

УДК 336.76:338.516.48]:330.322.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/СМІ/2025-15-6>**Павлюк Т.С.**кандидат економічних наук, доцент,
Запорізький національний університет**Полусмяк Ю.І.**кандидат економічних наук, доцент,
Запорізький національний університет**Бірюков Т.Р.**аспірант,
Запорізький національний університет**Гальчинський М.М.**аспірант,
Запорізький національний університет

ВИКОРИСТАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ТА БІРЖОВИХ МЕХАНІЗМІВ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ, ОТРИМАНИХ ЧЕРЕЗ ТЕНДЕРНІ ЗАКУПІВЛІ ТА ЗАЛУЧЕННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

Дослідження присвячене синтезу використанню тендерних закупівель, венчурного капіталу та біржових механізмів як синергетичної стратегії фінансування проєктів. Обґрунтовано, що тендерні контракти слугують стабільним операційним фундаментом та підтверджують життєздатність бізнесу, підвищуючи його інвестиційну привабливість для венчурних інвесторів. Венчурний капітал, своєю чергою, стимулює інноваційний розвиток та масштабування, готуючи компанії до високих вимог публічних ринків. Показано, що біржові інструменти забезпечують доступ до значних довгострокових ресурсів та ліквідність. Визначено ключові синергетичні переваги такого підходу: підвищення інвестиційної привабливості, диверсифікація джерел, зниження фінансових ризиків та прискорення масштабування. Розроблено практичні рекомендації для підприємств та державних органів щодо вдосконалення фінансових стратегій, управління проєктами та нормативно-правової бази.

Ключові слова: тендерні закупівлі, венчурний капітал, біржові механізми, проєкт, фінансування проєктів, інновації, масштабування бізнесу, економічні інструменти, публічні інвестиції, економічна відбудова.

**Pavliuk Tetiana, Polusmiak Yuliia,
Biriukov Tymur, Halchynskyi Maksym**
Zaporizhzhia National University

UTILIZING ECONOMIC AND EXCHANGE MECHANISMS FOR FINANCING PROJECTS OBTAINED THROUGH TENDER PROCUREMENTS AND ATTRACTING VENTURE CAPITAL

This study investigates the integrated use of tender procurements, venture capital, and stock exchange mechanisms as a synergistic strategy for project financing. It substantiates that tender contracts serve as a stable operational foundation and validate business viability, thereby enhancing investment appeal for venture capitalists. Venture capital, in turn, stimulates innovative development and scaling, preparing companies to meet the stringent demands of public markets. The research demonstrates that stock exchange instruments provide access to substantial long-term resources and liquidity, crucial for sustained growth. The paper identifies key synergistic advantages of this integrated approach, including: increased investment attractiveness due to diversified revenue streams and proven project execution; diversification of funding sources, reducing reliance on traditional or single-point financing; mitigation of financial risks through a balanced capital structure and enhanced market visibility; and accelerated business development and scaling by leveraging a continuous flow of capital tailored to various growth stages. Concurrently, the study identifies significant risks associated with this multi-faceted strategy, particularly regulatory barriers across different financial ecosystems and the inherent complexity of managing multi-source funding. Challenges in coordinating and aligning the diverse objectives of stakeholders—government bodies/customers, venture investors, and stock market participants—are also highlighted. Based on the findings, the article offers practical recommendations for businesses, emphasizing the adoption of strategic financing models that combine these instruments, optimizing project management for tender-awarded contracts, and proactive engagement with venture funds and stock exchange institutions. Furthermore, recommendations for government bodies and regulators include enhancing the legal framework, simplifying regulatory procedures, and fostering a conducive environment for integrated financial mechanisms to support Ukraine's economic recovery and integration into global markets. The study also outlines future research directions to further explore the potential of this synergistic financial model.

Keywords: tender procurement, venture capital, stock exchange mechanisms, project, project financing, innovation, business scaling, economic instruments, public investment, economic recovery.

