

*Олеся Дюгованець,  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародного бізнесу, логістики та менеджменту  
факультету міжнародної політики, менеджменту та бізнесу  
ДВНЗ «Ужгородський національний університет»*

## **ВПЛИВ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ НА ТРАНСКОРДОННЕ ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ**

*У статті проаналізовано вплив економічної інтеграції на транскордонне венчурне фінансування та розкрито економічні фактори формування транскордонних потоків венчурного капіталу. Доведено, що створення спільного ринку є основним механізмом інтеграції, який позитивно впливає на транскордонне венчурне фінансування, що здійснюється між країнами-членами і, як наслідок, на розвиток підприємництва в межах цих країн. Вивчення цього питання стає важливою стратегічною передумовою інтеграції України до ЄС у середньостроковій перспективі.*

**Ключові слова:** підприємництво, малі та середні підприємства, прямі іноземні інвестиції, венчурне фінансування, транскордонна підприємницька діяльність, економічна інтеграція, ЄС.

*В статье проанализировано влияние экономической интеграции на трансграничное венчурное финансирование и раскрыто экономические факторы формирования трансграничных потоков венчурного капитала. Доказано, что создание общего рынка является основным механизмом интеграции, который положительно влияет на трансграничное венчурное финансирование, осуществляемое между странами-членами и, как следствие, на развитие предпринимательства в пределах этих стран. Изучение этого вопроса становится важной стратегической предпосылкой интеграции Украины в ЕС в среднесрочной перспективе.*

**Ключевые слова:** предпринимательство, малые и средние предприятия, прямые иностранные инвестиции, венчурное финансирование, трансграничная предпринимательская деятельность, экономическая интеграция, ЕС.

*The article analyzes the impact of economic integration on cross-border venture capital and discloses the economic factors of the formation of venture capital's cross-border flows. It is proved that the creation of a common market is the main mechanism of integration, which has a positive effect on cross-border venture capital, carried out between Member States and, consequently, business development within these countries. The study of this issue is an important prerequisite for the strategic integration of Ukraine into the EU in the medium term.*

**Keywords:** *entrepreneurship, SMEs, foreign direct investment, venture capital, venture capital, cross-border business activities, economic integration, EU.*

У сучасній глобальній економіці питання доступу малих та середніх підприємств інноваційної спрямованості до фінансування стали важливою передумовою для посилення конкурентоспроможності європейського ринку, що пояснюється потенційними перевагами малих інноваційних підприємств у створенні нових робочих місць й технологій, що, в свою чергу, змушує уряди розвинених країн здійснювати інноваційну політику, спрямовану на забезпечення сталого інноваційного розвитку, що передбачає наявність достатньої кількості фінансових ресурсів. Одним із таких ресурсів інноваційно-інвестиційного характеру є венчурний капітал (ВК) як ефективний механізм вирішення проблеми фінансового забезпечення інноваційних процесів.

Сьогодні підприємництво є одним із видів сфери діяльності людини, що дає значний поштовх для розвитку економіки й забезпечення довготривалої економічної стабільності країни. З давніх часів і до сьогодні дослідники активно працюють над вивченням цього феномену та з'ясуванням його основних понять. Це пов'язано, в першу чергу, з постійним оновленням економічної системи і вдосконаленням підприємницької діяльності у процесі розвитку суспільства, його науково-технічного прогресу, а також створення інноваційного середовища, що спричиняє

руйнацію традиційних структур і відкриття шляху до перетворень, котрі прискорюють рух економіки [1]. Наразі Україні варто скористатись досвідом усіх економічно розвинених країн світу, які стимулюють і підтримують мале і середнє підприємництво, що у свою чергу сприяє їхньому інноваційному розвитку, підвищенню якості та конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня життя населення.

Останніми роками з'явилась значна кількість праць, які присвячені питанням взаємозв'язку між підприємництвом та економічним зростанням на національному та наднаціональному рівнях [2-4]. Для досягнення позитивного економічного ефекту в більш широкому масштабі уряди країн прагнуть створити кращі можливості для підприємницької діяльності шляхом об'єднання економічно інтегрованих регіонів між кількома країнами. Яскравим прикладом такого економічного об'єднання є євроінтеграція, яка передбачає використання таких механізмів, як скасування тарифів, створення спільних ринків та прийняття єдиної валюти, що впливає на загальну підприємницьку стратегію. Саме тому, підтримуючи думки та погляди багатьох вчених та дослідників, вважаємо, що економічна інтеграція позитивно впливає на загальний стан національних економік країн-членів ЄС та сприяє посиленню ефектів економічної глобалізації [5-7].

