

О. Є. Кузьмін, В. О. Терлецька  
Національний університет “Львівська політехніка”

## **КРАЩІ ПРАКТИКИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР**

<https://doi.org/>

© Кузьмін О. Є., Терлецька В. О., 2023

Досліджено й обґрунтовано найкращі практики формування та функціонування венчурних структур – дві основні моделі венчурного фінансування: американську та європейську. Визначено основні відмінності у моделях на основі сформованих елементних характеристик моделі венчурних структур, яка охоплює: зміст поняття “прямі інвестиції” та “венчурне фінансування”; методологію статистики венчурного фінансування; процес формування венчурних структур; пріоритетні для венчурних інвестицій сектори економіки; розподіл венчурного інвестування за стадіями розвитку інноваційних компаній; обсяг коштів (венчурного капіталу); роль держави в фінансуванні інноваційних процесів; стадії венчурного фінансування; розподіл коштів за спеціалізованими інноваційних проєктів; критерії вибору фірми венчурного капіталу; форму підприємства-партнера. Подано зведені характеристики моделей ринку венчурного інвестування.

**Ключові слова:** венчурні структури; венчурний бізнес; інноваційні проєкти.

### **Постановка проблеми**

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 у ході специфікації національних моделей венчурного підприємництва, узгодження економічних інтересів у сфері інноваційної діяльності та джерел фінансування.

### **Актуальність дослідження**

Венчурний бізнес, який забезпечує приплив приватних коштів у малі інновації компаній, що розвиваються, і в обмін на значні ризики гарантує високу прибутковість для інвесторів, довів ефективність інституту венчурного інвестування в розвинених країнах як одного з дієвих інструментів реалізації інноваційної моделі зростання.

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

Цілями статті є дослідження найкращих практик формування та функціонування венчурних структур та дослідження і визначення елементних характеристик моделей формування та функціонування венчурних структур.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Огляд наукових публікацій та досліджень свідчить, що питаннями розвитку венчурного бізнесу займалися такі науковці: О. О. Мосієвич [1], О. І. Жилінська [4], Л. С. Захаркіна [5], А. О. Касич [9], Л. М. Лапицька [12], інноваційною діяльністю в Україні: Т. В. Писаренко [10], Т. К. Кваша [10], Л. В. Рожкова [10], О. В. Коваленко [10].

### Виклад основного матеріалу

Сферу фінансових відносин, на яку поширюються операції, пов'язані з венчурним фінансуванням, визначають у різних країнах по-різному. Подекуди її обмежують лише ранніми стадіями створення нового бізнесу та інвестиціями у високі технології, проте різні національні венчурні системи відображають власну інституційну специфіку та особливості формування та функціонування національних моделей венчурного підприємництва.

Формування венчурного капіталу як альтернативного джерела фінансування приватного бізнесу зародилося в США та розвинулося як галузь після Другої світової війни. Заснування Американської корпорації з досліджень та розвитку (АКДР) дало змогу залучити 3,5 млн дол. США для інвестування компаній, які комерціалізували інноваційні технології, розроблені у той час. Аналогічне зародження венчурного капіталу в Європі відбулося з лагом у 30 років. Першою країною, яка почала працювати в цій сфері, стала Великобританія, де венчурні інвестиції у 1979 р. досягли 20 млн фунтів стерлінгів.

Започаткування венчурної діяльності як самостійного бізнесу пов'язують із Кремнієвою долиною (США).

Одним із важливих чинників розвитку венчурного фінансування в світовій економіці потрібно визнати зміни в моделі сучасного підприємництва. Жорстка вертикальна (ієрархічна) структура підприємства з розвитком горизонтальних зв'язків поступово змінилася моделлю, яка отримала назву “виробнича мережа” (англ. *enterprise web*). Модель “виробничої мережі” ґрунтується на децентралізації управління та договірних відносинах між “модулями” корпорації (суб'єктами венчурної діяльності) [1].

Виділяють дві основні моделі венчурного фінансування – американську та європейську. Американська система венчурних інвестицій основана на безперервному циклі фінансування (основні завдання венчурного ринку – акумулювання коштів та їх розміщення). Венчурний капітал вкладається саме на високоризикових стадіях (“посівній”, “початковій”) інноваційних розробок і проектів. За європейською моделлю венчурний капітал доповнюється інвестиціями на пізніх стадіях їх запровадження.

Згідно з дослідженнями Dow Jones Venture Source, американські венчурні капіталісти “щедріші” від європейських. На “посівній” стадії інвестиції в США та ЄС однакові, але вже на наступній стадії стартапи в США отримують приблизно в два рази більше коштів, ніж в Європі [2].