Постановка проблеми. Враховуючи актуальні виклики відбудови та модернізації економіки України, актуальним є питання ефективного та диверсифікованого проєктного фінансування. Традиційні джерела, такі як державний бюджет і банківські кредити, часто не можуть повністю задовольнити попит на значні обсяги капіталу, особливо для довгострокових, капіталомістких та інноваційних проєктів. Необхідно визначити та інтегрувати альтернативні та більш гнучкі фінансові інструменти, які можуть забезпечити сталий розвиток. З одного боку, тендери є потужним механізмом розподілу державних і корпоративних закупівель, надання компаніям доступу до проєктів. Однак, коли ці проєкти присуджуються, фінансування часто обмежується власним оборотним капіталом або короткостроковими позиками, що створює ризики ліквідності та перешкоджає масштабуванню. З іншого боку, венчурний капітал ефективно підтримує інноваційні стартапи на ранніх етапах, але зазвичай не покриває потреби у фінансуванні для великих, зокрема інфраструктурних, проєктів, отриманих через тендери. Водночас, для венчурних інвесторів актуальним залишається питання «виходу» та монетизації інвестицій, де біржові механізми могли б відігравати ключову роль. Отже, проблема полягає у відсутності чітких, систематичних і широко використовуваних механізмів, які об'єднують ці три, здавалося б, різні канали фінансування. Компанії, які успішно виграють тендери, не завжди знають, як ефективно використовувати можливості ринку венчурного капіталу для розробки інноваційних аспектів своїх проєктів або як підготуватися до лістингу на фондовій біржі, щоб залучити більші капіталовкладення. Потенціал створення синергії, за якої успіх тендеру може підвищити привабливість венчурних інвестицій, а венчурні інвестиції, у свою чергу, можуть прискорити зростання компанії до масштабів, готових до IPO, залишається недостатньо дослідженим та реалізованим в українській практиці.

Сучасний науковий дискурс свідчить про зростаючий інтерес до диверсифікації джерел фінансування та інтеграції фінансових інструментів для сталого економічного розвитку. У рамках нашого дослідження, що охоплює тендерні закупівлі, венчурний капітал та біржові механізми, виявлено низку ключових тенденцій та напрацьовань.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Останні дослідження підкреслюють роль публічних закупівель як інструменту стимулювання економічного зростання та інновацій (Брукс та Ландсберрі; Чіанг та Сунь [13]). Вітчизняні науковці, зокрема О. М. Комарова та В. В. Захожай [7], активно досліджують ефективність системи "ProZorro" та удосконалення правового регулювання публічних закупівель в Україні. Проте, питання подальшого фінансового масштабування компаній, які виграла тендери, за межами безпосереднього бюджетного фінансування, залишається недостатньо висвітленим у контексті інтеграції з іншими джерелами капіталу.

Паралельно, значна увага приділяється венчурному капіталу як каталізатору інноваційного розвитку (Гіль та Лі; Корі та Шрінівасан [9]). Українські дослідники Н. П. Комарова та А. В. Гальчинський [2; 7], вивчають специфіку венчурного інвестування в умовах цифровізації та адаптацію міжнародних моделей до українських реалій. Незважаючи на це, аналізу того, як тендерні перемоги впливають на привабливість стартапів для венчурних інвесторів, або як венчурні компанії використовують

державні замовлення для підтвердження концепції та масштабування, бракує.

Нарешті, роль біржових механізмів у фінансуванні розвитку компаній є добре вивченою (Сміт та Джонс; Лін та Вонг [12]). В Україні проблематику фондового ринку активно досліджують О. В. Дзюба та І. А. Івашенко [4; 6], акцентуючи на його ролі у залученні капіталу для відбудови. Однак, системні підходи, які б поєднували джерела фінансування від тендерних закупівель та венчурного капіталу з подальшим залученням публічного капіталу через фондовий ринок, залишаються недостатньо розробленими. Ця наукова прогалина, що стосується розуміння комплексного шляху компанії від початкового замовлення до публічного розміщення, й обумовлює актуальність даного дослідження.

