

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ У КОНТЕКСТІ РАМОЧНОЇ ЕВОЛЮЦІЇ ЕКОНОМІКО-ТЕОРЕТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

VENTURE FINANCING IN THE CONTEXT OF THE FRAMEWORK EVOLUTION OF ECONOMIC AND THEORETICAL RESEARCH

Стаття присвячена теоретичному дискурсу проблематики венчурного фінансування у загальному руслі технологічного детермінізму. Розглянуто ґрунтовне дослідження еволюційною економічною теорією процесів нагромадження знань, що заклало базові основи пояснення економічної природи інновацій та їх ролі у суспільному прогресі, розкрило внутрішні механізми їх розвитку задля модернізації матеріального виробництва, а також теоретико-методологічні дослідження процесів венчурного фінансування через призму їх глибокої інтеграції у складну систему відносин щодо продукування, ринкового трансферу та комерціалізації інновацій. Отже, венчурне фінансування як складне поєднання позичкового та акціонерного інвестування інноватизації виробничих процесів є матеріальним базисом системної модернізації технологічного базису суспільного відтворення та всіх сфер людської життєдіяльності, а його іманентні характеристики випливають з об'єктивної потреби бізнес-сектору у диверсифікації джерел довгострокового фінансування інноваційних процесів.

Ключові слова: венчур, глобалізація, інновації, венчурне фінансування, теоретичний дискурс.

Стаття посвячена теоретичному дискурсу проблематики венчурного финанси-

рования в общем русле технологического детерминизма. Рассмотрено обстоятельное исследование эволюционной экономической теории процессов накопления знаний, которое заложило базовые основы объяснения экономической природы инноваций и их роли в общественном прогрессе, раскрыло внутренние механизмы их развития в целях модернизации материального производства, а также теоретико-методологические исследования процессов венчурного финансирования через призму их глубокой интеграции в сложную систему отношений по поводу выработки, рыночного трансфера и коммерциализации инноваций. Итак, венчурное финансирование как сложное сочетание ссудного и акционерного инвестирования инноватизации производственных процессов является материальным базисом системной модернизации технологического базиса общественного воспроизводства и всех сфер человеческой жизнедеятельности, а его имманентные характеристики вытекают из объективной потребности бизнес-сектора в диверсификации источников долгосрочного финансирования инновационных процессов.

Ключевые слова: венчур, глобализация, инновации, венчурное финансирование, теоретический дискурс.

УДК 658.152

DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.48-6>

Лагун А.І.

аспірант кафедри міжнародного обліку та аудиту
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Lahun Antonina

Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

The article is devoted to the theoretical discourse of venture financing in the general line of technological determinism. A thorough study of the evolutionary economic theory of the processes of knowledge accumulation was considered, which laid the basic foundations for explaining the economic nature of innovations and their role in social progress, and also revealed the internal mechanisms for their development in order to modernize material production. And also, theoretical and methodological studies of venture financing processes through the prism of their deep integration into the complex system of relations concerning production, market transfer and commercialization of innovations. The methodological foundations explain the reasons and motivations for the active participation of venture capitalists in the processes of generating and commercializing scientific and technological developments in an open innovation environment and their close collaboration with researchers, managers, marketers, consumers and partners. Therefore, the problem of integrating corporate innovation resources on the institutional platform of open innovation with the elimination of their internal focus, eliminating barriers in the inter-corporate movement of technologies and active involvement of companies in global innovation networks is actualized. In other words, open innovation demonstrates how entrepreneurial structures use their corporate strategies and business models to select and select the most significant results of R&D in the information array in order to gain unimpeded access to intellectual property, promotion and strategic development of their businesses. Summing up, we can conclude that venture financing as a complex combination of loan and joint-stock investment in the innovation of production processes is the material basis for systematic modernization of the technological basis of social reproduction and all spheres of human life, and its immanent characteristics derive from the objective needs of the business sector, financing of innovative processes in the conditions of aggravation of competition for world credit capital, considerable lack of tradition their systems of lending and circulation of money capital, a significant lengthening of the payback period of investments, as well as increasing instability of the world credit system due to the high amplitude of interest rate fluctuations.

Key words: venture, globalization, innovation, venture financing, theoretical discourse.