Сьогодні найбільший ринок венчурного капіталу зосереджений у США, що стали лідером в організуванні венчурного підприємництва, перетворивши його на інструмент реалізації наукових розробок та створення базису інноваційної економіки, а венчурне фінансування – на альтернативне джерело інвестування бізнесу. Стрімку динаміку розвитку ринку венчурного капіталу підтверджують такі дані: вже у 1980 р. усі сукупні венчурні активи США не перевищували 1 млрд дол., а до середини 90-х років ринок венчурного капіталу в управлінні становив 35 млрд дол., з яких майже 4 млрд дол. були інвестовані. Якщо такий обсяг зіставити з обсягом 30–40 млрд дол., отриманих від продажу акцій на фондовому ринку, то, на перший погляд, ринок венчурного капіталу виглядає доволі скромно. Однак треба зважати на те, що венчурний фонд має право купувати облігації та векселі, а також надавати позику тільки тій компанії, корпоративними правами (акціями, частками) якої він володіє.

Європейські незалежні венчурні інвестиційні фонди мають потужний інвестиційний потенціал. Вагому роль у цьому відіграють банки, страхові компанії, пенсійні фонди, що реінвестують прибутки

в нові венчурні інноваційні проекти. Щоб залучити інституційних інвесторів, їм пропонують повернення активів у межах 30–40 %. Тривалість функціонування більшості незалежних венчурних фондів обмежена у часі, після закінчення якого вони продають свої пакети цінних паперів і ліквідуються. Якщо результати венчурного підприємництва прийнятні для інвесторів, то вони “виходять з капіталу” та формують новий венчурний інвестиційний фонд. За деякими даними, доходи менеджерів закритих пулів у середньому становлять 3–8 % обсягу інвестицій та передбачають бонуси за кожен процент перевищення очікуваного рівня прибутковості капіталу [3, с. 83].

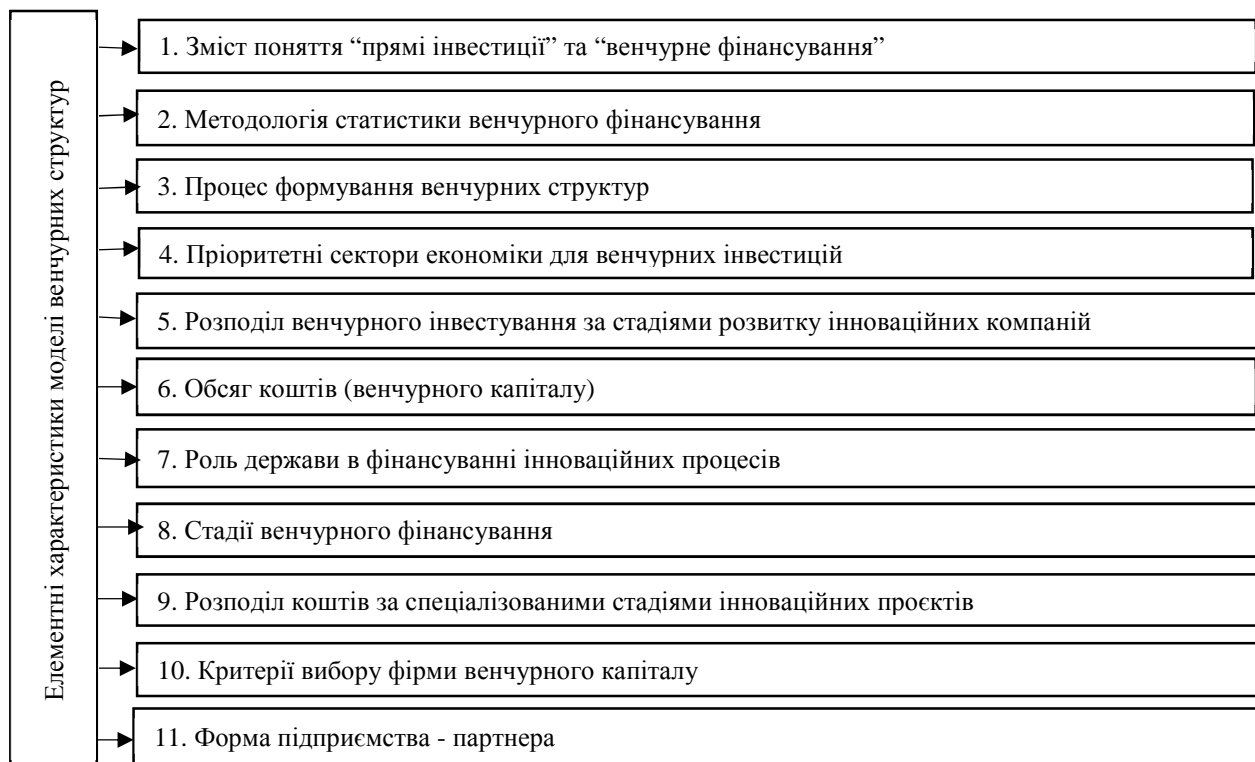
У Європі поки що не спостерігається, подібно до США, розподілу фондів на традиційні інвестиційні та фонди прямих інвестицій. Не враховуючи останнього, в Європі пропорція венчурних грошових коштів і грошових коштів інвестицій становить 1:1, тоді як у США – 1:5. На відміну від галузевих переваг у США, диверсифікованішими є європейські венчурні фонди, що розміщують інвестиції фактично у всі сектори економіки. Останнім часом виникла тенденція до перерозподілу європейських венчурних інвестицій у науково-технічний напрям, який вважається пріоритетним загальносвітовим напрямом для промислово розвинених держав. Венчурні фонди тепер функціонують на порівняно невеликих за обсягами ринках, що відображає низьку конкуренцію серед виробників товарів і послуг, а також достатньо невисоку платоспроможність населення.