Формування цілей статті (постановка завдання). Це дослідження має на меті заповнити цю прогалину, виявивши потенціал та розробивши моделі використання біржових механізмів як логічного продовження фінансування проєктів, що походять з тендерних закупівель та підтримуються венчурним капіталом, для забезпечення сталого розвитку та масштабування бізнесу в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах динамічного економічного розвитку та зростаючих вимог до ефективного використання як державних, так і приватних ресурсів державні закупівлі набувають все більшого значення. Він відіграє ключову роль у формуванні портфеля проєктів компанії, забезпечуючи прозорий і конкурентоспроможний доступ до контрактів, що в свою чергу є фундаментальною умовою стабільної роботи та розвитку компанії.

Публічні та комерційні тендери є не лише інструментом закупівлі товарів, будівельних робіт та послуг, а й стратегічним каналом для компаній, які прагнуть розширити свою діяльність та створити стабільний портфель замовлень. Участь у тендерах дає ряд переваг. По-перше, це забезпечує доступ до великих, часто капіталомістких проєктів, які інакше були б недоступні для прямої конкуренції. По-друге, перемога в тендері значно підвищує репутацію компанії, підтверджує її професіоналізм і конкурентоспроможність. По-третє, регулярна участь і ефективне виконання тендерних контрактів сприяють стабільності грошових потоків, що особливо важливо для компаній, які працюють у циклічних або висококонкурентних галузях.

Однак, поряд із перевагами, є певні недоліки та проблеми. До них належать гостра конкуренція, складність і тривалість тендерних процедур, необхідність підготовки великого обсягу документації та потенційний ризик оскарження результатів тендеру. Важливим аспектом є суворі вимоги до учасників та критерії відбору, які можуть включати не лише цінову пропозицію, а й кваліфікаційний досвід, фінансову спроможність, наявність відповідних ресурсів та сертифікатів. Це вимагає від підприємств постійного підвищення своїх компетенцій, інвестування в персонал та технології, а також ефективного управління ризиками.

Фінансування проєктів, які отримують через тендерні процедури, є дуже важливим етапом, який визначає, чи вийде проєкт удачно чи ні. На початку роботи компанії зазвичай використовують свої кошти, але вони можуть бути обмежені, особливо для малих та середніх підприємств. Іншими варіантами є банківські кредити, але отримати їх часто складно, тому що потрібно давати заставу, сплачувати високі відсотки та проходити довгі проце-

дури, що знову ж таки може бути проблемою для проєктів із коротким терміном. Часто виникає проблема з готівкою на етапі реалізації тендерних контрактів. У багатьох договорів умови передбачають оплату після виконання певних етапів чи після повного завершення проєкту. У разі, коли передбачено аванс, він часто не вистачає для покриття початкових витрат, таких як матеріали, обладнання та зарплати. Це створює фінансову навантаження на компанію, тому важливо ретельно планувати грошові потоки та шукати рішення у вигляді короткострокового фінансування, наприклад, факторингу або тендерних гарантій, хоча саме ці опції також мають свої нюанси.

Правове регулювання тендерів у Україні відбувається відповідно до Закону «Про публічні закупівлі», який визначає основні засади: прозорість, добросовісна конкуренція, немає дискримінації, порядок проведення тендерів, права та обов'язки учасників та замовників. Після вступу було внесено багато змін, які стосуються спрощених процедур, особливо для оборони та відновлення, а також були введені нові механізми контролю та звітності.

Імплементація норм європейського законодавства в сфері публічних закупівель, яка є частиною зобов'язань України в Угоді про асоціацію з ЄС, продовжує формувати процес регулювання. Це зумовлює гармонізацію процедур, збільшення прозорості та доступу іноземним компаніям. Міжнародний досвід показує важливість гнучкості регулювання, балансу між жорстким контролем та підтримкою конкуренції, а також використання електронних платформ, таких як Prozorro, для максимальної прозорості та ефективності. Важливо зрозуміти ці юридичні та регуляторні аспекти, щоб успішно брати участь у тендерах та використовувати їх для розвитку підприємства.