Економічна інтеграція будується на основі торговельних, економічних, а також політичних зв'язків. Її формування веде до утворення митного об'єднання, спільного ринку, що в підсумку приводить до створення економічного, валютного об'єднання, тобто союзу між країнами. В окремій державі економічна інтеграція буде припускати поглиблення, розширення виробничо-технічної бази компаній. В іншій

економічній сфері – мікроекономіці – інтеграція являє собою злиття раніше окремо існуючих торгових об'єднань, фірм, корпорацій. А ось економічна інтеграція в міжнародному значенні є прямим процесом економічного, політичного, правового і господарського (в деяких випадках соціального і культурного) об'єднання сусідніх країн, що відбувається за рахунок глибоких, а також постійних взаємозв'язків між економічними, національними господарствами, що проявляються у всіляких конфігураціях, формах і на різних рівнях [9].

Процес економічної інтеграції відбувається тоді, коли дві або більше країн об'єднуються разом для створення ширшого економічного простору. Країни укладають інтеграційні угоди, сподіваючись на економічний вигащ, хоча можуть також переслідувати політичні та інші цілі. На макрорівні розглядають такі основні форми міжнародної регіональної економічної інтеграції: зона преференційної торгівлі; зона (асоціація) вільної торгівлі; митний союз, спільний ринок, економічний та політичний союзи.

Європейський Союз ілюструє своєчасне та постійне прагнення країн в регіоні до економічної інтеграції. Разом з США та Японією, Європейський Союз відноситься до типу економічної та політичної наддержави, в якій сьогодні відбувається процес перебудови напрямів розвитку міжнародної торгівлі та прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Підтвердженням цього слугує той факт, що ЄС став третім додатком у загальноприйнятій тріаді міжнародної торгівлі і, починаючи з 2007 року, отримав статус найбільшої економіки світу [10].

На сьогодні ЄС відносять до такого рівня регіональної економічної інтеграції, як економічний союз, в якому за

визначенням відбувається вільний рух товарів і факторів виробництва між країнами-членами, який доповнюється гармонізацією внутрішньої та зовнішньої економічної політики, а також прийняттям у країнах-учасницях єдиної валюти. Однак ЄС не є «ідеальним» прикладом економічного союзу, оскільки, по-перше, не всі його члени прийняли єдину валюту, по-друге, існують відмінності в податкових системах країн-членів. Євроінтеграція здійснюється шляхом підписання конкретних договорів і торговельних угод між країнами-членами, усуває торговельні бар'єри та сприяє більш вільному руху товарів, послуг, капіталу, робочої сили та технологій між країнами-членами. Це наслідки, які більшість вчених емпірично та теоретично пов'язують з інтеграцією економік, а результативність цього процесу забезпечується за рахунок підвищення економічної активності між регіонами в межах європейського економічного простору [4,7,9], адже інтеграція усуває або знижує унікальність різного роду інституційних структур між країнами, надає доступ до освітніх та дослідницьких установ, сприяє пошуку джерел фінансування та кваліфікованих робітників, що поліпшує загальний рівень підприємницької діяльності. Крім того, інституційна інфраструктура дозволяє управляти розвитком регіону, посилює співпрацю між підприємцями різних країн, сприяє вирішенню проблем, пов'язаних з транскордонною підприємницькою діяльністю й може стати тією «відсутньою ланкою» між економічною інтеграцією різних країн і економічним зростанням в цих країнах [9, с.458].

Спираючись на висловлену вище думку, у рамках запропонованої теми доцільно дослідити вплив державної політики країн-членів ЄС на транскордонну підприємницьку діяльність в межах європейського економічного простору. Адже очевидним є прагнення європейських розвинених країн

розробити політику, яка сприяла б розвитку підприємницької діяльності, котра, в свою чергу, стимулює економічне зростання в країні.