Постановка проблеми. Перетворення венчурного бізнесу на потужну глобальну індустрію в останні десятиліття, небачене зростання його ролі у структурній динаміці глобального економічного поступу, інноваційному розвитку реального сектору економіки та формуванні світової підприємницької екосистеми значною мірою актуалізують теоретичний дискурс цієї проблематики у загальному руслі технологічного детермінізму. Проблематика венчурного фінансування вперше стала об'єктом фундаментальних теоретичних досліджень у рамках еволюційної економічної теорії. Як відомо, вона

базується на кваліфікації економічного розвитку як складного й багатогранного процесу, в якому нововведенням постійно протистоять різні інституційні обмеження, а саме традиційне мислення й звична поведінка, традиційні стереотипи й природна прив'язаність людини до вже освоєного та зрозумілого. Базовими загальносистемними засадами цієї теорії є постійно змінюване розмаїття, неоднорідність економічних агентів, нерівновага, невизначеність розвитку, нестійкість тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження цієї проблематики

зробили багато зарубіжних та вітчизняних учених, зокрема А. Поручник, Я. Столярчук, Л. Антонюк, Д. Ільницький, В. Зянько, М. Кузнецова, Е. Аке-льєв. Однак поза їхньою увагою залишаються питання узагальнення теоретико-методологічних досліджень процесів венчурного фінансування через призму їх глибокої інтеграції в систему ринкового трансферу й комерціалізації інновацій, а також інноваційного аутсорсингу й офшорингу бізнес-діяльності.

Постановка завдання. Метою статті є узагальнення теоретико-методологічних досліджень процесів венчурного фінансування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Щодо категоріального апарату, то змістовна сутність категорії «венчур» (англ. "venture") полягає в такому: з одного боку, це є ризикованим підприємством малого бізнесу, що провадить інноваційні дослідження й розробки, а з іншого боку, це є підрозділом великої корпоративної структури, який спеціалізується на реалізації нових інноваційних проєктів, розробок і ноу-хау задля отримання підприємницьких прибутків.

Не випадково еволюційна економічна теорія зародилась у відповідь на фундаментальні структурні зрушення світогосподарської системи в останній чверті XIX ст. – на початку XX ст. Науково-технічна революція цього періоду заклала основи третього технологічного укладу, ядро якого сформували виробництво електротехніки, пластмас, синтетичних тканин та автомобілів, важке й середнє машинобудування, хімічна промисловість та електроенергетика. Як сукупність інституційних, економічних, соціальних і політичних елементів суспільного розвитку третій технологічний уклад актуалізував системні наукові дослідження проблематики безперервних нововведень як джерела отримання підприємцями-лідерами постійного прибутку (чи навіть надприбутків), базованого на ендогенних та екзогенних механізмах розвитку інноваційного підприємництва.

Доцільно зауважити, що теоретичний дискурс венчурного фінансування у рамках еволюційної економічної теорії отримує найглибші розробки у працях Г. Касселя, А. Кляйнкнехта, М. Кондратьєва, С. Кузнеця, Е. Менсфілда, Г. Менша, Д. Сахала, Г. Хаберлера, Й. Шумпетера та багатьох інших учених [1, с. 637]. Ключові теоретичні напрацювання цих учених стосуються дослідження інноваційного підприємництва, що кваліфікується як базовий механізм інноватизації національних економік та опанування державами інноваційної моделі економічного розвитку. Звернемо увагу на те, що відхід Й. Шумпетера від неокласичних підходів до розуміння природи економічного розвитку як поступового й лінійного процесу дав змогу вченому обґрунтувати ключові рушійні сили світогосподарського розвитку. Вони, на думку Й. Шумпетера, лежать у

площині спонтанних і дискретних змін у каналах кругообігу економічних ресурсів у сфері промисловості й комерції, порушенні економічної рівноваги та нерівномірності опанування державами здобутками світового науково-технічного прогресу.

Методологічна цінність підходів Й. Шумпетера у дослідженні венчурного фінансування полягає також в обґрунтуванні ендогенної природи динамічної нерівноваги економічних систем, що повністю кореспондується із сучасними моделями складних систем. Маємо також наголосити на виключній важливості для розуміння природи венчурного фінансування шумпетеріанського висновку щодо наслідків інноваційних процесів у формі так званого творчого руйнування для структурної динаміки національного економічного розвитку. Йдеться насамперед про перманентні процеси модернізації структури національних економік, формування їх нових галузей і секторів, появу нових виробництв і нових продуктів, реформування технологічного способу виробництва, прискорення процесів галузево-секторального нагромадження капіталу, концентрацію в економічних системах інноваційних нововведень тощо.

