

УДК 330.332.2

DOI: <https://doi.org/10.31651/2076-5843-2020-4-73-85>**ТЕРЛЕЦЬКА Вікторія Олександрівна**кандидат економічних наук,
Національний університет «Львівська політехніка»,
м. Львів, УкраїнаORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9334-2557>

viktoriia.o.terletska@lpnu.ua

ХАРАКТЕРИСТИКА ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РІЗНОВИДІВ ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті досліджено поняття «капітал», визначено його форми та представлено особливості, розкрито сутність поняття венчурного капіталу, як складної економічної категорії, досліджено його різновиди та особливості функціонування. Визначено та представлено у табличній формі особливості організації і функціонування суб'єктів господарювання венчурного бізнесу відповідно до різновидів венчурного капіталу за класифікаційними ознаками. Виявлено спільні і відмінні риси. Досліджено особливості функціонування венчурного бізнесу, як ризикового бізнесу, в контексті сегментів ринку формального і неформального венчурного капіталу. Досліджено поняття «венчурна бізнес-структура». Сформовано вимоги до формування венчурних бізнес-структур. Представлено класифікацію різновидів та груп венчурних бізнес-структур в умовах активізації інноваційної діяльності, охарактеризовано різновиди та групи. В табличній формі відображено класифікацію різновидів венчурних структур. Відображено особливості функціонування венчурних структур, розкрито їх суть і значення в мінливих умовах функціонування. Визначено роль і значення венчурних бізнес-структур в умовах активізації інноваційної діяльності в Україні та світі.

Ключові слова: венчурний бізнес, венчурні структури, венчурний капітал, ринок формального венчурного капіталу, ринок неформального ринкового капіталу, інвестиційна діяльність, компанії з управління активами.

Постановка проблеми. Венчурний бізнес – один із найбільш динамічних та перспективних напрямів інноваційного розвитку, ризикований бізнес, що є основною формою технологічних нововведень, характерний для умов комерціалізації результатів наукових досліджень у наукоємких галузях, підвищення ступеня ризиків вкладень капіталу в інноваційні сфери. Сучасні тенденції функціонування економічних систем підтверджують їх високі темпи розвитку завдяки інтенсивності інноваційних процесів. Важливого значення на сьогодні відіграють венчурні структури, що продукують венчурний капітал, який являє собою декомпозицію фінансового та інтелектуального капіталу, що застосовується для розробки і впровадження високотехнологічної продукції, яка перебуває на етапі зародження. Венчурний капітал є надзвичайно важливим джерелом власних коштів для компаній-початківців. Тому виникає необхідність і доцільність класифікації венчурних структур та дослідження їх особливостей організації і функціонування відповідно до різновидів венчурного капіталу за класифікаційними ознаками.

Велике значення для підвищення життєздатності суб'єктів малого та середнього підприємництва має система організації доступу цих фірм до механізму передачі технологій та результатів наукових розробок у виробництво на основі їх кооперації з великими компаніями. Зважаючи на вищесказане доцільним є дослідження поняття «венчурна бізнес-структура», класифікація різновидів та груп венчурних структур в умовах активізації інноваційної діяльності, а також дослідження особливостей різновидів венчурного капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Огляд наукових джерел, які розкривають підходи до формування та розвитку венчурних структур дає змогу стверджувати, що проблема формування та розвитку венчурних структур в умовах активізації інноваційної діяльності вимагає подальшого опрацювання. Вагомий внесок у розв'язання зазначеної проблеми внесли

такі науковці: Горбачевська О.В., Замлинський В.А., Костюченко В., Кареба М.І., Лапицька Л.М., Флігінських Т.Н та ін. Можливості та перспективи розвитку венчурного бізнесу все більше привертають увагу не лише науковців, а й лідерів бізнесу. Вплив інновацій завдяки венчурному капіталу на соціально-економічний розвиток призводить до радикальних структурних змін не лише в економіці країни, а й в суспільстві загалом, що впливає на весь ланцюг створення вартості. Важливим напрямом розвитку системи фінансування інноваційної діяльності є венчурний бізнес, що підтвердив ефективність діяльності рядом розвинених країн, а запорукою розвитку венчурних інвестицій є активна позиція держави у його підтримці.

Метою статті є дослідження сутності венчурного капіталу, визначення його різновидів та особливостей.

Викладення основного матеріалу дослідження. Капітал є одним із найважливіших понять функціонування та розвитку економічних систем та посідає вагомe місце в системі розподілу, перерозподілу і споживання як матеріальних, так і нематеріальних благ. Впродовж багатьох століть науковці трактують зміст поняття «капітал» як складну, дискусійну і неоднозначну категорію, еволюція якої відображає історичний процес розвитку людства. Поняття «капітал» включає в себе різноманітність сутнісних сторін складного економічного процесу, тому «капітал» як складна економічна категорія, у найпростішому визначенні, означає сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних ресурсів, що утворюється на основі різних джерел і використовується для здійснення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку.

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

За визначенням Національної асоціації венчурного капіталу США, венчурний капітал - це фінансові ресурси, що надаються професійними інвесторами, які інвестують в молоді, швидко зростаючі компанії, що володіють потенціалом перетворення в компанії та вносять вагомий вклад в економіку. Венчурний капітал є важливим джерелом власних коштів для компаній-початківців [1, 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 [2, с. 317].