Незважаючи на те, що дослідженням сутності й характеру підприємницької діяльності присвячена значна кількість праць [11], все ще залишається не з'ясованим, як країни, за допомогою певної урядової політики, можуть стимулювати підприємницьку діяльність. На нашу думку, приєднання країни до певного регіонального угруповання, утвореного на основі підписання Регіональних Торговельних Угод (RTAs), може стати одним з визначальних факторів формування налагодженої державної політики зі стимулювання підприємництва. Це підтверджується тим фактом, що Регіональні Торговельні Угоди є діями урядів з метою лібералізації або сприяння торгівлі на регіональному рівні, часто за рахунок створення зон вільної торгівлі та митних союзів [12]. Так, приміром, країни Центральної та Східної Європи до набуття членства в ЄС уклали з ним угоди про вільну торгівлю. Такі самі угоди або митні союзи з Європейським Союзом мають деякі країни Середземномор'я, Мексика, Південна Африка, Туреччина тощо. Країни Балканського півострова уклали з ЄС угоди про асоціацію, що дозволяє їм користуватися безмитним доступом до ринків Євросоюзу, тобто фактично мати режим вільної торгівлі тощо\*. Згідно з теорією порівняльних переваг [13], регіональна інтеграція повинна сприяти збільшенню конкуренції,

---

\* Очевидно, що сьогодні створення зони вільної торгівлі України з ЄС може стати ефективним інструментом усунення торговельних перепон на шляху українських товарів на ринки ЄС, а також збільшити доступність європейських товарів, насамперед інвестиційних, в Україні.

економічному зростанню в певних галузях промисловості, а також позитивно впливати на національні економіки.

У наукових працях вчених (Р. Мітчелл, В. Сміт, І. Морс, П. Рейнольдс, К. Сіврайт), які займаються дослідженнями процесів підприємницької діяльності за межами національної економіки [14], йдеться про позитивний вплив механізму економічної інтеграції на підприємництво через вихід країни на вищий рівень регіональної економічної інтеграції, а це, в свою чергу, заохочує підприємців як в межах, так і за межами створюваних підприємств до використання можливостей отримання додаткового прибутку на нових, ширших ринках. У цьому контексті підприємництво може виступати посередником або каталізатором між інтеграційною політикою та економічним зростанням країни.

З 1990-х років, з прискоренням процесів інтеграції та глобалізації господарського життя, підсилюються тенденції інтернаціоналізації венчурного фінансування й поступово рух транскордонного венчурного капіталу стає важливою частиною міжнародної інвестиційної діяльності. Причому притік венчурного капіталу на національний ринок приводить до розвитку та поступового зростання масштабів транскордонного венчурного фінансування, що стало свого роду новою тенденцією наприкінці 1990-х років на ринку міжнародних прямих інвестицій. Так, якщо з 1980-х до 1990-х років частка іноземного венчурного капіталу в США від загального венчурного фінансування в країні займала 10%, то вже після 1990-х років спостерігається тенденція зростання транскордонного венчурного капіталу в країнах, що розвиваються, таких як Індія, Китай, Латинська Америка; однак, незважаючи на те, що в 2002 році частка транскордонного венчурного капіталу США вже становить

20% від загального обсягу американського венчурного капіталу, в Європі цей показник дорівнює 27% від загального венчурного капіталу, а в Азії – 57% [14, с.5].

Можна виділити кілька причин, згідно з якими венчурний капітал поступово стає транскордонним. По-перше, здійснення інвестицій на міжнародному рівні стало результатом стратегії, спрямованої на зменшення витрат для венчурних компаній з точки зору інвестиційних ризиків, проводячи географічну диверсифікацію портфеля. По-друге, венчурні підприємства завдяки інвестуванню за кордоном збільшують дохід – як опортуністична реакція на цікаві інвестиційні можливості, що виявляться в іншій країні, чи як частина довгострокової стратегії розвитку своїх конкурентних переваг, або загалом користуються конкретними перевагами на місці. По-третє, транскордонний венчурний капітал поступово заповнює відсутню нішу на ринках з обмеженою пропозицією вітчизняного підприємницького капіталу.

Більшість наукових праць присвячені вивченню зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на транскордонні потоки венчурного капіталу з країни в країну [15]. Мова йде про такі фактори впливу, як високий ступінь невизначеності та високий рівень ризику, властивий венчурному бізнесу.