Продовжуючи аналіз фінансових питань у рамках формування портфеля проєктів, важливу роль відіграє венчурний капітал. Він відрізняється від первинного фінансування тендерних проєктів, тому що це не залежить від власних чи банківських коштів, а є інструментом підтримки інноваційних компаній, які мають потенціал різко зростати. Венчурний капітал не лише додає фінансових ресурсів, а й сприяє стратегічному розвитку та підготовці підприємств до виходу на ширші фінансові ринки. Головна різниця полягає в тому, що венчурні інвестори готові брати на себе великі ризики, в обмін на істотну частку у капіталі та можливість отримання високого прибутку. Процес венчурного інвестування розгортається поетапно, відображаючи життєвий цикл стартапу (табл. 1).

Венчурний капітал відіграє критичну роль в економіці, не лише надаючи фінансові ресурси, а й забезпечуючи компанії експертизою, менторством та доступом до мережі контактів, що є незамінним для інноваційного

зростання. Існує значний синергетичний потенціал між венчурними інвестиціями та проєктами, отриманими через тендерні закупівлі. Хоча тендери часто орієнтовані на зріліші рішення, вони можуть передбачати вимоги до інноваційних компонентів або нових технологій [8]. У таких випадках, венчурний капітал може бути залучений для фінансування R&D, адаптації або швидкого масштабування інноваційних продуктів/сервісів, які дозволяють компанії виграти та успішно виконати тендерний контракт. Успішна перемога в тендері, своєю чергою, надає компанії не лише фінансовий потік, а й важливе підтвердження життєздатності бізнес-моделі та реальний досвід впровадження. Це значно підвищує інвестиційну привабливість для венчурних фондів, які шукають компанії з доведеною ефективністю та ринковим попитом. Тендерний контракт може слугувати «якірним» клієнтом, знижуючи ризики для венчурного інвестора та демонструючи потенціал масштабування. Процес оцінки проєктів венчурними інвесторами є багатограним і орієнтованим на майбутній потенціал, а не лише на поточні фінансові показники. Ключові критерії оцінки наведено у табл. 2.

Цей комплексний аналіз дозволяє венчурним фондам ідентифікувати та інвестувати в ті проєкти, які мають найбільші шанси на проривний успіх. Розглянемо детально основні стратегії «виходу» венчурного капіталу. Метою будь-якої венчурної інвестиції є успішний «вихід» (exit) – подія, яка дозволяє венчурному фонду продати свою частку в компанії та отримати прибуток. Це є критично важливим для повернення коштів інвесторам фонду (Limited Partners) та забезпечення подальших інвестицій в інновації (табл. 3).

Успішна стратегія виходу не лише забезпечує прибуток для венчурних інвесторів, але й підтверджує ефективність інноваційної моделі, стимулюючи подальший розвиток індустрії венчурного капіталу та приплив нових інвестицій. Цей механізм тісно пов'язаний з можливостями біржових ринків, які розглянемо далі.

Біржові ринки капіталу є вершиною еволюції фінансових механізмів, пропонуючи компаніям можливість для залучення значних обсягів інвестицій від широкого кола інвесторів. Вони відіграють ключову роль у забезпеченні ліквідності, прозорості та ефективності розподілу капіталу в економіці. Для компаній, які успішно реалізували тендерні проєкти та пройшли етапи венчурного фінансування, вихід на біржу може стати логічним кроком до подальшого масштабування та зміцнення ринкових позицій.

Біржовий ринок пропонує низку фінансових інструментів, які дозволяють компаніям залучати зовнішній капітал. Основними з них є акції та облігації (табл. 4).

Таблиця 1

Етапи венчурного інвестування та їх характеристики

Етап венчурного інвестування	Основна мета	Характеристики інвестицій	Приклади фінансових потреб
Seed (Початковий)	Підтвердження ідеї, розробка прототипу	Невеликі суми, високий ризик	R&D, первинні дослідження ринку, формування команди
Startup (Стартап)	Запуск продукту/послуги на ринок	Збільшення обсягу, все ще високий ризик	Маркетинг, найм ключових спеціалістів, доопрацювання продукту
Early Stage (Рання стадія)	Розширення ринкової частки, масштабування продажів	Значніші інвестиції, помірний ризик	Розширення виробництва, вихід на нові ринки, зміцнення команди
Expansion (Етап розширення)	Масштабний ріст, підготовка до «виходу»	Найбільші суми, нижчий ризик	Глобальна експансія, M&A, оптимізація бізнес-процесів

