу зараховують кошти: тіншових бізнес-“ангелів”.

III. Суб'єкти венчурної діяльності. Розглянемо детальніше суб'єктів венчурної діяльності:

- наукові, науково-технічні та технічні працівники із перспективними ідеями, які не мають коштів для їх реалізації та спеціальних знань для доведення проекту до комерційного успіху;
- організатори венчурних фірм, зі спеціальними знаннями у сфері менеджменту, маркетингу тощо;
- бізнес-“ангели”, приватні підприємці, індивідуальні інвестори;
- інституційні інвестори;
- мережі бізнес-“ангелів”, краудфандингові групи (платформи), асоціації венчурного капіталу;
- професійні фінансові посередники, венчурні (інвестиційні) фонди, компанії з управління активами, інститути спільного інвестування, які залучають фінансові ресурси пенсійних фондів, банків, страхових компаній та інших фінансових інститутів.

IV. Напрями інвестування та структура інвестицій. Структура інвестицій пов'язана з напрямками інвестування. Діяльність суб'єктів венчурного підприємництва щодо впровадження інновацій передбачає науково-дослідні, дослідно-конструкторські й технологічні роботи, спрямовані на створення нової чи вдосконаленої продукції, нового або вдосконаленого технологічного процесу; результати ведення маркетингових, патентно-ліцензійних, інформаційно-аналітичних та інших досліджень; створення пілотних зразків інноваційної продукції перед її виходом на ринок тощо.

V. Об'єктами венчурних інвестицій є:

- технологічні інноваційні проекти, інтелектуальна власність та інноваційні продукти (товари, послуги, технології), що можуть виконувати функції замовників і/або виконавців венчурних проектів і програм, інвесторів, споживачів результатів венчурної діяльності, а також організацій, що обслуговують венчурні процеси та сприяють освоєнню і поширенню технологічних та інших видів інновацій;
- виробничо-технологічні об'єкти (інкубатори технологій, технополіси, технопарки, центри інновацій, інжинірингові та венчурні компанії, компанії-виробники продукції імпортозамінника);
- об'єкти, що належать до інформаційної системи (інформаційні сайти і бази даних, центри статистики та аналітики);

- різноманітні фінансові об'єкти (промислово-фінансові групи, фонди і страхові фірми, які зосереджені на інноваційній діяльності, банки, кредитні організації небанківського сектору);
- навчальні заклади, що відповідають за підготовку спеціалізованих кадрів (спеціалісти технологічного та венчурного менеджменту);
- експертні системи, які надають кваліфіковані висновки для відповідних напрямів (інвестори, страхові компанії, виробники тощо);
- системи акредитації, сертифікації та стандартизації;
- системи видавання ліцензій і патентів, консалтингу та захисту різних форм інтелектуальної власності;
- інші об'єкти.

### Висновки

Отже, підсумовуючи вищесказане на основі узагальнення світового досвіду венчурного фінансування за національними моделями, варто виділити види та форми підтримки венчурного бізнесу за такими напрямками:

- бюджетне фінансування програм підтримки малого інноваційного бізнесу, венчурних фірм, виділення субсидій на розвиток найефективніших науково-технічних напрямів та інновацій (у США, Франції та деяких інших країнах половина витрат на створення нової прогресивної технології здійснюється за рахунок спеціальних фондів та програм. У Великобританії, Німеччині, Франції, Швейцарії, Нідерландах створюють фонди просування науково-технічної продукції та технології на ринок з урахуванням можливого ризику);

- пільгове оподаткування доходів, зниження мит;

- широке кредитування малих фірм: надання пільгових позик без погашення відсотків (Швеція та інші країни);

- державна підтримка страхування малих фірм через надання гарантій страховальникам та часткове відшкодування збитків внаслідок виникнення страхового ризику (Японія, Тайвань);

- безкоштовні або за пільговими тарифами сервісні послуги для малих, зокрема венчурних фірм: безкоштовне ведення діловодства за заявками індивідуальних винахідників, послуги патентних повірених тощо (Нідерланди, Німеччина);

- державна підтримка розвитку елементів інфраструктури (технополіси, наукові та технологічні парки, технологічні центри, бізнес-інкубатори тощо);

- підтримка міжнародних фірм венчурного фінансування.