Особлива інноваційна перетворююча можливість венчурного капіталу, на думку В. Костюченко, пов'язана з тим, що, по-перше, цей капітал є важливим ресурсом у відтворювальних процесах, де особливо важливою є інтелектуальна праця, по-друге, він використовується в підприємницькій діяльності, націленій на високий ризик, по-третє, рух венчурного капіталу супроводжується особливо ефективною організацією, контролем та інформаційним забезпеченням [2].

Венчурний капітал не просто тісно пов'язаний з інноваціями, він є критичним чинником в інноваційному процесі, а технологічні революції призводять до трансформації галузей економіки та очолюються фірмами з підтримкою венчурного капіталу.

За фінансово-економічною сутністю венчурний капітал є капіталом суспільним, який формується та перерозподіляється за підтримки держави [3, с. 15].

Ринок венчурного капіталу поділений на два сегменти:

- ринок формального венчурного капіталу (класичний (інституційний) венчурний капітал, корпоративний венчурний капітал);
- ринок неформального венчурного капіталу (капітал бізнес-«ангелів»).

Особливості організації і функціонування суб'єктів господарювання венчурного бізнесу відповідно до різновидів венчурного капіталу представлені в табл. 1.

Таблиця 1

**Особливості організації і функціонування суб'єктів господарювання венчурного бізнесу
відповідно до різновидів венчурного капіталу**

№	Класифікаційна ознака	Формальний венчурний капітал		Неформальний венчурний капітал (капітал бізнес-«ангелів»)
		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 (Товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ))	Об'єднання підприємств (як приклад, корпорація, підрозділ (або дочірня компанія) організації) та ін.	Приватне підприємництво
5.	За галузево-функціональним видом 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 та ін.)	Керуючі корпорацією	Приватні інвестори
8.	Види інвесторів за особливостями їх діяльності та їх 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 в рамках корпоративних регламентів	Неформальні процедури моніторингу і контролю

Джерело: побудовано автором за даними [1, 2, 23]

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

На ринку класичного (інституційного) венчурного капіталу діють професійні фінансові посередники, які залучають фінансові ресурси пенсійних фондів, банків, страхових компаній та інших фінансових інститутів і інвестують їх в підприємницькі структури. Для цих цілей створюються венчурні фонди, якими і керують професійні інвестори - венчурні капіталісти [1]. Індивідуальні інвестори, що володіють значним особистим статком і вкладають кошти, як правило, в бізнес своїх знайомих або родичів. Вони можуть також діяти через консультантів, які шукають їм найбільш перспективні проєкти, але рішення про інвестування приймають самостійно.

Асоціації осіб, які, як правило, самі є підприємцями в певній галузі економіки або суміжних з нею. Оскільки прийняті ними інвестиційні рішення мають позитивний вплив на їх власний бізнес, такі інвестори можуть здійснювати інвестиції меншого розміру і з меншою прибутковістю, ніж класичні венчурні капіталісти. Вони також приділяють більшу увагу ранніх стадій існування інноваційних підприємств, дозволяючи їм подолати так звану «долину смерті».

Як правило, за кордоном венчурні фонди створюються у формі товариств з обмеженою відповідальністю, мають обмежену тривалість існування (зазвичай не більше 10 р.). Такі товариства не є юридичними особами (це дозволяє уникнути подвійного оподаткування, а також значно спрощує процедуру реєстрації та інші юридичні процедури) [1].

Характерною рисою ринку неформального венчурного капіталу до якого відносять капітал бізнес-«ангелів» є те, що ним володіють фізичні особи. [1] До венчурних капіталістів досить часто також відносять 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, в той час 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.

У динамічних та нестабільних умовах функціонування вагому роль відіграє венчурний бізнес – сфера підприємницької діяльності, пов'язана з реалізацією ризикових проєктів, інвестицій, головним чином у сфері науково-технічних новинок. При цьому фінансування беруть на себе банки, інвестиційні компанії, спеціалізовані венчурні фірми або юридично самостійні організації, зазвичай, у формі товариств з обмеженою відповідальністю [4].

Венчурною бізнес-структурою (венчурною структурою) є суб'єкт господарських відносин у сфері венчурного підприємництва. Основними вимогами до формування бізнес-структури є наявність юридичного статусу, взаємопов'язаних елементів (підрозділів), ієрархічної побудови; місії і цілей, мети діяльності, організаційної структури управління, чисельного і професійно-кваліфікаційного складу персоналу. Перелік вимог не є вичерпним та може бути доповненим. Проте не всі види венчурних структур відповідають таким вимогам. Тому і виникає необхідність класифікації різновидів венчурних структур відповідно до сегментів ринку формального та неформального венчурного капіталу на повноцінні структури, що відповідають зазначеним ознакам до формування бізнес-структури, та неповноцінні венчурні структури, що не володіють усіма ознаками до формування бізнес-структури.

До повноцінних венчурних структур доцільно віднести колективні венчурні структури, венчурні структури мережного та асоціативного типу (коопераційні венчурні об'єднання), а також професійних фінансових посередників (інституційних інвесторів).

До неповноцінних венчурних структур варто віднести поодиноких венчурних інвесторів, таких як: бізнес-«ангели» та індивідуальні інвестори. Бізнес-«ангели» та індивідуальні інвестори є зазвичай фізичними особами, тому за ознакою «наявності юридичного статусу», вони не входять до поняття бізнес-структур.

Повноцінними венчурними структурами виступають компанії з управління активами (КУА), інститути спільного інвестування (ІСІ): корпоративні фонди, пайові фонди та венчурні фонди, венчурні інноваційні організації, краудфандинг; мережі бізнес-«ангелів», асоціації венчурного капіталу; інституційні інвестори – інвестиційні компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, окремі підрозділи інвестиційних банків тощо).