Будь-які угоди між резидентами різних країн піддаються ризику, який відсутній у внутрішніх операціях. Це пов'язано: по-перше, з тим, що операції здійснюються або в партнерстві з закордонним контрагентом, чия діяльність визначається особливостями зовнішнього середовища його країни; по-друге, з тим, що операції здійснюються безпосередньо на території іноземної держави, де фірма потрапляє в чуже для неї економічне середовище. Тому високий рівень ризику може бути викликаний особливостями і подіями в конкретній країні



(поява «ризиків певної країни»), які можуть виникнути у разі несприятливої зміни політичної або економічної ситуації в країні та появою звичайного комерційного чи інвестиційного ризику, пов'язаного з поведінкою контрагентів під час здійснення закордонних операцій.

Для того, щоб приймати рішення, компанія повинна мати можливість порівнювати ступінь ризику, властивий різним зарубіжним ринкам. Особливо це стосується тих форм міжнародного бізнесу, які супроводжуються залученням інвестицій в зарубіжній країні.

Складність зовнішнього середовища міжнародного бізнесу означає, що створення нових підприємств за кордоном є більш ризикованим, ніж винятково в країні [16]. Отже, для раціональних рішень у сфері транскордонного венчурного фінансування потрібні очікувані вигоди, які переважатимуть відповідні ризики. Тому вважаємо за доцільне розглянути фактори, які враховують приватні та інституційні інвестори під час виходу на міжнародні ринки:

- по-перше, *доступність ресурсів* (навіть, якщо на власному ринку є ресурси, а на закордонному вони можуть бути дешевшими, то інвестор надасть перевагу останньому – це стосується як природних, так і людських і технологічних ресурсів);
- по-друге, *більш низькі витрати* (природні ресурси дешевше на ринках, де їх надлишок, а вартість робочої сили дешевше там, де її багато; вартість транспортування товарів та енергоносіїв також може суттєво різнитися; витрати з ведення бізнесу, включаючи процентні ставки і податки, також різняться в різних країнах);

- по-третє, *заходи стимулювання* (ці заходи можуть включати надання промислових будинків і споруд, страхування, звільнення від податків, безпроцентні позики; стимулювання з боку держави шляхом – підтримки торгівлі, надання субсидій, низьких процентних ставок за позиками, і власне, страхування ризику – ці всі заходи збільшують прибутки й зменшують ризики підприємницької діяльності);
- по-четверте, *нові ринки* (зрілий продукт на звуженому домашньому ринку може виявитися новим продуктом на зростаючому ринку іншої країни або застаріла домашня технологія може бути придатною на інших ринках, те саме стосується й навичок у веденні бізнесу);
- по-п'яте, *використання специфічної переваги фірми і вигод закордонного оподаткування* (добре відома торгова марка, технологічне лідерство і солідний образ компанії тощо; компанія може мінімізувати корпоративні податки, що сплачуються у всьому світі, шляхом розташування різних операцій у відповідних країнах).

Крім того, необхідно враховувати чинники, що впливають на рішення виходу приватних інвесторів та венчурних капіталістів на інші ринки: 1) ступінь очікуваного ризику конкретного ринку, 2) ступінь очікуваної привабливості конкретного ринку та 3) здатність компанії здійснювати міжнародні операції.

Доповнюючи існуючі дослідження у сфері транскордонного венчурного фінансування, вважаємо, що створення спільного ринку є основним механізмом економічної інтеграції, який позитивно впливає на транскордонне венчурне фінансування, що здійснюється між країнами-членами і, як наслідок, на розвиток підприємництва

в межах цих країн. У рамках ЄС після того, коли країна приєдналась до спільного ринку, більша частина потоків венчурного капіталу повертається в економічний союз і не виходить за його межі. Як наслідок, в цілому відтік венчурного капіталу з країн ЄС може знижуватися по відношенню до США, але пропорційно збільшується по відношенню до інших країн-членів ЄС, що в сучасних умовах розвитку міжнародної економіки, де йде конкурентна боротьба у галузях і сферах, притаманних шостому технологічному укладу та постійному ускладненню структури національних інноваційних систем, в цілому сприяє розвитку інноваційної політики, спрямованої на розробку не ординарних, а радикальних інновацій як визначального чинника становлення постіндустріального суспільства.