Як бачимо, ґрунтовне дослідження еволюційною економічною теорією процесів нагромадження знань заклало базові основи пояснення економічної природи інновацій та їх ролі в суспільному прогресі, а також розкрило внутрішні механізми їх розвитку задля модернізації матеріального виробництва. Правильність подібного підходу підтверджується всіма подальшими етапами економічної історії людства, у якій інноваційні розробки завжди забезпечували глибокі якісні трансформації суспільного виробництва на основі оновлення його технологічного «каркасу», модернізації техніки й виробничих технологій, а також зміни їх комбінаційного поєднання й безперервності наукового прогресу.

Комплексні дослідження процесів венчурного фінансування та механізмів його впливу на динаміку національного економічного розвитку були піднесені на якісно вищій щабель розвитку у другій половині XX ст. з появою великої кількості новітніх теорій економічного розвитку. Їх об'єднують, на нашу думку, дві спільні риси: по-перше, всі вони досліджують процеси інноваційного розвитку, спираючись на дію не тільки об'єктивних економічних законів, але й емерджентних (нелінійних) чинників економічного розвитку; по-друге, вони пріоритетують людський капітал та нагромаджені знання (інтелектуальний капітал) як виробничі фактори разом з традиційними чинниками (праця, капітал, земля). Серед новітніх теорій на найбільшу увагу заслуговують, зокрема, теорії полюсів зростання та ендогенного розвитку.

Так, у межах методологічних підходів теорії полюсів зростання, пік популярності якої припав на

1950–1960-ті роки, інноваційний розвиток розглядається через призму технологічних трансформацій національних економік на галузево-секторальному рівні. Це приводить, на думку фундаторів цієї теорії (Ф. Перру, Ж. Будвіль, Г. Мюрдала, А. Хіршмана, Е. Еміля, Е. Фесера та багатьох інших учених [2, с. 307]), до стрімкого виривання у число «локомотивів» національного економічного розвитку тих галузей і секторів, що є найбільш інноваційно місткими, отже, здатними виробляти нові товари й послуги, розширювати економічну й експортну експансію держав, структуризувати інституційне середовище та модернізувати економічну систему суспільства. Саме вони концентрують найбільш конкурентоспроможні компанії та підприємницькі структури, отже, стають своєрідними магнітами притягування факторів виробництва й венчурного капіталу, забезпечуючи найбільш ефективну їх експлуатацію.

Теорія полюсів зростання розглядає венчурне фінансування через призму його участі в технологічній модернізації національних економік, що породжує два діаметрально спрямовані тренди, а саме дифузю економічного зростання та його гальмування. Згідно з цією теорією різношвидкісна структурна динаміка галузей та секторів національних економік визначає асиметричність їх венчурного фінансування, коли бізнес-структури нових галузей здобувають широкі можливості його залучення зі встановленням дискримінаційних відносин з компаніями відсталих секторів, скороченням власного попиту на їх товари й послуги, директивним визначенням кількісно-якісних параметрів їх виробництва та зниженням цін на свою продукцію. Отже, компанії-аутсайтери інноваційного прогресу можуть лише підпорядковувати власні управлінські рішення прямому чи непрямому примусу домінантної галузі, що докорінно змінює параметри економічної рівноваги.

Щодо теорії ендегенного розвитку, то її позитивна роль у дослідженні венчурного фінансування полягає в такому. Вибравши своїм об'єктом знання, ця теорія конкретизує причини макроекономічного зростання країн, головною з яких є їх здатність продукувати нові технологічні та організаційні знання як результат нагромадження компаніями капіталу. Найглибше розроблення цієї теорії знаходимо, зокрема, у працях М. Франкеля, П. Ромера, Р. Лукаса [3, с. 296; 4, с. 1002; 5, с. 5], котрі на глибокому теоретичному рівні досліджували рушійні сили довготермінового економічного зростання країн. Зокрема, модель П. Ромера передбачає значне розширення традиційних виробничих факторів у функції Кобба-Дугласа за рахунок введення знаннєвого фактору. Основна теоретична ідея моделі П. Ромера полягає в обґрунтуванні ученим наявності постійного вибору між сьогоднішнім споживанням і знаннями,

що можуть бути використані в майбутньому для збільшення споживання. Наголошується на тому, що саме технічні знання, генеровані підприємницьким сектором та втілені у товарах і послугах, даватимуть додатковий вигравш у формі дифузії знань, зростання продуктивності суспільної праці та подушових доходів, досягнення економікою конкурентної рівноваги тощо. Реально це означає, що сфера ДіР впливає на економіку як безпосередньо (через прикладні ідеї та розробки), так і опосередковано шляхом формування сприятливого для розвитку людського капіталу умов.