Перелік як повноцінних, так і неповноцінних венчурних структур не є вичерпним та може бути доповненим.

Класифікація венчурних структур відображена в табл. 2.

Класифікація різновидів венчурних структур

Неповноцінні венчурні структури	Повноцінні венчурні структури		
1. Поодинокі венчурні інвестори:	2. Колективні венчурні структури	3. Венчурні структури мережного та асоціативного типу (коопераційні венчурні об'єднання):	4. Професійні фінансові посередники (інституційні інвестори)
1.1 Бізнес-«ангели»;	2.1 КУА;	3.1 Мережі бізнес-«ангелів»;	4.1 Інвестиційні компанії
1.2 Індивідуальні інвестори.	2.1.1 ІСІ: 2.1.1.1 Корпоративні фонди; 2.1.1.2 Пайові фонди; 2.1.1.3. Венчурні фонди.	3.2 Асоціації венчурного капіталу.	4.2 Страхові компанії
	2.2 Краудфандинг;		4.3 Пенсійні фонди
	2.3 Венчурні інноваційні організації.		4.4 Підрозділи інвестиційних банків.

Розроблено автором.

Доцільно розглянути і охарактеризувати зазначені різновиди венчурних структур.

До неповноцінних венчурних структур варто віднести поодиноких венчурних інвесторів, до яких включають бізнес-ангелів та індивідуальних інвесторів. Бізнес-«ангели» (з англ. «angel investors», «business angels» або «неформальні інвестори») - фізичні особи, які вкладають власні кошти в бізнес стартапу в обмін на конвертований борг або частку в компанії. Вони вкладають кошти на найбільш ранніх стадіях проекту - після засновників, а також вкладають ресурси в проекти, які мають ймовірність вищого прибутку, ніж який одержують від традиційних інвестицій. Бізнес-«ангели» є сполучною ланкою між стадією самофінансування бізнесу і стадією, коли підприємство відчуває потребу у фінансуванні, яку може надати венчурний інвестор. Бізнес-«ангелами» часто виступають власники чи керівники успішного бізнесу «на пенсії», які зацікавлені в отриманні додаткового прибутку. Основними причинами є застосування нагромаджених знань у сфері фінансування, використання набутого досвіду для сприяння поточному розвитку певного сектора бізнесу та менторство (менторинг). Важливим є і те, що разом із коштами, бізнес-«ангели» надають цінні управлінські поради та важливі контакти.

За даними [5, 6], особливістю діяльності бізнес-«ангелів» є і те, що вони вкладають власні кошти, на відміну від венчурних інвесторів, які управляють залученими коштами у професійному фонді. За даними Гарвардського звіту В.Р. Керра, Дж. Лернера та А. Шоар [7, 8], стартапи з фінансуванням бізнес - «ангелів» зазнають крах рідше, ніж компанії з іншими джерелами початкового фінансування, оскільки їх кошти заповнюють розрив у фінансуванні стартапу між коштами друзів та родини, що надають базове фінансування (англ. seed funding), та формальними венчурними капіталістами, що часто не зацікавлені в дрібних інвестиціях. Тому у США вважається, що інвестиції бізнес-«ангелів» є другим раундом фінансування стартапу з високими темпами розвитку та має такий самий розмір, що і венчурне фінансування, однак розподілений у 60 разів більше компаніями (20,1 млрд. дол. проти 23,26 млрд. дол. в 2010 р., у 61,9 тис. компаній проти 1012 компаній) [9, 10].

Наступною особливістю є те, що для бізнес-«ангелів» не існує «визначеного» розміру інвестиції, сума може коливатися від декількох тисяч до декількох мільйонів доларів, хоча таке фінансування отримати відносно легше, ніж венчурне, проте все ж досить складно - частка відмов складає близько 97 % від поданих пропозицій [11]. Інвестиції бізнес-«ангелів» з

економічної точки зору несуть досить великий ризик [12] та підлягають під «розмиття» при подальшому залученні коштів у проєкт, тому вимагають дуже високого значення ROI (з англ. «return on investment»), також відомий як ROR (з англ. «rate of return» - рентабельність) - фінансовий коефіцієнт, який ілюструє рівень прибутковості чи збитковості бізнесу, враховуючи суму здійснених інвестицій.

Оскільки більша частина інвестицій бізнес-«ангелів» втрачається, якщо стартапи зазнають краху, професійні бізнес-«ангели» прагнуть отримати інвестиції, які мають потенціал отримання доходу на 5-річному періоді в 10 і більше разів ніж їх початкова інвестиція, за рахунок визначеної стратегії виходу. Однак фінансові аналітики і практики вважають, що «ангели» зможуть отримати кращий результат, якщо знаходять проєкти зі ще вищим потенційним доходом - у 20-30 разів вищим за первинні інвестиції у 5-7-річному періоді. Якщо брати до уваги необхідність покриття втрачених інвестицій від невдалих проєктів та багаторічний період вкладень навіть для успішних проєктів, то фактична ефективна внутрішня норма прибутку (IRR) звичайного успішного портфелю інвестицій бізнес-«ангела» складе 20-30 %. І хоча потреба інвестора у високій ставці доходності робить його кошти досить дорогим ресурсом, більш дешеві джерела фінансування, як правило, банківське фінансування, для більшості проєктів на початковій стадії є недоступним. В Україні бізнес-«ангели» також представлені, як на рівні ангельських мереж - UAngel [13], так і на рівні окремих бізнес-«ангелів», наприклад, eastlabs.