Джерело: узагальнено авторами на основі [1–5]

Таблиця 2

Ключові критерії оцінки проєктів венчурними інвесторами

Критерій оцінки	Опис та значення
Команда	Досвід, згуртованість та бачення засновників та ключових співробітників. Часто є найважливішим фактором.
Ринковий потенціал	Розмір, темпи зростання цільового ринку, можливість створення нової ніші або значного розширення існуючої.
Інноваційність/Технологія	Унікальність продукту/сервісу, наявність конкурентних переваг, захист інтелектуальної власності.
Бізнес-модель	Чітке розуміння шляхів генерації доходу, масштабованість та економічна ефективність.
Вихідна стратегія (Exit Strategy)	Чітке бачення шляхів монетизації інвестицій для фонду (продаж компанії, IPO).

Джерело: узагальнено авторами на основі [6–8]

Таблиця 3

Основні стратегії «виходу» венчурного капіталу

Стратегія «виходу»	Опис	Приклад
Продаж стратегічному інвестору (Trade Sale)	Компанія-портфель продається більшій корпорації, яка інтегрує її технології, продукти або ринкову частку.	Придбання WhatsApp компанією Facebook.
Первинне публічне розміщення акцій (IPO)	Акції компанії розміщуються на фондовій біржі для широкого кола інвесторів, що забезпечує значну ліквідність.	IPO компанії GitLab.
Злиття та поглинання (M&A)	Об'єднання або поглинання компанії іншою, часто з метою синергії та розширення бізнесу.	Злиття Slack та Salesforce.
Викуп менеджментом (MBO)	Керівництво компанії викуповує частку венчурного фонду.	Менш поширений для високотехнологічних стартапів.
Вторинний продаж (Secondary Sale)	Продаж частки венчурного фонду іншому приватному інвестору або фонду.	Обмежена ліквідність, але дозволяє часткову монетизацію.

Джерело: узагальнено авторами на основі [10–11]

Таблиця 4

Основні біржові інструменти для залучення капіталу

Інструмент	Опис	Переваги	Недоліки
Акції	Частка у власності компанії, що дає право на частину прибутку та управління.	Довгостроковий капітал без зобов'язань повернення; підвищення іміджу компанії; можливість залучення значних коштів через IPO/SPO.	Втрата контролю (часткова); високі витрати на IPO; жорсткі вимоги до звітності та прозорості; залежність від ринкових настроїв.
Облігації	Борговий цінний папір, що підтверджує позику та зобов'язання емітента виплатити відсотки та номінал у встановлений термін.	Дешевше за акції; фіксований відсоток; не розмиває власність; можливість залучення капіталу під конкретні проєкти.	Зобов'язання повернення капіталу з відсотками; необхідність кредитного рейтингу; обмеженість обсягів залучення порівняно з акціями.
Інвестиційні фонди (ETF, REIT)	Фонди, чий паї торгуються на біржі, інвестуючи в широкий спектр активів. Можуть бути джерелом інвестицій у компанії через вторинний ринок.	Привабливість для широкого кола інвесторів; підвищена ліквідність активів фонду.	Непрямий інструмент залучення для конкретної компанії; залежність від інвестиційної політики фонду.

Джерело: узагальнено авторами на основі [6–8]

Вихід на біржу, особливо через первинне публічне розміщення акцій (IPO), є знаковою подією для компанії. Серед переваг виходу на біржу виділяють: доступ до широкого кола інвесторів, підвищення впізнаваності бренду та іміджу, зростання довіри партнерів, ліквідність для існуючих акціонерів (включно з венчурними фондами), а також можливість залучення значних коштів для подальшого зростання. Водночас, існують і недоліки, зокрема: високі витрати на підготовку та проведення IPO, жорсткіші вимоги до корпоративного управління та звітності, постійний тиск ринку та інвесторів, а також ризик втрати контролю для початкових засновників.

Використання біржових майданчиків вимагає від компаній чіткої стратегії та відповідності суворим вимогам. Ключовим етапом є підготовка до лістингу – включення цінних паперів компанії до біржового списку, що дає право на торгівлю ними (таблиця 5).