Модель П. Ромера стоїть на методологічних позиціях подвійної природи наукового знання та його безпосереднього впливу на виробництво, сферу послуг і знання заради знання як такого. Іншими словами, економічна система, що функціонує на основі моделі П. Ромера, навіть без залучення зовнішніх технологічних інновацій здатна забезпечувати постійне підвищення матеріального добробуту за умов досягнення конкурентної рівноваги. Водночас зовнішні ефекти суттєво обмежують можливості ринкових сил щодо нагромадження знаннєвого ресурсу, що об'єктивно потребує виконання державою функцій соціального планування та стимулювання інвестицій [6, с. 247], зокрема венчурних.

Модель Р. Лукаса у своїй методологічній сутності спирається на зовнішні ефекти використання людського капіталу, коли концентрація та локалізація певних професійних галузей на певних територіях чи формування професійних кластерів підвищують продуктивність шляхом обміну явними та неявними професійними знаннями, ідеями й досвідом. При цьому ендегенне зростання матиме місце в разі значних зовнішніх додаткових ефектів, здатних компенсувати спадну дохідність факторів виробництва, зокрема, за рахунок венчурного фінансування.

Вагомий системотворюючий вплив на теоретичний дискурс процесів венчурного фінансування інноваційного розвитку справили концептуальні розробки представників інституційного та неінституційного напрямів економічної теорії, зокрема Д. Нортона, Д. Алстрома, Дж. Доха, П. Дімаджіо, В. Повелла, Л. Хан-Ліна, Г. Брутона, В. Фрайда, А. Ісаксона, Б. Корнеліуса, К. Хакгрейва, Х. Лендстрьома, С. Манігарта, С. Юнгхагена, М. Сукмана, П. Фрумкіна, Дж. Геласкевича [7, с. 48; 8, с. 738; 9, с. 421; 10, с. 600; 11, с. 283; 12, с. 48; 13, с. 147]. Їх підходи ґрунтуються на кваліфікації венчурного фінансування як системи усталених норм, правил, традицій та механізмів оцінювання ефективності, здійснених під час створення інноваційних розробок капіталовкладень з урахуванням тісного взаємозв'язку якісних параметрів науково-технічних розробок венчурного бізнесу та ступеня гнучкості його механізмів

фінансування, особливо на початкових стадіях виробничого процесу [14, с. 5]. Зокрема, на думку Д. Норта, поглиблення міжсуб'єктної взаємодії в інноваційній сфері здатне значно активізувати процеси генерування нових знань і технологій, що стають головним драйвером підвищення ефективності функціонування ринкових структур, зниження рівня трансакційних витрат бізнес-структур, а також розбудови заснованих на знаннях і технологіях усталених конкурентних відносин.

З іншого боку, інституційна теорія розглядає венчурне фінансування як заснований на ідеях соціального й культурного тиску на суспільство специфічний договірний процес, що формує правила економічної поведінки суб'єктів господарювання. Зокрема, інституційна теорія стверджує, що компанії, їх бізнес-моделі й корпоративні стратегії детермінують ключові інституційні установки їх функціонування, формують інституційну спадщину й політику конкретних країн і регіонів [12, с. 48], роблячи їх більш однорідними (ізоморфними) [13, с. 147]. Саме ізоморфізм робить поведінку венчурних капіталістів однорідною під час взаємодії з партнерами, колегами й компаніями, в які інвестуються кошти [15, с. 49], коли менш досвідчені з них копіюють поведінку досвідчених суб'єктів ринку [16, с. 147]. Із сучасних позицій інституціоналізм та неінституціоналізм містять багато раціонального, зокрема, в рамках теоретико-методологічних основ теорій контрактів, трансакційних витрат, прав власності. Розглядаючи зазначені теорії та концептуальні напрями як базові під час формування інституційної теорії венчурного фінансування, відзначаємо насамперед їх тісний взаємозв'язок з теоріями фінансів, ризику, ефективності, інноваційного менеджменту й маркетингу.