Як показує досвід, бізнес-«ангели» можуть об'єднуватися у ангельські групи чи ангельські мережі з метою обміну дослідженнями та формування пулів інвестиційного капіталу для поділу ризиків, а також для надання порад компаніям з їх портфелів. Мережі бізнес-«ангелів» володіють всіма ознаками до формування венчурної структури, тому входять у повноцінні венчурні структури мережного чи асоціативного типу.

Індивідуальні інвестори - це фізичні особи, які використовують свої нагромадження для інвестування. Індивідуальний інвестор найчастіше зацікавлений у тому, щоб вільні грошові кошти принесли дохід, що стане джерелом доходів при досягненні пенсійного віку або забезпечить фінансову стабільність його родині.

До повноцінних венчурних структур відносимо колективні венчурні структури, венчурні структури мережного та асоціативного типу (коопераційні венчурні об'єднання) та професійних фінансових посередників.

До колективних венчурних структур доцільно віднести КУА, ІСІ (корпоративні фонди, пайові фонди, венчурні фонди), краудфандинг (громадське фінансування), венчурні інноваційні організації.

Компанія з управління активами (КУА, з англ. «asset management company») - це юридична особа, яка здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, яку видає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, і не може поєднувати цю діяльність з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. КУА здійснює управління активами ІСІ за винагороду, розмір якої встановлюється відповідно до регламенту фонду. КУА може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСІ. Діяльність КУА жорстко регулюється і обмежується законодавством та контролюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інститут спільного інвестування (ІСІ або інвестиційний фонд) - це інвестиційний фонд, виключною діяльністю якого є інвестування в різні сфери економіки з метою отримання і розподілу прибутку між інвесторами.

За даними [15], ІСІ класифікують за такими ознаками:

- залежно від порядку провадження діяльності (відкритого, інтервального та закритого типу):

ІСІ належить до відкритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами).

ІСІ належить до інтервального типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

ІСІ належить до закритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення.

- залежно від термінів функціонування (строковим або безстроковим):

Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у його регламенті, після закінчення якого зазначений ІСІ припиняється.

ІСІ закритого типу може бути лише строковим. Строк діяльності строкового корпоративного фонду може бути продовжено за рішенням загальних зборів учасників фонду. Строк діяльності строкового пайового фонду може бути продовжено за рішенням органу КУА фонду, уповноваженого вносити зміни до його регламенту.

Безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк.

- за характером діяльності (диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду):

ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

1) сумарна вартість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску цінних паперів такого емітента;

2) сумарна вартість цінних паперів, які становлять активи інституту спільного інвестування в обсязі, що перевищує 5 відсотків загального обсягу випуску цінних паперів, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів;

3) не менш як 70 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять кошти, в тому числі на банківських депозитних рахунках, ощадні (депозитні) сертифікати, банківські метали, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі.

ІСІ вважається спеціалізованим, якщо він інвестує активи виключно у активи, передбачені ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [15]. До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів: фонди грошового ринку, фонди державних цінних паперів, фонди облігацій, фонди акцій, індексні фонди та фонди банківських металів.

ІСІ вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів: об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, клас рентних активів, клас кредитних активів, клас біржових товарних активів, інші класи активів, які Комісія може вводити та відносити до кваліфікаційних.

ІСІ, які не відповідають вимогам ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [15] та нормативно-правових актів Комісії до диверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного інституту спільного інвестування, є недиверсифікованими.

Відкритими ІСІ можуть бути тільки диверсифіковані ІСІ та спеціалізовані ІСІ.

Інтервальними ІСІ можуть бути тільки диверсифіковані ІСІ, спеціалізовані ІСІ та кваліфікаційні ІСІ.

Недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб, є венчурним фондом.

Венчурні інноваційні організації - організації, що займаються науково-технічними дослідженнями, розробляють нові продукти та здійснюють їх комерціалізацію.

Краудфандинг (з англ. «crowdfunding, crowd» - «громада, гурт, юрба», «funding» - «фінансування») - це співпраця людей, які добровільно об'єднують власні кошти чи інші ресурси разом, як правило через інтернет, аби підтримати зусилля інших людей або організацій. Громадське фінансування може виконувати різні завдання, в тому числі, фінансування стартап-

компаній та малого бізнесу, створення вільного програмного забезпечення тощо. У США, за даними [16], у квітні 2012 р. підписаний Закон «JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act)» [17], який дозволяє стартап-компаніям збирати до 1 млн. дол. шляхом краудфандингу, без подання паперів та реєстрацій на продаж акцій, як це відбувалося раніше.

До професійних фінансових посередників відносять інституційних інвесторів (інвестиційні компанії, страхові та пенсійні фонди; інвестиційних дилерів, а також холдинги, фінансові групи та фінансові компанії).

До фінансових посередників доцільно віднести інституційних інвесторів. Інституційний інвестор - це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює в основному інвестиційну діяльність стосовно операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. До інституційних інвесторів належать банки, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії та інші фінансові установи [18].

Інституційних інвесторів поділяють на три групи. До першої групи відносять холдинги, фінансові групи та фінансові компанії, тобто це ті інституційні інвестори, котрі здійснюють прямі, спрямовані інвестиції в обмежене коло підприємств. Такі інвестори при інвестуванні вкрай рідко використовують фондову біржу, позабіржовий ринок та інших фінансових посередників.