Моделі венчурного фінансування (американська та європейська) відрізняються за певними характеристиками, які наведено на рисунку.

Проаналізуємо моделі венчурного фінансування за вказаними на рисунку елементними характеристиками:

1. У США та країнах ЄС для позначення прямих інвестицій використовують або поняття “venture capital”, або “private equity”.

Термін “private equity” у країнах ЄС та Західної Європи означає те саме, що і “venture capital”, але в останнє додатково зараховують так звані викупи (контрольного) пакета акцій за рахунок позикових коштів.



*Елементні характеристики моделей формування та функціонування венчурних структур*

*Джерело: сформували автори за даними [4–6].*

У США в поняття “private equity” вкладають інший зміст – це прямі інвестиції, до яких не зараховують венчурні інвестиції, в “private equity” не входять і позначаються як власне “venture capital”. В американському варіанті прямі інвестиції взагалі не входять в поняття венчурного капіталу.

Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA – Emerging Venture Capitalists Association) дає таке визначення поняття “венчурне фінансування”: “Акціонерний капітал, що фінансується професійними учасниками з акумулюванням активів, які здійснюють фінансування та управління компаніями, у приватні підприємства, що демонструють значний потенціал зростання, у фазах їх початкового розвитку, розширення та перетворення”.

Британська асоціація венчурного капіталу (BVCA – British Venture Capital Association) наголошує на середньостроковому та довгостроковому прирості капіталу від венчурних інвестицій в акції компаній, що мають потенціал зростання, значніший, ніж в інших сферах інвестування, тобто приріст капіталу повинен компенсувати ризики і неліквідність венчурних інвестицій.

Американська національна асоціація венчурного капіталу (NVCA – National Venture Capital Association) визначає його як “... капітал, що забезпечується фірмами, що складаються з професіоналів, які вкладають такий капітал у молоді, що швидко зростають (реорганізуються), компанії, що володіють таким потенціалом, який допоможе їм стати конкурентоспроможними на регіональних, національних чи міжнародних ринках”.

Пряме інвестування (“direct equity”, “private equity”) та венчурне інвестування (“venture capital”), як його різновид, у сучасних умовах найпоширеніше в країнах прецедентних систем права (так званого “common law”), передусім у США, Великобританії, Канаді та Австралії [7]. У діяльності фондів прямого і венчурного фінансування є характерні відмінності.

2. За елементом “Методологія статистики венчурного фінансування” американська та європейська моделі істотно відрізняються. Відмінності у тлумаченні “private equity” є причиною несумісності американської та європейської статистики венчурного фінансування. У США LBO (“leveraged buyout”) – “викуп за рахунок кредиту” або “викуп, що фінансується” визначається як придбання контрольного пакета акцій організації та залучення зовнішніх активів (банківських кредитів та облігацій), що до статистики з венчурного фінансування не входять, а до звітів з європейського ринку EVCA входять.

3. Процес формування венчурних структур в американській моделі ґрунтується на формуванні фондів венчурних і прямих інвестицій під конкретний проєкт, часто запропонований державою. Крім цього, за даними [8, с. 252], американські центри венчурного інвестування групуються навколо провідних університетів. Американська модель венчурного фінансування характеризується значною часткою високотехнологічних компаній у загальній кількості компаній. Однак пріоритети венчурних інвесторів змінюються з роками відповідно до зміни пріоритетів розвитку найвисокотехнологічніших галузей. Унікальна практика формування та функціонування ринку венчурного підприємництва в США актуальна не лише для країн, що розвиваються.

Що стосується Європи, то політика урядів багатьох країн ЄС передбачала створення сприятливого середовища для становлення венчурного підприємництва. Однак інфраструктурний розвиток європейського венчурного підприємництва багато в чому ґрунтувався на американському досвіді. Важливого значення набуло створення у 1983 р. Європейської асоціації прямого інвестування та венчурного капіталу (EVCA), що було спільною ініціативою представників венчурної індустрії та Європейської комісії. Асоціація, що об'єднувала на момент утворення 43 члени, сьогодні охоплює понад 500 активних учасників венчурного підприємництва з більш ніж 30 країн світу та є авторитетним представником європейської галузі прямих інвестицій. Діяльність EVCA нині спрямована на створення сприятливих умов для розвитку венчурного бізнесу, а її основні завдання – залучення інституційних інвесторів, відстоювання інтересів учасників венчурного підприємництва в європейських структурах, формування ефективних стратегій та інструментів розвитку венчурного бізнесу. Особливого значення набули національні програми розвитку венчурного підприємництва, а також міжнародні програми, які реалізує і фінансує Європейська рада. Для прикладу наведемо