Глибокі теоретико-методологічні дослідження процесів венчурного фінансування через призму їх глибокої інтеграції у складну систему відносин щодо продукування, ринкового трансферу й комерціалізації інновацій знаходимо також у концепції відкритих інновацій Г. Чесбро. Методологічні засади цієї концепції пояснюють причини й мотивації активної участі представників венчурного фінансування у процесах генерування й комерціалізації науково-технічних розробок у відкритому інноваційному середовищі та їх тісної співпраці з дослідниками, менеджерами, маркетингологами, споживачами й партнерами. Це, зокрема, інтенсивний трансфер інноваційних знань між усіма суб'єктами інноваційних процесів; відсутність можливостей щодо комерціалізації втрачених наукових ідей; брак у компаній необхідних для генерування запатентованих розробок виробничих, науково-технічних, фінансових і знанневих ресурсів; високий рівень залежності комерційної цінності наукових ідей чи технологічних розробок від типу впроваджуваних компаніями корпоративних бізнес-моде-

лей; гостра потреба бізнес-структур в отриманні доступу до науково-технічних розробок зовнішніх знанневих партнерів та об'єктів інтелектуальної власності компаній-партнерів [17, с. 18]. Іншими словами, інноваційна діяльність корпоративного сектору в умовах техноглобалізму дедалі більше концентрується не стільки на генеруванні нових інноваційно містких товарів і технологій (котрі самі по собі не володіють «вродженою» цінністю), скільки на розробленні та імплементації інноваційних бізнес-моделей. Останні мають бути здатними забезпечити ефективну комерціалізацію й виведення на ринок інноваційних розробок незалежно від того, за рахунок чого вони генеровані: внутрішньофірмових чи екзогенних ресурсів [17, с. 18].

Як фундатор концепції відкритих інновацій Г. Чесбро здійснив вагомий внесок у розроблення цілісної глобальної теорії венчурного фінансування, вперше у світовій науці сформулювавши якісно нові концептуальні підходи до системи корпоративного інноваційного менеджменту в умовах діджиталізації бізнес-середовища. На думку вченого, інформаційно насичене середовище не тільки висуває до підприємницьких структур підвищені вимоги щодо забезпечення їх міжнародної конкурентоспроможності, але й суттєво звужує потенційний ресурс конкурентного розвитку компаній за умов їх концентрації виключно на розробленні й комерціалізації власних ідей та науково-технічних розробок. Отже, задля розширення джерел інноваційної діяльності, зміцнення конкурентних позицій на ринку та економії трансакційних витрат на ДіР компанії вдаються до активного використання зовнішніх наукових ідей та широкого застосування ендогенних та екзогенних каналів виходу на ринок, зокрема із застосуванням механізмів венчурного фінансування.

Отже, актуалізується проблема об'єднання корпоративних інноваційних ресурсів на інституційній платформі відкритих інновацій з нівелюванням їх внутрішньої зосередженості, усуненням бар'єрів у міжкорпоративному русі технологій та активним включенням компаній до глобальних інноваційних мереж. Іншими словами, відкриті інновації демонструють, у який спосіб підприємницькі структури використовують свої корпоративні стратегії та бізнес-моделі для селекції та відбору найбільш значущих результатів ДіР в інформаційному масиві задля отримання безперешкодного доступу до інтелектуальної власності, просування й стратегічного розвитку власного бізнесу.

Як бачимо, подібні підходи до визначення мотивації венчурного фінансування інноваційних проєктів повністю кореспондуються з науковою позицією новозеландського вченого Д. Теєсі. Ще у 1986 році у своїй праці «Прибутковість технологічних інновацій: наслідки для інтеграції, співробітництва, ліцензування і публічної політики»

[18, с. 286] він конкретизував три ключові чинники, що лежать в основі прибутковості інноваційних проєктів. Ними є режим привласнення результатів інноваційного бізнесу, допоміжні активи та пануюча у суспільно-господарській практиці технологічна парадигма. Зазначимо також, що масштаби й динаміка інноваційного прогресу суспільства, на думку вченого, визначальною мірою залежать не тільки від діючих механізмів патентного захисту об'єктів промислової власності й авторського права, але й від їх здатності нівелювати будь-які загрози безоплатного трансферу системи кодифікованих знань, імітування та копіювання інновацій, а також безоплатного переведення виробничих процесів на генеровані на їх основі новітні технології, інноваційні розробки й торговельні секрети.