Холдингова компанія (з англ. «holding» - тримання) - фінансове об'єднання компаній та груп торговельно-виробничої й фінансової спрямованості, яке володіє контрольними пакетами їх акцій (не менше 51%), контролює їх виробничо-господарську та фінансову діяльність і здійснює керівництво ними, а також забезпечує концентрацію капіталу у великих розмірах [19]. Головна холдингова компанія використовує свої кошти на купівлю акцій інших компаній та об'єднань або товариств і тримає під контролем питання постачання й збуту готової продукції, відстежує фінансові потоки компанії в цілому та визначає кадрову й фінансову політику.

Фінансова група - це об'єднання підприємств, пов'язаних в єдине ціле системою взаємної участі. На відміну від холдингу, фінансова група не має головної фірми, яка спеціалізується на управлінні [19].

Фінансова компанія - це корпорація, що фінансує обране за певним критерієм, визначене, але досить вузьке коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікацію вкладень, яка властива інвестиційній компанії та іншим подібним структурам. Як правило, фінансова компанія (на відміну від холдингової) не володіє контрольними пакетами акцій корпорацій, що нею фінансуються.

До другої групи відносять інституційних інвесторів, які здійснюють повсюдні інвестиції, не дотримуючись якогось певного, заздалегідь обраного набору об'єктів інвестування. Водночас їх портфель інвестицій широкий і відносно стабільний. До цієї групи входять інвестиційні компанії, страхові та пенсійні фонди тощо. Капітал вони формують за рахунок внесків остаточних інвесторів (насамперед, дрібних (приватних осіб) і середніх), вкладаючи його у різноманітні цінні папери, щоб забезпечити певний рівень доходу на капітал. Інституційні інвестори другої групи - це інвестиційні компанії, що формують свій капітал за рахунок внесків дрібних інвесторів на загальних підставах і не займається страховою чи будь якою іншою діяльністю. Вкладення у цінні папери для компанії - єдиний вид діяльності.

До третьої групи відносять інституційних інвесторів, які здійснюють повсюдні інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів, так звані інвестиційні дилери. Ці інституції прагнуть отримати прибуток шляхом спекулятивної гри на біржі. До них належать торгові компанії, інвестиційні банки, фондові доми, інвестиційні пули та інші. За своїми функціями вони значно ближчі до посередників на ринку цінних паперів, ніж до інституцій ринку інвестицій.

До венчурних структур мережного та асоціативного типу (коопераційні венчурні об'єднання) доцільно віднести мережі бізнес-«ангелів» та асоціації венчурного капіталу.

Мережі бізнес-«ангелів» - це об'єднання приватних інвесторів (бізнес-«ангелів»). За даними [20], з кінця 1980 р. відбулось об'єднання бізнес-ангелів в неформальні групи з метою

спільного використання потоку проектів («deal flow») та роботи з злиття ресурсів (з англ. «due diligence») для більших інвестицій. Це місцеві організації, які об'єднують близько 10-150 кваліфікованих інвесторів, які зацікавлені в інвестуванні на початковій стадії проекту. Оскільки відсутні публічні лістинги їх цінних паперів, приватні компанії зустрічаються з інвесторами-ангелами декількома шляхами. Для прикладу - за рекомендацією довірених джерел таких інвесторів та інших бізнес-контактів, на інвестиційних конференціях та симпозіумах, на зустрічах, організованих ангельськими групами, де проектні компанії можуть отримати безпосередню можливість зустрічі з інвестором.

Найбільша європейська мережа ангелів - European Business Angel Network (EBAN) - складається з 62 асоціацій інвесторів в 22 країнах Європи. В Україні мережі бізнес-«ангелів» діяльності з'явився недавно, це Асоціація приватних інвесторів України - єдине об'єднання приватних і корпоративних інвесторів з усіх регіонів України, яке є повноправним членом European Business Angel Network (EBAN). Статус членів EBAN на пострадянському просторі мають тільки два об'єднання інвесторів: в Україні - Асоціація приватних інвесторів України, в Росії - Національна співдружність бізнес-ангелів. У Асоціацію приватних інвесторів України входять близько 50 інвесторів.

Асоціації венчурного капіталу - асоціації, створені з метою розвитку прямого інвестування та венчурного капіталу.

Європейська Асоціація Венчурного Капіталу - асоціація, створена з метою розвитку європейської моделі прямого інвестування і венчурного капіталу. На сьогодні нараховує 300 членів з Європи і Північної Америки. Одна з ініціаторів створення EASD. Штаб-квартира асоціації знаходиться в Брюсселі [21].

Українська асоціація венчурного та приватного капіталу (UVCA) була створена із метою поширення інформації про можливості інвестування в Україні та багатовекторної підтримки інвесторів у всіх аспектах діяльності - починаючи із інформаційної підтримки до встановлення міжнародних контактів та зв'язку із урядом. З іншого боку, стрімкий розвиток технологій в Україні активізує діяльність місцевих інвесторів, що отримують підтримку із боку закордонних колег, використовуючи їх досвід та експертизу. Будуючи міст між українською та глобальною венчурною екосистемою, UVCA сприяє розвитку вітчизняного ринку активізуючи притік капіталу та інформації. UVCA є членом Invest Europe [22].

За даними [23], інтегровані підприємницькі структури є потужними суб'єктами економічного ринку та об'єднують підприємства, збільшують частку продукції на ринку, мінімізують ризики, забезпечують ефективне використання ресурсів, мобілізують фінансові ресурси, сприяють залученню інвестицій в галузі національного господарства, забезпечують вагомими надходженнями коштів до бюджету.