Важливим фактором впливу на транскордонні потоки венчурного капіталу є поведінка венчурних капіталістів, які є ключовою ланкою підприємницької діяльності, оскільки вона сприяє потокам капіталів та появі нових ідей. Венчурні капіталісти виявляють значну зацікавленість вкладання коштів за кордоном для отримання доступу до кращих можливостей інвестування, про що свідчить зростаючий рівень міжнародної діяльності. Згідно з П.Гомперсом [16], половина нових венчурних фондів засновані із зовнішніх джерел в Азії та Європі, в той час, як менше ніж 10% венчурних фондів в Сполучених Штатах Америки є іноземними. Більше того, частка притоку венчурного капіталу із зовнішніх джерел збільшилась більше, ніж в два рази в Європі з 1988 по 2003 рр. в той час, як відтік збільшився майже в чотири рази за той самий період. Звісно ж, інвестиційна діяльність венчурних капіталістів залежить від певної кількості інституційних факторів впливу, таких, як розвиненість фондового ринку, валютне регулювання (в т.ч. захищеність об'єктів

інтелектуальної власності) та зрілість нормативно-правової бази приймаючої країни. Саме тому рівень транскордонного венчурного фінансування тісно пов'язаний з радикальними змінами в інституційному середовищі, що відбуваються внаслідок економічної інтеграції. Крім того, інтеграція безпосередньо впливає на ці інституційні фактори шляхом підвищення уніфікованості між країнами-членами ЄС, і, таким чином, впливає на рух потоків транскордонного венчурного капіталу.

Беззаперечно можна стверджувати, що, виходячи на вищий рівень економічної інтеграції, країни ЄС, швидше за все, будуть стимулювати транскордонну підприємницьку діяльність, оскільки така діяльність прямо пов'язана з транскордонними потоками венчурного капіталу. На думку, Н. Флігштейна та Е.С. Світа [17, с.1229], перший етап створення ЄС, підписання Римської Угоди було спеціально розроблено для того, щоб сприяти економічному обміну між національними кордонами. Звісно ж, ці автори визнають існування самовідновлюючого циклу – від зменшення бар'єрів для поліпшення транскордонної економічної діяльності до зростання інтеграції. Більш конкретно Н. Флігштейн та Е.С. Світ стверджують, що „процес, шляхом якого бар'єри для транскордонної економічної діяльності в межах Європи усуваються... та процес, шляхом якого спільна політика створюється та впроваджується, не є відокремленими процесами” [17, с.1231], та є ендогенними по відношенню один до одного. Підтримуючи твердження європейських вчених, вважаємо, що країни демонструватимуть збільшення транскордонного венчурного фінансування в інші країни-члени, якщо вони приєднаються до спільного ринку та приймуть єдину валюту у Євросоюзі. Проте, хоча механізм впровадження спільної політики, на нашу думку, є

важливішим, не можна забувати, що прийнявши спільну валюту, ці два механізми діятимуть однаково на поліпшення гармонізації в нормативній та правовій інституційних структурах країн, перший – за допомогою ринкових систем, а інший – за допомогою фінансових інфраструктур.

Як наслідок, вважаємо за доцільне розглянути інституційну теорію крізь призму венчурного фінансування для того, щоб краще зрозуміти взаємозв'язок між механізмом економічної інтеграції та потоками венчурного капіталу.

У моделі інтернаціоналізації компанії [18, с.26], інтернаціоналізація розглядається через розвиток підприємницької діяльності й установалення взаємин з партнерами в закордонних мережах. Це може здійснюватися трьома шляхами: за допомогою міжнародної експансії, тобто встановлення відносин підприємства з партнерами у іноземних мережах, з якими фірма ще не має жодних зв'язків і відносин; за допомогою проникнення на міжнародні ринки, з якими фірма вже має установлені взаємини; за допомогою міжнародної інтеграції шляхом підвищення координації підприємницької діяльності в різних іноземних мережах.

Дослідники університету Упсали (Швеція) стверджують, що компанії будуть спочатку сприяти розвитку внутрішніх ринків, а вже потім поступово поширювати власні операції за кордон [17]. У випадку транскордонного венчурного фінансування, нестабільність іноземних ринків спонукає венчурних інвесторів, які вже знаходяться у стані певної нестабільності, оскільки вклали кошти у нові та поки-що не виправдані венчурні проекти, бути більш обережними. Іншими словами, венчурні капіталісти скоріш за все будуть інвестувати у венчурні проекти в країну, про яку вони володітимуть інформацією з приводу ключових показників

економічного розвитку та особливостей національного ринку венчурного капіталу.