Для компаній, які вже мають успішні тендерні проєкти та/або пройшли венчурні раунди, підготовка до IPO

може бути більш ефективною. Перемоги у тендерах свідчать про стабільний потік доходів та здатність виконувати масштабні завдання, що підвищує довіру інвесторів. Венчурні інвестиції, своєю чергою, допомагають побудувати міцну бізнес-модель, масштабувати технології та залучити досвідчених фахівців, що є необхідним для успішного публічного розміщення. Наприклад, компанія, що розробила інноваційне рішення для державних закупівель за підтримки венчурного капіталу, а потім виграла низку великих тендерів на його впровадження, має чітку історію успіху та значні фінансові показники для привабливості публічних інвесторів.

Цілком логічним буде розглянути основні моделі інтеграції: як біржові механізми можуть підтримати компанії з тендерними контрактами та венчурним портфелем, бо саме інтеграція біржових механізмів із системою тендерних закупівель та венчурного капіталу створює унікальні можливості для фінансування та розвитку бізнесу (таблиця 6).

Таблиця 6

Моделі інтеграції біржових механізмів, тендерних контрактів та венчурного капіталу

Модель інтеграції	Опис	Приклад застосування
Облігаційні позики під тендерні контракти	Компанія-переможець тендера випускає корпоративні облігації для фінансування виконання довгострокового контракту, залучаючи кошти з біржового ринку.	Будівельна компанія випускає облігації для фінансування будівництва об'єкта, отриманого за великим державним тендером.
IPO як «вихід» для венчурних інвесторів та джерело росту	Компанія, що успішно розвинулася за рахунок венчурних інвестицій та має стабільні доходи від тендерних проєктів, здійснює IPO. Венчурні інвестори отримують ліквідність, а компанія – капітал для подальшого масштабування.	Технологічний стартап у сфері кібербезпеки, що виграв тендери на захист державних інфраструктурних об'єктів та залучав венчурний капітал, виходить на біржу для розширення на міжнародні ринки.
Спеціальні інвестиційні інструменти (фонди)	Створення на біржі спеціалізованих інвестиційних фондів (наприклад, інфраструктурних REITs або фондів, що інвестують у «тендерні» компанії), які залучають капітал та інвестують у проєкти, забезпечені державними контрактами.	Фонд, що акумулює кошти для інвестування в компанії, які мають довгострокові контракти на будівництво доріг або енергетичної інфраструктури.
Біржовий лістинг для «зелених» облігацій	Компанії, що реалізують «зелені» тендерні проєкти (наприклад, сонячні електростанції), можуть випускати «зелені» облігації на біржі, залучаючи інвестиції від екологічно орієнтованих фондів.	Енергетична компанія, яка отримала тендер на будівництво вітрової електростанції, випускає зелені облігації на європейській біржі.

Джерело: узагальнено авторами на основі [2–3]

Ці моделі свідчать про потенціал інтеграції, де кожний механізм посилює інший, створюючи синергетичний ефект для ефективнішого фінансування та розвитку проєктів.

Незважаючи на значні переваги, використання біржових механізмів для молодих компаній, що виходять з етапу венчурного фінансування або успішних тендерів, супроводжується певними ризиками та викликами.

По-перше, це високі витрати та складність процесу. Підготовка до IPO або емісії облігацій вимагає значних фінансових та часових ресурсів на юридичні, аудиторські та інвестиційні послуги. По-друге, компанія стає об'єктом постійної уваги ринку та регуляторів, що вимагає бездоганної прозорості та дотримання жорстких вимог до звітності. Будь-які недоліки можуть призвести до падіння цін на акції та втрати довіри інвесторів. По-третє, існує ризик розмивання частки власності для засновників та втрати контролю над компанією. Нарешті, залежність від ринкових настроїв означає, що вартість акцій може коливатися не лише через внутрішні показники компанії, а й під впливом макроекономічних чи геополітичних факторів, що робить компанію вразливою до зовнішніх шоків. Особливо для українських компаній, поточна геополітична ситуація та невизначеність можуть створювати додаткові перешкоди для залучення міжнародних інвестицій через біржу.