Як показує практика, інтегровані підприємницькі структури краще захищають інтереси своїх учасників перед іншими суб'єктами ринку, знижують негативні наслідки конкуренції. У рамках інтегрованого формування суттєво спрощуються процеси взаєморозрахунків між підприємствами, застосовується механізм взаємкредитування, впроваджуються прогресивні технології. Сильні економічні інтегровані структури спроможні самостійно вирішити питання реструктуризації, насичення ринків без бюджетних вливань, на безоплатній основі [24, с. 154]. Іншими вагомими перевагами інтегрованих формувань є мінімізація неплатежів, висока гнучкість використання коштів, отримання позикових коштів з більшою легкістю, ніж інші суб'єкти ринку, спрощення процесу досягнення згоди, стійкість в періоди кон'юктурних коливань.

Традиційні джерела формування інвестиційних фондів у більшості країн світу - це кошти приватних інвесторів, інвестиційних інститутів, пенсійних фондів, страхових компаній, різних урядових агентств і міжнародних організацій. Проте структура джерел венчурного капіталу значно відрізняється специфікою країн, що є наслідком особливостей законодавчого регулювання і укоріненими у фінансовій сфері нормами. В Україні джерелами венчурного капіталу виступають вільні фінансові ресурси великих компаній, пенсійних фондів, страхових компаній та інших комерційних установ. Порівняно зі США та країнами Західної Європи

спектр значно вужчий, що спричинює дефіцит фінансування для розвитку та функціонування венчурних фондів в Україні [25].

Враховуючи досвід розвинених країн, де венчурне фінансування підтвердило свою ефективність для розвитку венчурних фондів потрібен доступ до джерел фінансування інвестицій. Коло осіб, які можуть інвестувати у венчурні фонди є досить обмеженим. Це істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій. Бурхливий розвиток венчурних фондів у США почався саме після того, як пенсійним фондам було дозволено інвестувати до 10 % своїх активів у венчурні проєкти. По суті, джерелами фінансування венчурних фондів в Україні на сьогодні можуть стати або вільні кошти українських фінансово-промислових груп, або кошти закордонних інвесторів (приватні або інституційні) [25].

Висновки. Венчурний бізнес сьогодні є важливою формою фінансування інноваційних проєктів, що не лише стимулює розвиток інноваційних процесів на підприємстві на мікрорівні, а й позитивно впливає на ринок інновацій загалом, макrorівень: підвищує рівень конкуренції, стимулює зростання рівня професіоналізму персоналу та сприяє підвищенню наукового та виробничо-технічного рівня. Венчурний бізнес відіграє роль віхи, що відзначає найбільш перспективні напрямки технологічного розвитку, а залучення венчурного капіталу служить сигналом для зацікавлених сторін ринкової взаємодії про можливість отримання високої прибутковості від об'єктів інвестування в результаті якого відбувається перерозподіл сукупного капіталу на користь найбільш перспективних галузей економіки.

Сучасна економіка є нестабільною, тому інноваційне прискорення є основою його розвитку. Науково-технічний прогрес не оминає практично жодної сфери економічного життя, а особливістю розвитку сучасних висококонкурентних ринків є модернізація та вдосконалення технологій, орієнтація на безперервну розробку, виробництво та продаж нової продукції, використання найсучасніших підходів до організації управління, виробництва та просування на ринок нових товарів, що на сьогодні можливе завдяки значним інвестиціям в інновації для забезпечення державної економічної безпеки. Венчурний бізнес формує нові уявлення про цінності та ділову етику, сприяє формуванню нових моделей організації діяльності, при цьому зростає значення особистої ініціативи та творчості.

Венчурний капітал стимулює конкуренцію, підштовхуючи корпорації до збільшення інноваційної активності, що підвищує інноваційну здатність і конкурентоспроможність економіки в цілому.

Список використаних джерел

1. Лапицкая Л. Венчурное финансирование. Минск : БГУ, 2019. 184 с.
2. Костюченко В. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України. *Вісник ЖДТУ*. 2012. № 3 (61). С. 316-320.
3. Федючка С. Бухгалтерський облік і аналіз венчурної діяльності підприємства. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/36894> (дата звернення: 05.12.2020).
4. Лазарева С. Економіка та організація інформаційного бізнесу. Київ: КНЕУ, 2002. 667 с.
5. Hadzima J. All financing sources are not equal. *Boston Business Journal*. URL: <https://www.mitef.org/s/1314/main.aspx?gid=5&pgid=61> (дата звернення: 01.12.2020).
6. National Venture Capital Association. Nvca.org. URL: <https://web.archive.org/web/20120729015249/http://nvca.org/def.html> (дата звернення: 14.11.2020).
7. Kerr W., Lerner J. and Schoar A. The Consequences of Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis – HBS Working Knowledge. Hbswk.hbs.edu. URL: <https://hbswk.hbs.edu/item/6347.html?wknews=041910> (дата звернення: 10.11.2020).
8. Loewen, J. Money Magnet: Attract Investors to Your Business. John Wiley & Sons. 2008. ISBN 978-0-470-15575-2.
9. Sohl, J. Full Year 2010 Angel Market Trends. Wsbe.unh.edu. URL: http://wsbe.unh.edu/sites/default/files/2010_angel_market_press_release.pdf (дата звернення: 06.12.2020).
10. Historical Trend Data, Select Financing Sequence – 1. The Money Tree Report. Pwcmoneytree.com. Q2. 2011. URL: <https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/nav.jsp?page=historical> (дата звернення: 02.12.2020).