Таким чином, проведене узагальнення основних теоретичних підходів до концептуалізації економічної природи венчурного фінансування дає підстави стверджувати, що кожна з проаналізованих теорій має свої переваги й «вузькі місця», а також виконала певну історичну функцію у формуванні наукових поглядів на цю наукову проблему. При цьому не можна випускати з уваги ще одну важливу обставину, а саме те, що кожна теорія була закономірною реакцією науковців на трансформаційні зміни світової ринкової системи на тому чи іншому етапі її еволюційного поступу та виконала важливі методологічні функції щодо розкриття економічної природи венчурного фінансування інноваційного прогресу, його передумов, цільової мотивації та векторної спрямованості.

Висновки з проведеного дослідження. Узагальнюючи вищенаведене, підкреслимо, що венчурне фінансування як складне поєднання позичкового й акціонерного інвестування інноватизації виробничих процесів є матеріальним базисом системної модернізації технологічного базису суспільного відтворення та всіх сфер людської життєдіяльності. Подібні його іманентні характеристики впливають з об'єктивної потреби бізнес-сектору у диверсифікації джерел довгострокового фінансування інноваційних процесів за умов загострення конкуренції за світовий кредитний капітал, значного браку традиційних систем кредитування й обігу грошового капіталу, суттєвого подовження періоду окупності інвестицій, а також наростання нестабільності світової кредитної системи внаслідок високої амплітуди коливань процентних ставок. З огляду на наростання тенденцій щодо масштабування світових обсягів споживання інноваційно місткої продукції венчурний капітал у сучасних умовах породжує власні глобальні форми на основі широкої імплементації механізмів диверсифікації виробництва, поглиблення між-фірмового науково-технічного співробітництва й кооперування, а також інноваційного аутсорсингу та офшорингу бізнес-діяльності.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Kleinknecht A., Wengel T. The Myth of Economic Globalization. *Cambridge Journal of Economics*. 1998. № 22. P. 637–647.
2. Perroux F. Note sur la notion de poles croissance. *Economic Appliquee*. 1955. Vol. 1, 2. P. 307–320.
3. Frankel M. Obsolescence and Technological Change in a Mature Economy. *American Economic Review*. 1955. № 55 (3). P. 296–319.
4. Romer P.M. Increasing returns and Long Run Growth. *Journal of Political Economy*. 1986. № 5. P. 1002–1037.
5. Lucas R.E. On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*. 1988. № 22 (1). P. 3–42.
6. Біленко Ю. Механізми ендогенного економічного зростання держав та можливості для України. *Вісник Львівського університету. Серія «Міжнародні відносини»*. 2018. Вип. 44. С. 245–256.
7. Isaksson A., Cornelius B., Landstrom H., Junghagen S. Institutional theory and contracting in venture capital: The Swedish experience. *Venture Capital*. 2004. Vol. 6 (1). P. 47–71.
8. Bruton G.D., Fried V.H., Manigart S. Institutional Influences on the Worldwide Expansion of Venture Capital. *Entrepreneurship: Theory and Practice*. 2005. Vol. 29 (6). P. 737–760.
9. Bruton G.D., Ahlstrom D., Han-Lin L. Institutional Theory and Entrepreneurship: Where are we now and where do we need to move in the future? *Entrepreneurship: Theory and Practice*. 2010. Vol. 34. P. 421–440.
10. Cornelius B. The institutionalization of venture capital. *Technovation*. 2005. Vol. 25 (6). P. 599–608.
11. Frumkin P., Gelaskiewicz J. Institutional Isomorphism and Public Sector Organizations. *Journal of Public Administration Research and Theory*. 2004. Vol. 14 (3). P. 283–307.
12. Doh J.P., Guay T.R. Corporate Social Responsibility, Public Policy, and NGO Activism in Europe and the United States: An Institutional-Stakeholder Perspective. *Journal of Management Studies*. 2006. Vol. 43 (1). P. 47–73.
13. Dimaggio P.J., Powell W.W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*. 1983. Vol. 48 (2). P. 147–160.
14. Акельев Е. Венчурное финансирование как объект институционального анализа. *Вестник Томского государственного университета. Серия «Экономика»*. 2009. № 3 (7). С. 5–12.
15. Jog V., Lawson W., Riding A. The Venture Capitalist/Entrepreneur Interface: Expectations, Conflicts and Contracts. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*. 1991. Vol. 8 (2). P. 5–20.
16. Isaksson A., Cornelius B., Landstrom H., Junghagen S. Institutional theory and contracting in venture capital. The Swedish experience. *Venture Capital*. 2004. Vol. 6 (1). P. 47–71.
17. Бояринова К., Копішинська К. Використання концепції відкритих інновацій як рушія взаємодії локальних інноваційних систем. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 4 (154). С. 16–22.
18. Teece D. Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing and Public Policy. *Research Policy*. 1986. № 15. P. 285–305.