програму “EuroTech Capital” інвестування у великі міжнародні проекти у сфері високих технологій, та програму “Joint Venture Phare”, що сприяє формуванню спільних бізнесів, основа якої – венчурний капітал у країнах Центральної та Східної Європи. Європейська асоціація біржових дилерів (EASD), як об’єднання венчурних капіталістів, біржових дилерів, інвестиційних банків та інших інвестиційних суб’єктів для формування механізмів підтримки економічного розвитку й інновацій, створена за участю Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA). Важливою ініціативою EASD було створення європейської фондової біржі для молодих компаній, які активно зростають (EASDAQ – система автоматичного котирування Європейської асоціації біржових дилерів). Структуру й принципи її функціонування запозичено в американській структурі NASDAQ. Біржа не володіє торговельним майданчиком, а використовує систему електронних торгів, у яких беруть участь компанії з Австрії, Бельгії, Великобританії, Греції, Данії, Італії, Люксембургу, Нідерландів, Німеччини, Португалії, Фінляндії, Франції, Швейцарії. Акції компаній, що котируються в EASDAQ, також представлені на американській біржі NASDAQ. Зазначимо, що ЄС особливу увагу звертає на підтримку становлення й розвитку венчурного підприємництва у країнах Центральної й Східної Європи, а також у пострадянських країнах.

4. Існують відмінності в напрямках за елементами у пріоритетні сектори економіки для венчурних інвестицій. Венчурне підприємництво у США сформувалося як галузь у період стрімкого розвитку мікроелектроніки, комп’ютерних технологій і дало потужний імпульс для успішного розвитку цих сфер економіки. Ключовими позиціями венчурної індустрії США досі залишаються програмне забезпечення, біотехнологія, медицина, енергетика та ІТ-послуги. Світові лідери комп’ютерної галузі США – компанії “Microsoft”, “Intel”, “Apple Computers”, “Compaq” – відомі сьогодні завдяки венчурному фінансуванню на ранніх стадіях. Стійкі позиції в переліку пріоритетів також займають телекомунікаційні технології, охорона здоров’я, споживчі товари й послуги.

За інформацією [8, с. 249], венчурні інвестиційні фонди в Європі є диверсифікованішими й здійснюють фінансування у всі напрями економічної діяльності в порівняно однакових розмірах. На відміну від США, серед лідерів за обсягами інвестицій, крім біофармацевтики й енергетики, – сектори бізнес-послуг та “зелених технологій”.

Сьогодні ринок екологічно чистих технологій (“зеленої економіки”) з позиції сталого розвитку вважається таким, що швидко зростає (за темпами зростання) і найперспективнішим ринком за обсягами венчурного капіталу, що пояснюється невирішеністю глобальних проблем забруднення навколишнього середовища, невідповідністю екосистеми, непридатної для нормального проживання людей. Для підтвердження цього можна навести результати статистичного опитування венчурних капіталістів із Великобританії, Ізраїлю та США, в планах яких збільшення на 50 % власних обсягів інвестицій у “зелені” технології [9];

Однією з особливостей розвитку венчурних фондів у світі вважають створення так званих “етичних” або “зелених” фондів, зайнятих вкладеннями в екологічно чисті виробництва. Один із таких фондів, Framlington Health, в 1995 р. забезпечив 90 % зростання власних активів за рахунок вкладень у проекти, що займаються розробками в сфері біотехнологій.

Венчурний капітал відіграв помітну роль в становленні таких знаних сьогодні флагманів наукоємного бізнесу, як “Facebook”, “Microsoft”, “Apple”, “Amazon”, “Google”, “Intel” та багатьох інших. За участі венчурного фінансування уможливився бурхливий розвиток нових галузей, таких як біотехнології, штучний інтелект, інтернет-торгівля та надання послуг.

5. За елементом “Розподіл венчурного інвестування за стадіями розвитку інноваційних компаній” загалом у Європі спостерігається дещо відмінна від США тенденція. На “посівну” стадію у Європі припадають значно менші обсяги венчурних інвестицій – близько 7 %, у США – 11 %. Європейські венчурні інвестиції на “ранній” стадії приблизно на 3 % більші за обсяги фінансування у США.

Чільне місце у венчурній індустрії Європи посідає Великобританія (більше ніж 30 % загальноконтинентального обсягу інвестування), друге місце – Франція (близько 15 %), далі – Німеччина

(13,5 %). До 10 % за обсягами венчурного фінансування наближаються Швеція і Фінляндія. Ринок венчурного капіталу в Європі доволі розвинений, хоча і на порядок нижчий від рівня США [10, с. 249].