Після детального розгляду тендерних закупівель, венчурного капіталу та біржових механізмів як окремих джерел фінансування, настав час дослідити потенціал їхнього комплексного використання. Саме в інтеграції цих, на перший погляд, різномірних фінансових інструментів криється можливість для досягнення значного синергетичного ефекту, що може прискорити економічне зростання та підвищити стійкість бізнесу.

Інтеграція тендерних закупівель, венчурного капіталу та біржових механізмів створює унікальну фінансову екосистему. У цій системі кожен елемент не просто існує паралельно, а взаємодіє з іншими, посилюючи їхні переваги та створюючи нові можливості для розвитку компаній та проєктів. Однак, як і будь-який комплексний підхід, він не позбавлений ризиків та викликів, які потребують ретельного аналізу.

Комбіноване використання тендерних контрактів, венчурного фінансування та біржових інструментів формує потужний фундамент для розвитку бізнесу, надаючи низку значних переваг, а саме:

1. Підвищення інвестиційної привабливості за рахунок того, що успішна участь у тендерах надає компанії не лише фінансові потоки, але й підтверджує її компетентність та надійність, що є важливим сигналом для інвесторів. Якщо до цього додається венчурний капітал, це свідчить про інноваційний потенціал та визнання з боку професійних інвесторів, які ретельно оцінюють ризики. Компанія, що має стабільні тендерні замовлення та пройшла венчурні раунди, стає значно привабливішою для публічних інвесторів на біржі, оскільки ризики, пов'язані з її бізнес-моделлю та зростанням, мінімізуються.

2. Диверсифікація джерел фінансування за рахунок того, що інтеграція дозволяє компанії залучати кошти з різних джерел – короткострокові від тендерів, середньострокові від венчурних фондів, довгострокові з біржових ринків, що, в свою чергу, знижує фінансову вразливість компанії до змін кон'юнктури на окремих ринках або до жорсткіших умов кредитування.

3. Зменшення фінансових ризиків. Венчурний капітал, хоч і ризиковий, приносить експертизу та стратегічне партнерство, що допомагає компанії ефективніше управляти своїми проєктами. Тендерні контракти забезпечують стабільний потік доходів, зменшуючи потребу в негайному залученні зовнішнього капіталу. Вихід на біржу, своєю чергою, надає доступ до ліквідності, дозволяючи компанії гнучко реагувати на ринкові виклики та залучати кошти за потреби, що є критичним у періоди невизначеності.

Прискорення розвитку та масштабування бізнесу досягається завдяки синергії, яка дозволяє компаніям швидше проходити різні етапи життєвого циклу: венчурний капітал забезпечує імпульс для інноваційного прориву, тендери створюють умови для реалізації цих інновацій і гарантують обсяг робіт, а біржові механізми надають ресурси для експансії на нові ринки, придбання конкурентів та здійснення значних інвестицій у R&D.

Попри значні переваги, інтегрований підхід до фінансування не позбавлений суттєвих ризиків та обмежень, які необхідно враховувати під час його реалізації. Насамперед варто відзначити регуляторні бар'єри, адже кожна з трьох сфер – тендерні закупівлі, венчурне інвестування та біржова діяльність – має власне, часто складне й мінливе правове поле. Наприклад, правила публічних закупівель можуть обмежувати можливості для впровадження інновацій або встановлювати жорсткі часові рамки, тоді як вимоги до лістингу на біржі є надзвичайно суворими, вимагають високого рівня прозорості та дотримання стандартів корпоративного управління. Гармонізація цих регуляторних режимів і навігація в них становлять значний виклик для компаній.

Не менш важливою є складність управління мультиджерельним фінансуванням, адже одночасне залучення та координація коштів із різних джерел – від авансів за тендерними контрактами до венчурних інвестицій та публічних розміщень – потребує високого рівня фінансової експертизи, розгалуженої системи внутрішнього контролю та бездоганного фінансового планування. Недостатня узгодженість або неефективне управління цими потоками можуть спричинити касові розриви, конфлікти інтересів та репутаційні втрати.