11. Entrepreneur FAQ. California Investment Network. URL: <https://www.californiainvestmentnetwork.com/entrepreneur/44> (дата звернення: 16.11.2020).
12. Rachleff, A. Why Angel Investors Don't Make Money ... And Advice For People Who Are Going To Become Angels Anyway. Techcrunch. URL: <https://techcrunch.com/2012/09/30/why-angel-investors-dont-make-money-and-advice-for-people-who-are-going-to-become-angels-anyway/> (дата звернення: 09.11.2020).
13. В Україні появилось сообщество бизнес-ангелов. UAngel URL: <http://ain.ua/2014/06/20/529491> (дата звернення: 12.11.2020).
14. Investopedia: Asset Management Company — AMC URL: http://www.investopedia.com/terms/a/asset_management_company.asp#axzz23Cs9Tu3J (дата звернення: 02.12.2020).
15. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 03.07.20 № 5080. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення 04.12.2020).
16. Краудфандинг. Вікіпедія. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/> (дата звернення 05.12.2020).
17. Jumpstart Our Business Startups Act. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Jumpstart_Our_Business_Startups_Act (дата звернення 25.11.2020).
18. Характеристика суб'єктів інвестиційної діяльності. URL: https://pidru4niki.com/83552/investuvannya/subyeki_obyekti_investitsiynoi_diyalnosti (дата звернення 14.11.2020).
19. Холдинг. URL: <https://www.pharmacycyclopedia.com.ua/article/222/xolding> (дата звернення 03.11.2020).
20. Бізнес-«ангели». A Guide to Angel Investors. Entrepreneur. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/> (дата звернення 05.12.2020).
21. European Venture Capital Association. (EVCA). URL: <https://web.archive.org/web/20080412010622/http://www.evca.com/> (дата звернення 01.12.2020).
22. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу. (UVCA). URL: <http://uvca.eu/ua/about> (дата звернення 11.11.2020).
23. Горбачевська О. Розвиток інтегрованих підприємницьких структур в економічній системі України. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. №5 (155). С. 166-170.
24. Флигинских Т. Финансовый аспект развития интегрированных структур. *Економіка АПК*. 2003. № 6. С. 152–153.
25. Семенчук К. Перспективи функціонування венчурних інвестиційних фондів України з врахуванням зарубіжного досвіду. *Фінансові інвестиції*. 2019. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3620> (дата звернення 16.11.2020).

References

1. Lapitskaya, L. (2019). Venture financing: textbook allowance. Minsk: BSU (in Rus.)
2. Kostyuchenko, V. (2012). Conceptual ambush of the development of venture business in the context of securing the economic sovereignty of Ukraine. *Visnik ZhDTU*, 3 (61)316-320.
3. Fedyuchka, S. (2020). Accounting department and analysis of venture activity of the enterprise. Retrieved from: <http://dSPACE.tneU.edu.ua/handle/316497/36894> (Accessed: 05.12.2020).
4. Lasarieva S. (2002). Economics and organization of information business: textbook allowance. Kyiv: KNEU, 667 (in Ukr.).
5. Hadzima, J. (2017). All financing sources are not equal. *Boston Business Journal*. Retrieved from: <https://www.mitef.org/s/1314/main.aspx?gid=5&pgid=61> (Accessed: 01.12.2020).
6. National Venture Capital Association (2019). Nvca.org. Retrieved from: <https://web.archive.org/web/20120729015249/http://nvca.org/def.html> (Accessed: 14.11.2020).
7. Kerr W., Lerner J. & Schoar A. (2010). The Consequences of Entrepreneurial Finance. A Regression Discontinuity Analysis – HBS Working Knowledge. Hbswk.hbs.edu. Retrieved from: <https://hbswk.hbs.edu/item/6347.html?wknews=041910> (Accessed: 10.11.2020).
8. Loewen, J. (2008). Money Magnet: Attract Investors to Your Business. John Wiley & Sons. ISBN 978-0-470-15575-2.
9. Sohl, J. (2010). Full Year 2010: Angel Market Trends. Wsbe.unh.edu. Retrieved from: http://wsbe.unh.edu/sites/default/files/2010_angel_market_press_release.pdf (Accessed: 06.12.2020).
10. The Money Tree Report (2011). Historical Trend Data, Select Financing Sequence – 1. Retrieved from: <https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/nav.jsp?page=historical> (Accessed: 02.12.2020).
11. California Investment Network (2020). Entrepreneur FAQ. Retrieved from: <https://www.californiainvestmentnetwork.com/entrepreneur/44> (Accessed: 16.11.2020).