6. За елементом “Обсяг коштів венчурного капіталу”, за даними [8, с. 247], останніми роками у США спостерігається тенденція збільшення інституційних інвесторів венчурного капіталу, що призводить до зростання середнього рівня інвестицій в один проєкт. Внаслідок цього з’являється дефіцит венчурного капіталу для малих фірм, що належать до компаній, що перебувають на так званій “початковій” стадії розвитку, тобто підприємств, що мають готову продукцію та займаються ранньою стадією її комерційної реалізації. У зв’язку з цим спостерігається тенденція заповнення зазначеного сегмента ринку венчурними інвестиціями “бізнес-ангелів”.

7. За елементом “Роль держави у фінансуванні інноваційних процесів” головним призначенням держави в США визнають інтеграцію та сприяння взаємозв’язку промислового та наукового секторів. Держава не втручається у венчурний бізнес, просування венчурних проєктів та законодавче регулювання підприємницьких процесів, а також стимулювання розвитку венчурної індустрії.

У США, аналогічно як і в країнах ЄС, держава підтримує венчурне фінансування, переважно активно надаючи відповідні преференції, до яких зараховують пільги в оподаткуванні, сприяння розподілу із інвесторами фінансових ризиків інноваційних проєктів, забезпечення належної правової та інформаційної підтримки венчурного фінансування.

У європейській моделі венчурного фінансування держава відіграє активну роль, є рушійною силою венчурного підприємництва та здійснює стимулювання, на відміну від приватного капіталу, який переважає у США. Держава – прямий інвестор у невеликі венчурні компанії, за допомогою інструментів податкової політики створює сприятливий клімат для функціонування венчурних структур, демонструє бажання й здатність розділити ризики з комерційними інвесторами, розуміння необхідності зберегти національні приватні капітали, стимулює залучення у реальний сектор економіки суспільних засобів.

Участь держави у країнах ЄС у венчурному інвестуванні має велике значення. Частка коштів пенсійних фондів та страхових компаній у венчурних активах Європи досягає близько 35 % інвестицій. Поширені фонди фондів як участь держави у венчурному фінансуванні, організовані за її участю (до 40 %). Найвідоміші фонди – UK High Technology Fund (Великобританія), KfW (Німеччина) тощо.

Останнім часом динамічний розвиток венчурного бізнесу відбувався і в Австралії, Ізраїлі, Мексиці, Китаї, Республіці Корея, Сінгапурі, Чилі, Японії. Фінансування венчурного капіталу з “посівного капіталу” (“seed capital”) і “стартового капіталу” (“start capital”), як “стимулятора” малого підприємництва, здійснювалося і на зрілих стадіях розвитку та позиціонувалося як “капітал розвитку” (“development capital”) і “капітал розширення” (“expansion capital”).

Одним зі способів венчурного інвестування державою є надання засобів приватним венчурним фірмам, що безпосередньо фінансують невеликі компанії. У багатьох країнах ЄС та світу формуються венчурні інвестиційні фонди з метою прямого фінансування у дрібні та середні підприємства: У Фінляндії (1994 р.) створено фонд “Suomen Teollisuus-Sijoitus OY”. У Бельгії (1980 р.) функціонує інвестиційна компанія Фландрії – GIMV. Виявилася привабливою та результативною розроблена стратегія придбання пакетів акцій технологічно орієнтованих організацій. В Німеччині (1995 р.) діє схема “Beteiligungskapital für Kleine Technologieunternehmen”, у межах якої здійснюється фінансування малих фірм, що виготовляють інноваційні продукти (послуги) разом з компаніями приватного сектору. В Австрії діє “Інвестиційний інноваційний фонд”, мета якого – збільшити фінансування фірм, що перебувають на початковій стадії розвитку, надавши засоби приватним фондам.

На більш ранніх стадіях розвитку інноваційний бізнес може користуватися підтримкою держави через спеціально створені для цієї мети організації інноваційної інфраструктури.

За значних фінансових дотацій Європейської комісії створений у 1994 р. та функціонує донині Європейський інвестиційний фонд, що здійснює фінансування у акції інноваційних малих і середніх компаній.

Важливою формою сприяння розвитку венчурного бізнесу є різноманітні схеми державних гарантій інвестицій на випадок невдалого завершення проєктів малого бізнесу, що фінансуються. Відповідна програма гарантованих позик, яку реалізує Адміністрація у справах малого бізнесу США, поширюється на 75 % суми позики на створення нових компаній і розвиток малих фірм з високим потенціалом зростання. У Канаді обсяг наданих аналогічною програмою гарантій досягає 90 %. У Німеччині та Франції для таких цілей створюють спеціальні фінансові інститути, великим акціонером або вторинним гарантом яких є держава. Разом з тим у більшості таких випадків йдеться про надання гарантійних позик малому бізнесу, а не фондам венчурного капіталу, які інвестують свої кошти в велику кількість різних проєктів. Програма, орієнтована на інвестиції венчурних фондів, діяла в 1981–1995 рр. в Нідерландах і була припинена після того, як венчурний бізнес набув помітного поширення. У другій половині 90-х років програми аналогічної спрямованості були ініційовані в Австрії, Данії та Фінляндії. Сьогодні США та Північна Америка загалом стали найрозвиненішим технологічним ринком у світі [1].