А основні чинники, що впливають на підтримку венчурного бізнесу у світі, такі:

- співвідношення участі держави та ринку в регулюванні економіки загалом;

- вид державної стратегії науково-технологічного розвитку;

- співвідношення державного та приватно-підприємницького секторів у науково-технічній сфері;

- розвиненість організаційно-економічних структур (можливість створення внутрішніх та зовнішніх венчурів);

- стан та динаміка ринкової інфраструктури;

- ступінь міжнародної інтеграції, можливість міжкраїнного переливу капіталу.

Вивчення досвіду зарубіжної практики дає змогу врахувати особливості, стимулятори та дестимулятори розвитку венчурної діяльності в умовах активізації інноваційної діяльності.

### Список використаних джерел

1. Замлинський В. А. Розвиток ринку венчурного інвестування переробних підприємств України: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). Чернівці, 2016. 525 с.

2. Автоконсалтинг: вебсайт. URL: <https://eauto.org.ua/news/13-analitichne-doslidzhennya-vtorinnogo-avtorinku-ukrajini>

3. Особливості венчурного бізнесу в Україні. URL: [http://www.ej.kherson.ua/journal/economic\\_04/05.pdf](http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/05.pdf).
4. Костюченко В. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України. *Вісник ЖДТУ*. 2012. № 3 (61). С. 316–320.
5. Федючка С. А. Бухгалтерський облік і аналіз венчурної діяльності підприємства. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/36894>.
6. Проблеми та шляхи розвитку венчурного бізнесу в Україні. URL: [www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc](http://www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc).
7. Терлецька В., Кузьмін О. Особливості побудови та функціонування венчурних структур. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2020. Вип. 2, № 2. С. 145–153. 0,4 ум. друк. ар. (За іншою тематикою) (В. О. Терлецька).
8. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
9. Притуляк Н. М. Венчурне фінансування інноваційної діяльності (теоретичний аспект) *Інвестиції: практика та досвід*, № 8/2013.
10. Лапицька Л. М. Венчурное фінансирование: учеб. пособ. Минск: БГУ, 2019. С. 184.
11. Державна програма стимулювання економіки для подолання негативних наслідків, спричинених обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, на 2020–2022 роки, затверджена ПКМУ від 27.05.2020 р. № 534. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/534-2020-п#Text>
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/forum-market-participants/profuchasnykam/asset-management-companies/>

#### References

1. Zamlynskiy V. A. (2016) Rozvytok rynku venchurnoho investuvannya pererobnykh pidpryemstv Ukrainy [Development of the venture investment market of processing enterprises of Ukraine]: dys. ... dokt. ekon. nauk: 08.00.04 – ekonomika ta upravlinnia pidpryemstvamy (za vydamy ekonomichnoi diialnosti). Chernihiv, 525 p. (in Ukr.).
2. Avtokonsaltnyh [Autoconsulting]: veb-sait. Retrieved from: <https://eauto.org.ua/news/13-analitichne-doslidzhennya-vtorinnogo-avtorinku-ukrajini> (in Ukr.).
3. Osoblyvosti venchurnoho biznesu v Ukraini [Peculiarities of venture business in Ukraine]. Retrieved from: [http://www.ej.kherson.ua/journal/economic\\_04/05.pdf](http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/05.pdf) (in Ukr.).
4. Kostiuchenko V. (2012) Kontseptualni zasady rozvytku venchurnoho biznesu v konteksti zabezpechennia ekonomichnoho suverenitetu Ukrainy [Conceptual foundations of venture business development in the context of ensuring economic sovereignty of Ukraine]. *Visnyk ZhDTU*, No 3 (61), 316–320 (in Ukr.).
5. Fediuchka S. A. Bukhhalterskyi oblik i analiz venchurnoi diialnosti pidpryemstva [Accounting and analysis of venture activity of the enterprise]. Retrieved from: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/36894>. (accessed 21 March 2023) (in Ukr.).
6. Problemy ta shliakhy rozvytku venchurnoho biznesu v Ukraini [Problems and ways of development of venture business in Ukraine]. Retrieved from: [www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc](http://www.kneu.kiev.ua/data/.../3-rkeowgj.doc). (accessed 21 March 2023) (in Ukr.).
7. Terletska V., Kuzmin O. (2020) Osoblyvosti pobudovy ta funktsionuvannya venchurnykh struktur [Peculiarities of construction and functioning of venture capital structures]. *Menedzhment ta pidpryemnytstvo v Ukraini : etapy stanovlennia i problemy rozvytku*, Vyp. 2, No 2. 145–153. (in Ukr.).
8. Pro instytuty spilnoho investuvannya [About joint investment institutes]: Zakon Ukrainy vid 05.07.2012. Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (accessed 22 March 2023) (in Ukr.).
9. Prytuliak N. M. (2013). Venchurne finansuvannya innovatsiinoi diialnosti (teoretychnyi aspekt) [Venture financing of innovative activity (theoretical aspect)] *Investytsii: praktyka ta dosvid*, No 8.
10. Lapitskaya L. M. (2019). Venture financing: textbook allowance. Minsk: BSU (in Russ.)
11. Derzhavna Prohrama stymuliuvannya ekonomiky dlia podolannya nehatyvnykh naslidkiv sprychynenykh obmezhuvalnymy zakhodamy shchodo zapobihannya vynyknenniu i poshyrenniu hostroi respiratornoi khvoroby COVID-19, sprychynenoi koronavirusom SARS-CoV-2, na 2020–2022 roky, zatverdzhena PKMU vid 27 travnia 2020 r. No. 534 [The State Program for Stimulating the Economy to Overcome the Negative Effects of Restrictive Measures to Prevent the Occurrence and Spread of the Acute Respiratory Disease COVID-19 Caused by the SARS-CoV-2