Крім того, заслуговує на увагу теорія когнітивності, за допомогою якої також можна охарактеризувати взаємозв'язок між механізмами економічної інтеграції та відтоками венчурного капіталу [19]. Останні дослідження у цій сфері присвячені когнітивним аспектам підприємницького мислення, де „підприємницька когнітивність – це система знань, яку людство використовує для того, щоб робити припущення, судження або приймати рішення, які включають оцінку можливостей, створення венчурів та економічне зростання в країні” [14]. У цьому випадку вчені у дослідженнях підприємницької когнітивності роблять припущення, що венчурні капіталісти, які приймають рішення про вкладання власних коштів у нове підприємство за кордон, використовують спрощені ментальні моделі\* з метою полегшення збирання інформації та визначення пріоритетних можливостей фінансування на нових ринках. Іншими словами, коли венчурні капіталісти краще пізнають інформаційне середовище, обробка інформації для прийняття рішення з приводу інвестування стає більш автоматичною. Натомість, коли інформація, що стосується прийняття рішення стає більш складною та невідомою, венчурні капіталісти будуть змушені діяти поза межами свого звичного середовища, що призведе до зменшення впевненості у прийнятті певного рішення. Тому можна стверджувати, що зниження когнітивних транзакційних витрат для підприємців може спонукати венчурних капіталістів до збільшення підприємницької

---

\* Ментальною моделлю називають важко формалізовану сукупність емпіричних знань, яка формується у свідомості людини при взаємодії з об'єктом. Простіше кажучи, це те, як ми уявляємо собі якийсь предмет.

діяльності, або, в нашому випадку, до венчурного фінансування у нові невідомі ринки.

Загалом економічна теорія трансакційних витрат є інструментом дослідження відносин як всередині підприємства, так і між підприємствами як економічними суб'єктами на рівні країн. Існування трансакційних витрат та зростання їх величини є характерною рисою здійснення підприємницької діяльності у ринковій економіці. Цьому сприяють низька специфікація прав власності, недостатньо розвинуте інформаційне забезпечення процесів господарювання, висока вартість послуг сектора трансакцій тощо. Зростання трансакційних витрат негативним чином впливає на цінову політику суб'єктів господарювання, зменшує ефективність виробництва та продажу продукції, ставить під загрозу фінансову стабільність та конкурентоспроможність підприємств, крім того, трансакційні витрати, як і будь які інші витрати, зменшують дохід підприємства. Однак з іншого боку, такі витрати, якщо вони спрямовані на розширення виробництва, захоплення нових сегментів ринку або ж якщо в результаті їх здійснення будуть скорочуватися інші витрати, мають позитивні наслідки і сприяють підвищенню ефективності роботи економічних суб'єктів [20, с.673].

Економічна інтеграція шляхом скорочення інституційних відмінностей між країнами-членами зменшить ринкову нестабільність та знизить ринкові ризики, що приведе до збільшення потоків венчурного капіталу між країнами-членами. Подібним чином зменшення труднощів, пов'язаних з трансакціями венчурного капіталу, відбувається внаслідок зростання міжнародного інвестування, що є наслідком зменшення витрат, пов'язаних з фінансовими операціями

обміну, а також ризиків, пов'язаних з коливанням курсу валют та рівнем інфляції. Фактично ефективна фінансова система є необхідною умовою для правильної мобілізації внутрішніх та іноземних заощаджень в країні, в той час, як неефективний фінансовий сектор стримує економічне зростання та підприємництво, підриваючи впевненість інвесторів.

С.Ф. Крефт та Р.С. Собел [21, с. 603] у своєму дослідженні потоків венчурного капіталу через державні кордони США підтверджують зростання надходження венчурного капіталу в штати з "високим рівнем розвитку підприємницької діяльності", тому, на нашу думку, не менш важливим є врахування власне рівня підприємницької активності в країні.

У дослідженні на подібну тематику В. Бігрейв та М. Мінніті [22, с.30] визначили феномен посилення підприємницької діяльності, який передбачає наявність підприємців в тому регіоні чи країні, де в більшій мірі буде розвиватись підприємницька діяльність. Однак, у даному випадку, все частіше підприємці та інвестори зіштовхуються з проблемами неоднорідності у мові та культурі, споживчих перевагах на всіх національних ринках, що гальмує розвиток великого бізнесу і вносить у підприємницьку діяльність певні традиції інвестування.