8. За елементом “Стадії венчурного фінансування” в американській моделі основна питома вага в загальному обсязі інвестицій припадає на фінансування пізніх стадій розвитку інноваційного підприємства. Ситуацію із фінансуванням “start-up” проєктів намагаються виправити, створюючи спеціалізовані фонди. Для прикладу, спільно створений державою та приватними капіталістами в Німеччині High-Tech Start-Up Fund. Важливою особливістю американської моделі є фінансування на ранніх стадіях розвитку інноваційного підприємства – на етапі формування нової ідеї чи технології. Таке інвестування здійснюють зазвичай приватні інвестори та “бізнес-ангели”. За оцінками головного економіста АМР Capital Шейна, такий симбіоз дає у десятки разів більше інвестицій, ніж традиційне залучення інвесторів (венчурних фондів). Проте з настанням кризи 2008–2009 рр. ситуація кардинально змінилася: що стосується “бізнес-ангелів” – їх фінансування нестійке, почастишали випадки виходу з проєкту перед наступним етапом проєктних робіт. Сьогодні вони шукають досконаліші ідеї з меншими ризиками, а також компанії зі скромними потребами капіталу та коротшим терміном щодо отримання прибутку. Недоліком європейської моделі венчурного фінансування, на противагу американській, є несформованість єдиного ринку в Європі.

Зважаючи на положення Директиви Євросоюзу 2003/41/ЄС та на вказані вище перешкоди для розвитку венчурного бізнесу, скасовуються певні перешкоди для венчурного інвестування. Окреслюється перспектива легшого нагромадження активів як страхових компаній, так і пенсійних фондів для акумулювання венчурних інвестицій.

Вітчизняне венчурне підприємництво має риси як європейської моделі (інвестування здійснюються у різноманітні сектори економічної діяльності на пізніх стадіях їхньої діяльності), так і американської (пасивна участь держави в інноваційній діяльності). Враховуючи особливості національної економіки та початковий етап розвитку венчурного підприємництва в Україні, для його розвитку доцільно використовувати найвипробуваніші й найвідповідніші реаліям фінансового та бюджетного стану держави шляхи і методи (моделі) його розвитку.

9. За елементом “Розподіл коштів за спеціалізованими стадіями інноваційних проєктів”. Цикл управління проєктом можна подати двома стадіями: розроблення інноваційного проєкту та управління реалізацією інноваційного проєкту.

На першій стадії визначають мету проєкту й очікувані кінцеві результати, розраховують ризики та оцінюють конкурентоспроможність й перспективність очікуваних результатів від упровадження проєкту, формують склад завдань і комплекс заходів проєкту, здійснюють планування робіт і ресурсів проєкту та його документальне оформлення. Найважливішим на цій стадії є оцінювання реалістичності проєкту. З практичного (комерційного) погляду, згідно із американською моделлю, ця стадія має більші значення і вагомість, ніж наступна.

На другій стадії вибирають організаційні форми управління, обґрунтовують завдання дослідження, прогнозування й оцінювання оперативної ситуації, що склалася після досягнення фактичних результатів, часових параметрів, витрат ресурсів і фінансів, аналізують й усувають причини

відхилень від розробленого плану, коригують план проєктних робіт. Згідно із європейською моделлю, цій стадії приділяють більшу увагу.

Пізнє фінансування стає популярнішим, оскільки інституційні інвестори вважали, що краще інвестувати в менш ризикові проєкти, на відміну від інвестування на ранніх стадіях, коли ризик невдачі високий. Тим часом частка “ангельських” угод після зростання у 2006–2015 рр. починає знижуватись. Орієнтація інвесторів на зрілі стадії венчурного капіталу знижує ефективність на венчурному ринку, що призводить до розриву фінансування стартапів, тобто до розриву в ліквідності, оскільки низький прибуток від інвестицій для інвестиційних фондів означає зменшення реінвестування коштів, що зазвичай призводить до зростання вимог венчурних інвесторів під час прийняття інвестиційних рішень та вибору наступної інвестиційної мети [11].

Відмінність європейського венчурного ринку від американського також полягає у менших сумах інвестиційного чека. На цьому ринку обмаль інвесторів, які інвестують 100–500 млн дол. і більше, а більшість венчурних фондів працюють із середнім інвестиційним чеком у 10–20 млн дол. і зосереджуються на першій стадії розроблення проєкту. В Європі є чимало успішних посівних, регіональних, а також міжнародних фондів, що працюють у декількох країнах одразу, як, наприклад, Global Founders Capital, DN Capital, Lakestar, Holtzbrinck Ventures і Point Nine Capital. Характерною особливістю європейського ринку венчурного фінансування є ширше функціонування приватних організацій для інвесторів, що працюють на основі венчурних інвестиційних фондів. Найпоширеніші такі клуби в Німеччині, Італії та Швейцарії. Прикладом такого клубу в Україні є iClub, заснований венчурним фондом TA Ventures [1].