REFERENCES:

1. Kleinknecht A., Wengel T. (1998) The Myth of Economic Globalization. *Cambridge Journal of Economics*. № 22. P. 637–647.
2. Perroux F. (1955) Note sur la notion de poles croissance. *Economic Appliquee*. Vol. 1, 2. P. 307–320.
3. Frankel M. (1955) Obsolescence and Technological Change in a Mature Economy. *American Economic Review*. № 55 (3). P. 296–319.
4. Romer P.M. (1986) Increasing returns and Long Run Growth. *Journal of Political Economy*. № 5. P. 1002–1037.
5. Lucas R.E. (1988) On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*. № 22 (1). P. 3–42.
6. Bilenko Y. (2018) Mexanizmy' endogenного ekonomichnogo zrostannya derzhav ta mozhy'vosti dlya Ukrayiny' [Mechanisms of endogenous economic growth of states and opportunities for Ukraine]. *Bulletin of the University of Lviv. International Relations Series*. Vol. 44. P. 245–256.
7. Isaksson A., Cornelius B., Landstrom H., Junghagen S. (2004) Institutional theory and contracting in venture capital. The Swedish experience. *Venture Capital*. Vol. 6 (1). P. 47–71.
8. Bruton G.D., Fried V.H., Manigart S. (2005) Institutional Influences on the Worldwide Expansion of Venture Capital. *Entrepreneurship: Theory and Practice*. Vol. 29 (6). P. 737–760.
9. Bruton G.D., Ahlstrom D., Han-Lin L. (2010) Institutional Theory and Entrepreneurship: Where are we now and where do we need to move in the future? *Entrepreneurship: Theory and Practice*. Vol. 34. P. 421–440.
10. Cornelius B. (2005) The institutionalization of venture capital. *Technovation*. Vol. 25 (6). P. 599–608.
11. Frumkin P., Gelaskiewicz J. (2004) Institutional Isomorphism and Public Sector Organizations. *Journal of Public Administration Research and Theory*. Vol. 14 (3). P. 283–307.
12. Doh J.P., Guay T.R. (2006) Corporate Social Responsibility, Public Policy, and NGO Activism in Europe and the United States: An Institutional-Stakeholder Perspective. *Journal of Management Studies*. Vol. 43 (1). P. 47–73.
13. Dimaggio P.J., Powell W.W. (1983) The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*. Vol. 48 (2). P. 147–160.
14. Akelyev E. (2009) Venchurnoe finansirovanie kak obekt institucional'nogo analiza. [Venture financing as an object of institutional analysis]. *Bulletin of Tomsk State University. Series "Economics"*. No. 3 (7). P. 5–12.
15. Jog V., Lawson W., Riding A. (1991) The Venture Capitalist/Entrepreneur Interface: Expectations, Conflicts and Contracts. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*. Vol. 8 (2). P. 5–20.
16. Isaksson A., Cornelius B., Landstrom H., Junghagen S. Institutional theory and contracting in venture capital: The Swedish experience. *Venture Capital*. 2004. Vol. 6 (1). P. 47–71.
17. Boyarinova K., Kopishinskaya K. (2014) Vykozystannya koncepciyi vidkrytyx innovacij yak rushiya vzayemodiyi lokalnyx innovacijnyx system [Using the concept of open innovation as a driving force for interaction between local innovation systems]. *Current problems of the economy*. Vol. 4 (154). P. 16–22.
18. Teece D. Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing and Public Policy. *Research Policy*. 1986. No. 15. P. 285–305.