К. Де Бекер та Л. Словеган [23, с.66] у дослідженні потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) доводять, що ПІІ прагнуть «витіснення» вітчизняного підприємництва. Тому, незважаючи на те, що наслідки економічної інтеграції для транскордонного венчурного фінансування позитивні, можна стверджувати, що в разі вступу до ЄС нові країни-члени інтеграційного утворення можуть відчувати подібний ефект скорочення розвитку нових підприємств в країні. Іншими словами, може виявитися, що відтік венчурного капіталу



витіснятиме деяких вітчизняних учасників підприємницької діяльності на користь інших членів союзу. Тим не менше, автори також припускають, що зниження вітчизняного підприємництва може бути «помірним або навіть зростатиме в довгостроковій перспективі за рахунок позитивного впливу ПШ на розвиток внутрішнього підприємництва в результаті підвищення кваліфікації, створення мереж та поліпшення міжнародної співпраці між іноземними та вітчизняними компаніями».

Можна зробити висновок, що будь-яке скорочення стримуючих факторів, що перешкоджають входженню у відповідну країну або пошуку закордонних (більших) ринків, сприяє загальному економічному розвитку в країні. У свою чергу, формування спільних ринків в межах економічної інтеграції здійснює позитивний вплив на інвестиційні потоки венчурного капіталу, оскільки багатосторонні угоди між країнами-членами економічного угруповання забезпечують доступ підприємств цих країн до світових ринків. Ці висновки є особливо важливими, враховуючи доповіді Європейської Комісії 1994-го, 1998-го і 2001-го років, які заохочують уряди європейських країн та голів установ, створити відповідні умови для розвитку венчурного бізнесу, що, в свою чергу, сприятиме створенню нових робочих місць і підвищенню міжнародної конкурентоспроможності країн.

Крім того, механізм впровадження спільної політики у сфері венчурного фінансування всебічно впливає на процеси транскордонного переміщення венчурного капіталу в межах регіонального угруповання, адже чим більшою є гармонізація інституційних систем двох країн, тим більша вірогідність того, що венчурні капіталісти визнають та скористаються перевагами можливостей інвестування за межами національних кордонів, а

зменшення торговельних бар'єрів буде сприяти відтокам транскордонного венчурного капіталу унаслідок зменшення кількості бар'єрів, пов'язаних з трансакціями та ризиками, що існують для інвесторів. Враховуючи зазначене вище, можна зробити висновок, що країна буде мати вищий рівень відтоку транскордонних венчурних інвестицій після її вступу до спільного ринку регіонального економічного співтовариства, а зміни, пов'язані з економічною інтеграцією на рівні країни, мають прямий позитивний вплив на транскордонні потоки венчурного капіталу в регіоні, адже сприяють розвитку та поширенню інноваційних технологій, що, в свою чергу, підвищує загальний рівень підприємницької діяльності окремих країн і регіону в цілому.

Таким чином, створення спільного ринку є основним механізмом інтеграції, який позитивно впливає на транскордонне венчурне фінансування, що здійснюється між країнами-членами і, як наслідок, на розвиток підприємництва в межах цих країн. У рамках ЄС після того, якщо країна приєдналась до спільного ринку, більша частина потоків венчурного капіталу повертається в економічний союз і не виходить за його межі. Як наслідок, в цілому відтік венчурного капіталу з країн ЄС може знижуватися по відношенню до США, але пропорційно збільшується по відношенню до інших країн-членів ЄС, що в сучасних умовах розвитку міжнародної економіки, де йде конкурентна боротьба у галузях і сферах, притаманних шостому технологічному укладу та постійному ускладненню структури національних інноваційних систем, в цілому сприяє розвитку інноваційної політики, спрямованої на розробку не ординарних, а радикальних інновацій, як визначального чинника становлення постіндустріального суспільства.