Coronavirus for 2020-2022, Approved by the PCMU]. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/534-2020-p#Text>.

12. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/for-market-participants/profuchasnykam/asset-management-companies/>

**V. O. Terletska**

Lviv Polytechnic National University

## CONCEPTUAL BASIS OF FORMATION OF VENTURE STRUCTURES

© *Terletska V. O., 2023*

**Venture entrepreneurship guarantees high profitability for investors, has proven the effectiveness of the venture investment institute in developed countries as one of the effective tools for implementing an innovative growth model.**

**The goals of the article are to create a conceptual model of the formation of a venture structure, which, unlike the existing ones, is based on the main system-forming requirements, covers the technology of formation of venture structures, which is based on the principles of formation; the purpose, mission and goals of the formation; program and directions of development; ways of investing assets; forms of organization of venture entrepreneurship; functions; types of venture structures; types of venture entrepreneurship; postulates of activity; tools of venture activity; models of formation, as well as sources of formation of venture capital; subjects of venture activity; investment directions and investment structure; objects of venture activity, which reflects the peculiarities of the functioning of venture structures and ensures the achievement of the interests of the parties of interaction.**

**Given the peculiarities of the activities of venture structures, the conceptual model of the formation of venture structures takes into account the technology of the formation of venture structures, as a purposeful sequence of actions that includes methods and means of management and allows to influence the subject of research and includes a complete toolkit according to the principles of the formation of venture structures; principles of formation of venture structures; purpose, mission and goals of formation of venture structures; plan, program and development directions of venture structures; ways of investing funds by venture structures; forms of organization of venture entrepreneurship; functions of venture structures; types of venture structures; types of venture entrepreneurship; postulates of activity of venture structures; tools of venture activity and models of formation of venture structures; and also takes into account the sources of formation of venture capital, subjects of venture activity, directions of investment and the structure of investments and objects of venture activity. The structure of the organization of venture activity is multifaceted in terms of types of venture activity, and its basis is the interaction of economic entities from filling the bank of innovative ideas to the commercialization of a newly created business and other types of activity.**

**The article researches and substantiates the conceptual model of the formation of a venture structure, which, unlike the existing ones, is based on the main system-forming requirements, covers the technology of formation of a venture structure, which is based on the principles of formation; the purpose, mission and goals of the formation; program and directions of development; ways of investing assets; forms of organization of venture entrepreneurship; functions; types of venture structures; types of venture entrepreneurship; postulates of activity; tools of venture activity; models of formation, as well as sources of formation of venture capital; subjects of venture activity; investment directions and investment structure; objects of venture activity, which reflects the peculiarities of the functioning of venture structures and ensures the achievement of the interests of the parties of interaction. The sources of formation of venture capital are studied, the subjects of venture activity, directions of investment and the structure of investments, as well as objects of venture activity are presented.**

**Key words:** venture structures; venture business; innovative projects.