10. Венчурні фонди ставляться до вибору фірми венчурного капіталу з тією самою ретельністю, з якою остання добирає компанії у свій портфель, враховуючи такі критерії [12, с. 49]:

- обсяги ресурсів та прибутковість венчурних фондів, які перебували під управлінням фірми венчурного капіталу раніше;
- входження фірми венчурного капіталу протягом певного періоду у верхню частину рейтингів, що складають спеціалізовані агентства та організації (Національна асоціація венчурного капіталу США, Європейська асоціація венчурного капіталу, база даних Venture Economics тощо);
- репутацію фірми венчурного капіталу серед підприємців, які вдавалися до її послуг, або в підприємницькому товаристві загалом;
- професійну кваліфікацію працівників фірми венчурного капіталу;
- умови, на яких організовано фонд (винагорода фірмі венчурного капіталу, строки існування фонду, графік інвестування, очікувана прибутковість);
- власну стратегію диверсифікації інвестиційного портфеля.

11. За елементом “Форма підприємства-партнера” переважають венчурні структури, партнерами яких є підприємства з обмеженою відповідальністю. Це, як правило, інституційні інвестори, серед яких здебільшого пенсійні фонди, страхові компанії та банківські установи.

### Висновки

Отже, у результаті виконаного на методологічній основі за певними критеріями дослідження виділено низку специфічних особливостей моделей венчурного фінансування у провідних країнах світу, насамперед у США та Європейському Союзі.

Характерними рисами американської моделі венчурного фінансування, під яким розуміють інвестиційні вкладення в компанії, що перебувають на ранніх стадіях розвитку, а також інвестиції в високотехнологічні компанії, не зареєстровані на фондовій біржі, є: значний обсяг фінансування; істотна частка фінансування ранніх стадій реалізації проєктів; переважання венчурних інвестицій у високотехнологічних галузях економіки; різноманітність джерел венчурного капіталу.

Європейська модель венчурного фінансування, у межах якої венчурні інвестиції розуміють як різновид прямих інвестицій, характеризується такими особливостями: значно менший, порівняно зі США, обсяг фінансування; невисока частка інвестицій на початкових стадіях реалізації проєктів;



різноманітність науково-технічних напрямів венчурних інвестицій зі значною часткою середньотехнологічних галузей; суттєва частка банків у структурі джерел венчурного фінансування; наявність різноманітних джерел венчурного капіталу.

#### Список літератури

1. Мосієвич О. О. Венчурне фінансування в умовах економічних перетворень: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Київ, 2020. 246 с.
2. Алфавіт венчурного інвестування. URL ://habr.com/post/290634/
3. Водіям електрокарів почали видавати зелені номери. URL: <https://hmarochos.kiev.ua/2020/10/07/vodiyam-elektrokariv-pochaly-vydavaty-zeleni-nomery/>
4. Жилінська О. І. Державне фінансування і стимулювання розвитку венчурного інвестування у моделі відкритих інновацій. *Бізнес Інформ*. 2013. № 6. С. 330–336. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2013\\_6\\_58](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_6_58)
5. Захаркіна Л. С. Державне стимулювання інноваційного розвитку суб'єктів господарювання: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід: монографія / за заг. ред. канд. екон. наук, доц. Л. С. Суми: Сумський державний університет, 2019. 200 с.
6. Суб'єкти та об'єкти господарських правовідносин. URL: <https://buklib.net/books/25707/>
7. Венчурний фонд. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/>
8. Вишневський В. П., Збаразька Л. О., Заніздра М. Ю., Чекіна В. Д. та ін. Національна модель неоіндустріального розвитку України: [монографія]. Київ, 2016. 518 с.
9. Касич А. О. Стартапи як форма підприємницької діяльності: поняття, значення, зарубіжний досвід. *Інвестиції: практика та досвід*. № 2/2019. С. 24–31.
10. Інноваційна діяльність в Україні у 2019 році: науково-аналітична доповідь / Т. В. Писаренко, Т. К. Кваша, Л. В. Рожкова, О. В. Коваленко. Київ: УкрІНТЕІ, 2020. 45 с.
11. Angel Resource Institute (ARI). URL: [angelresourceinstitute.org/](http://angelresourceinstitute.org/)
12. Лапицкая Л. М. Венчурное финансирование: учеб. пособ. М.: БГУ, 2019. С. 184.