12. Rachleff, A. (2012). Why angel investors don't make money ... and advice for people who are going to become angels anyway. techcrunch. Retrieved from: <https://techcrunch.com/2012/09/30/why-angel-investors-dont-make-money-and-advice-for-people-who-are-going-to-become-angels-anyway/> (Accessed: 09.11.2020).
13. UAngel (2014). A community of business angels UAngel has appeared in Ukraine. Retrieved from <http://ain.ua/2014/06/20/529491> (Accessed: 12.11.2020).
14. Investopedia (2018). Asset Management Company – AMC. Retrieved from: http://www.investopedia.com/terms/a/asset_management_company.asp#axzz23Cs9Tu3J (Accessed: 02.12.2020).
15. On mutual investment institutions (2020). About on mutual investment institutions (Law of Ukraine). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (Accessed: 04.12.2020).
16. Wikipedia (2020). *Crowdfunding*. Retrieved from: <https://en.wikipedia.org/wiki/> (Accessed: 05.12.2020).
17. Jumpstart Our Business Startups Act (2020). Business Startups. Retrieved from: https://en.wikipedia.org/wiki/Jumpstart_Our_Business_Startups_Act (Accessed: 25.11.2020).
18. Investment (2020). Characteristics of investment entities. Retrieved from: https://pidru4niki.com/83552/investuvannya/subyekt_i_obyekti_investitsiyanoi_diyalnosti (Accessed: 14.11.2020).
19. Pharmencyclopedia (2020). Holding. Retrieved from <https://www.pharmencyclopedia.com.ua/article/222/xolding> (Accessed: 03.11.2020).
20. Wikipedia (2020). Business "angels". A Guide to Angel Investors. Entrepreneur. Retrieved from: <https://en.wikipedia.org/wiki/> (Accessed: 05.12.2020).
21. European Venture Capital Association (2020). Statistics EVCA. Retrieved from: <https://web.archive.org/web/20080412010622/http://www.evca.com/> (Accessed: 01.12.2020).
22. Ukrainian Venture and Private Capital Association (2020). Statistics UVCA. Retrieved from: <http://uvca.eu/en/about> (Accessed: 11.11.2020).
23. Gorbachevskaya, O. (2014). Development of integrated business structures in the economic system of Ukraine. *Current economic problems*, 5 (155), 166-170.
24. Fliginskikh, T. (2003). The financial aspect of the development of integrated structures. *Economics of the agro-industrial complex*, 6, 152–153.
25. Semenchuk, K. (2019). Prospects for the functioning of venture investment funds in Ukraine, taking into account foreign experience. *Financial investments*. Retrieved from: <http://libfor.com/index.php?newsid=3620> (Accessed: 16.11.2020).

TERLETSKA Victoriia

PhD in Economics,

Lviv Polytechnic National University,

Lviv, Ukraine

CHARACTERISTICS AND FEATURES OF THE FUNCTIONING TYPES OF VENTURE STRUCTURES IN THE CONDITIONS OF INNOVATIVE ACTIVITY ACTIVATION

Introduction. *Venture business is one of the most dynamic and promising direction of the innovative development, the risky business, which is the main form of technological innovation, is characteristic of the conditions of the commercialization of research results in knowledge-intensive industries, increasing the risk of capital investment in innovation. Current trends the functioning of the economic systems confirm their high rate of the development due to the intensity of innovation processes. Venture structures that produce venture capital, which is a decomposition of financial and intellectual capital used to develop and implement high-tech products that are in their infancy, are important today. Venture capital is an extremely important source of equity for start-ups. Therefore, there is a need and feasibility of classification of the venture structures and the study of their features of organization and functioning in accordance with types of the venture capital on the basis classification. The great importance for improving the viability of small and medium enterprises is the system of organization of the access of these firms to the mechanism of technology transfer and the results of the scientific developments in production on the basis of their cooperation with large companies.*

Purpose. *The purpose of the article is to study the essence of the venture capital, to determine its types and features. Formation of the peculiarities of the organization and functioning of the venture business entities*

in accordance with the types of the venture capital. Research of concept of "venture business structure", the implementation of the classification of varieties and groups in terms of intensification of the innovation, the characteristics of varieties and groups. Defining the role and importance of the venture business structures in terms of intensification of the innovation.

Results. *The concept of "capital" has been studied, its forms and features have been defined, the essence of the concept of the venture capital as a complex economic category has been revealed, its varieties and features of functioning have been investigated. The peculiarities of the organization and functioning of the venture business entities in accordance with the types of the venture capital by classification criteria have been defined and presented in tabular form. Common and distinctive features have been revealed. Peculiarities of the venture business functioning as a risky business in the context of formal and informal venture capital market segments have been studied. The concept of "venture business structure" has been studied. Requirements for the formation of the venture business structures have been formed. The classification of varieties and groups of the venture business structures in the conditions of intensification of innovative activity is presented, the varieties and groups has been characterized.*

Originality. *According to the segments of the venture capital market, the peculiarities of the organization and functioning of the venture business entities in accordance with the types of the venture capital have been formed. The requirements for the formation of a venture business structure have been studied and outlined. To classify venture structures as full-fledged and incomplete has been proposed. The classification of types of venture structures has been further developed on the basis of the peculiarities of the organization and functioning of the venture business entities in accordance with the types of the venture capital. According to the classification of varieties of the venture structures, the presented venture structures have been characterized.*

Conclusion. *Venture business today is an important form of the financing innovative projects, which not only stimulates the development of the innovation processes in the enterprise at the micro level, but also has a positive impact on the innovation market in general, macro level: increases competition, stimulates staff professionalism and promotes scientific and industrial equal. Venture business plays a milestone in the most promising areas of the technological development, and attracting the venture capital serves as a signal to market stakeholders about the possibility of high returns on investment, which redistributes total capital in favor of the most promising sectors of the economy. The modern economy is unstable, so the acceleration of innovation is the basis of its development. Scientific and technological progress does not bypass almost any area of the economic life, and the peculiarity of modern highly competitive markets is the modernization and improvement of the technology, focus on continuous development, production and sale, use of the modern approaches to management which is possible today due to significant investments in innovations to ensure state economic security. Venture business forms the new ideas about values and business ethics, promotes the formation of the new models of organization of activities, while increasing the importance of personal initiative and creativity. Venture capital stimulates competition, pushing corporations to increase innovation activity, which increases the innovation capacity and competitiveness of the economy as a whole.*

Keywords: *venture business, venture structures, venture capital, formal venture capital market, informal market capital market, investment activity, asset management companies.*

*Одержано редакцією: 10.09.2020
Прийнято до публікації: 20.11.2020*