**Список використаних джерел**

1. Kirzner I.M. Competition and entrepreneurship / I.M. Kirzner // Chicago: University of Chicago Press. – 1973. – 34 p.
2. Henderson J. Building the rural economy with high-growth entrepreneurs / J. Henderson // Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 87(3): 2002. – pp. 45–70.
3. Global entrepreneurship monitor: Data collection design and implementation, 1998–2003: [P.D. Reynolds, N. Bosma, E. Autio, S. Hunt, N. De Bono, N., et al.] / Small Business Economics, 24: 2005. – pp. 205–231.
4. Stel V. The effect of entrepreneurial activity on national economic growth / V. Stel, M. Carree, R. Thurik // Small Business Economics, 24: 2005. – pp. 311–321.
5. Cross-cultural cognitions and the venture creation decision / R.K. Mitchell, B. Smith, K.W. Seawright, E.A. Morse // Academy of Management Journal, 43(5): 2000. – pp. 974–993.
6. Alhorr H.S. The Impact of Economic Integration on Cross-Border Venture Capital Investments: Evidence from the European Union / H.S. Alhorr, C.B. Moore. G.T. Payne // Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 32, Issue 5, pp. 897-917, September 2008. [Electronic Resource]. – Mode of access : URL: <http://ssrn.com/abstract=1248408> – Title from the screen.
7. Krugman P.R. International economics: theory and practice, 7th edition / P.R. Krugman, M. Obstfeld // Addison-Wesley, Boston. – 2005. - 680 p.
8. Jones K. (2006). Globalization and entrepreneurship. / K. Jones, M. Minniti (Ed.) // Entrepreneurship and entrepreneurial behavior (Vol. I). - New York: Praeger. – 2006. - pp. 200–222.
9. The impact of entrepreneurship on economic growth / M. Carree, R. Thurik, D.B. Audretsch, Z.J. Acs // Handbook of entrepreneurship research (2003). - Boston: Kluwer Academic Publishers. - pp. 437–471.

10. CIA World Factbook. (2007). GDP rank order. [Electronic Resource]. – Mode of access: URL:<https://www.cia.gov/library/publications/theworld-factbook/rankorder/2001rank.html> , accessed 15 January 2008.

11. Acs Z.J. Innovation and technological change / Z.J. Acs, D.B. Audretsch // Handbook of entrepreneurship research. Boston: Kluwer Academic Publishers. – 2013. - pp. 55–79.

12. Levy B. (2006). Emerging countries, regionalization, and world trade / B. Levy // Global Economy Journal, 6(4): 2006. – pp. 1–29.

13. Negative and positive integration in the political economy of European welfare states. [G. Marks, F.W. Scharpf, P.C. Schmitter, W. Streeck)]. Governance in the European Union. London: Sage. – 1996. – pp. 15–40.

14. Are entrepreneurial cognitions universal? Assessing entrepreneurial cognitions across cultures. [R.K. Mitchell, J.B. Smith, E.A. Morse, K.W. Seawright, and al.] Entrepreneurship Theory and Practice, 26(4): 2012. pp. 9–32.

15. Haemmig M. The Globalization of Venture Capital: A Management Study of International Venture CapitalFirms / M. Haemmig // Switzerland: Haupt Press. – 2013. – pp. 2-36.

16. Gompers P.A. (2015). Venture capital / P.A. Gompers, B.E. Eckbo // Handbook of corporate finance. Amsterdam: Elsevier/North Holland. – 2015. pp. 502–524.

17. Fligstein N. Constructing polities and markets: An institutionalist account of European integration / N. Fligstein, A.S. Sweet // American Journal of Sociology, 107: 2012. – pp. 1206–1243.

18. Johanson J. The internationalization process of the firm–A model of knowledge development and increasing foreign market commitments / J. Johanson, J.E. Vahlne // Journal of International Business Studies, 8(1): 1977. – pp. 23–32.

19. Busenitz L. A cross-cultural cognitive model of new venture creation / L. Busenitz, C. Lau // *Entrepreneurship Theory and Practice*, 20(4): 1996. pp. 25–40.
20. Yiu D. The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective. / D. Yiu, S. Makino // *Organization Science*, 13(6): 2012. – pp. 667–683.
21. Kreft S.F. Public policy, entrepreneurship, and economic freedom / S.F. Kreft, R.S. Sobel // *Cato Journal*, 25(3): 2005. – pp. 595–616.
22. Bygrave W. The social dynamics of entrepreneurship / W. Bygrave, M. Minniti // *Entrepreneurship Theory and Practice*, 24: 2000. – pp.25–36.
23. De Backer K. Does foreign direct investment crowd out domestic entrepreneurship? / K. De Backer, L. Sleuwaegen // *Review of Industrial Organization*, 22: 2013. – pp. 67–84.