#### References

1. Mosiievych O. O. (2020) Venchurne finansuvannia v umovakh ekonomichnykh peretvoren. [Venture financing in the conditions of economic transformations]: dys. ... kand. ekon.: nauk: 08.00.08 – hroshi, finansy i kredyt. Kyiv, 246 p. (in Ukr.).
2. Alfavit venchurnoho investuvannia (The alphabet of venture capital investment). Retrieved from: <http://habr.com/post/290634/> (accessed 05 March 2023) (in Ukr.).
3. Vodiiam elektrokaryv pochaly vydavaty zeleni nomery (Drivers of electric cars began to be issued with green license plates). Retrieved from: <https://hmarochos.kiev.ua/2020/10/07/vodiyam-elektrokariv-pochaly-vydavaty-zeleni-nomery/> (accessed 07 March 2023) (in Ukr.).
4. Zhylynska O. I. (2013) Derzhavne finansuvannia i stymuliuvannia rozvytku venchurnoho investuvannia u modeli vidkrytykh innovatsii [State funding and stimulation of the development of venture capital investment in open innovation models]. *Biznes Inform*, No. 6, 330–336 (in Ukr.).
5. Zakharkina L. S. (2019). Derzhavne stymuliuvannia innovatsiinoho rozvytku sub'iektiv hospodariuvannia: metodolohichni zasady, svitovyi ta vitchyzniani dosvid [State stimulation of innovative development of business entities: methodological principles, world and domestic experience]: monohrafiia / za zah. red. kand. ekon. nauk, dots. L. S. Sumy: Sumskyi derzhavnyi universytet, 200 p. (in Ukr.).
6. Subiekty ta obiekty hospodarskykh pravovidnosyn (Subjects and objects of economic legal relations). Retrieved from: <https://buklib.net/books/25707/> (accessed 21 March 2023) (in Ukr.).
7. Venchurnyi fond (Venture fund). Retrieved from: <https://uk.wikipedia.org/wiki/> (accessed 17 March 2023) (in Ukr.).
8. Vyshnevskiy V. P., Zbarazka L. O., Zanizdra M. Yu., Chekina V. D. ta in. (2016) Natsionalna model neoindustrialnoho rozvytku Ukrainy [National model of neo-industrial development of Ukraine: [monohrafiia]. Kyiv, 518 p. (in Ukr.).
9. Kasych A.O. (2019). Startapy yak forma pidpriemnytskoi diialnosti: poniattia, znachennia, zarubizhnyi dosvid [Startups as a form of entrepreneurial activity: concept, meaning, foreign experience]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, No. 2, 24–31 (in Ukr.).

10. Innovatsiina diialnist v Ukraini u 2019 rotsi [10. Innovative activity in Ukraine in 2019: nauk.-analit. dopovid / T. V. Pysarenko, T. K. Kvasha, L. V. Rozhkova, O. V. Kovalenko. Kyiv: UkrINTEI, 2020. 45 p.
11. Angel Resource Institute (ARI). Retrieved from: [angelresourceinstitute.org/](http://angelresourceinstitute.org/) (in Eng.)
12. Lapitskaya L. M. (2019). Venture financing: textbook allowance. Minsk: BSU (in Russ.)

**O. E. Kuzmin, V. O. Terletska**  
Lviv Polytechnic National University

## **BEST PRACTICES FOR THE FORMATION AND FUNCTIONING OF VENTURE STRUCTURES**

© *Kuzmin O. E., Terletska V. O., 2023*

The formation of a national system of venture financing for many countries of the world is an objective necessity due to the specifics of their innovative economy and the urgent need to ensure the reproduction of national wealth on a high-tech basis. As research in the field of institutional theory and practice of venture financing shows, different national venture systems have their own institutional specificity, which is realized in the specification of national models of venture entrepreneurship, coordination of economic interests in the field of innovative activity, and sources of financing.

Venture business, which ensures the inflow of private funds into small innovations of developing companies, and in exchange for high risks 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 the research of the best practices of the formation and functioning of venture structures and the study and formation of elementary characteristics of models of the formation and functioning of venture structures.

During the development and formation of venture financing, the focus on short-term economic indicators contradicted the innovative orientation of production. Interest in risk financing grew for the following reasons: in a number of cases, investors received real income, which many times exceeded the possible income from traditional financial and credit operations; the specificity of financing objects (high-risk projects) supported effective functioning through special management methods aimed at reducing the risks of investment activity; the venture mechanism provided a practical opportunity to finance innovative ideas and projects at the initial stages of their implementation.

The article examines and substantiates the best experience in the formation and operation of venture structures – two main models of venture financing – American and European. The main differences of the models were investigated on the basis of the formed elemental characteristics of the model of venture structures, which includes: the content of the concept of “direct investment” and “venture financing”; methodology of venture financing statistics; the process of formation of venture structures; priority sectors of the economy for venture investment; distribution of venture capital investment by stages of development of innovative companies; amount of funds (venture capital); the role of the state in financing innovation processes; stages of venture financing; allocation of funds for specialized innovation projects, criteria for choosing a venture capital firm, form of a partner enterprise. A generalized description of venture investment market models is presented.

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