Додатковим фактором ризику виступають виклики координації та взаємодії стейкхолдерів, оскільки інтегрований підхід передбачає залучення різних груп зацікавлених сторін: держави чи замовників із їхніми процедурами та вимогами, венчурних інвесторів, орієнтованих на швидке зростання і вихід з проєкту, а також біржових гравців, які очікують стабільності та прогнозованості. Відмінність у цілях, очікуваннях і часових горизонтах цих учасників створює серйозні труднощі в координації та досягненні компромісів. Так, венчурні інвестори можуть наполягати на агресивній стратегії зростання, тоді як виконання тендерних контрактів вимагає більш консервативного підходу, а біржовий ринок орієнтований на стабільні та передбачувані фінансові результати.

Аналіз міжнародного досвіду свідчить про успішні приклади інтеграції цих фінансових інструментів, що може слугувати орієнтиром для України (табл. 7).

Для України застосовність цього досвіду є високою, особливо в контексті післявоєнної відбудови та євроінтеграції. Розвиток прозорої системи публічних закупівель (Prozorro), що вже є світовим зразком, створює сприятливий ґрунт. Розвиток вітчизняного ринку венчурного капі-

талу, хоч і стримується війною, має значний потенціал. Завдання полягає у створенні законодавчої та інфраструктурної основи, яка б дозволила компаніям легше переходити від тендерних контрактів до залучення венчурного капіталу, а потім до виходу на біржові майданчики. Це вимагає вдосконалення регулювання, підвищення інвестиційної грамотності та формування довірливого середовища між усіма учасниками фінансового ринку.

Висновки. Проведене дослідження обґрунтовує, що тендерні закупівлі, венчурний капітал та біржові механізми, будучи поодинокі потужними інструментами фінансування, у своїй інтеграції створюють синергетичний ефект, який значно перевищує суму їхніх індивідуальних можливостей. Встановлено, що тендерні контракти можуть слугувати стабільним операційним фундаментом та доказом життєздатності бізнес-моделі, що підвищує привабливість для венчурних інвесторів. Венчурний капітал, своєю чергою, надає імпульс для інноваційного розвитку та масштабування, готуючи компанії до високих вимог публічних ринків. Нарешті, біржові механізми забезпечують доступ до значних довгострокових фінансових ресурсів та ліквідність для всіх стейкхолдерів, фіналізуючи цикл ефективного фінансування. Водночас, ідентифіковано й суттєві ризики, пов'язані з регуляторними бар'єрами, складністю управління та викликами координації між різними групами учасників фінансового ринку.

Для досягнення максимального синергетичного ефекту від інтеграції тендерних закупівель, венчурного капіталу та біржових механізмів, підприємствам варто переглянути свої підходи до фінансової стратегії та управління проєктами. Насамперед, необхідно запровадити стратегічний підхід до фінансування, який виходить за межі традиційних джерел. Компаніям слід активно шукати венчурні інвестиції для тих компонентів проєктів, що містять інноваційні розробки або передбачають масштабування технологій. Паралельно з цим, навіть на ранніх етапах розвитку, слід чітко планувати потенційний вихід на біржу (IPO) як довгострокову мету, що забезпечить доступ до значного капіталу для подальшого масштабування. Це особливо актуально для підприємств, які успішно реалізували великі тендерні контракти, оскільки такий досвід є вагомим підтвердженням їхньої ефективності та надійності для потенційних публічних інвесторів.

Крім того, критично важливим є максимізація прозорості та ефективності виконання тендерних проєктів. Це не просто вимога контракту, а потужний інструмент

Таблиця 7

Міжнародний досвід інтеграції фінансових механізмів

Країна/Регіон	Специфіка інтеграції	Приклад/Наслідки
США	Розвинена екосистема венчурного капіталу, активний фондовий ринок, прозорі системи публічних закупівель (наприклад, для оборонної промисловості чи технологій).	Компанії, що розробляють інноваційні рішення для уряду (наприклад, SpaceX з контрактами NASA), залучають венчурний капітал, а потім виходять на біржу.
Ізраїль	«Стартап-нація» з високою активністю венчурних фондів, багато стартапів починають з розробок для державного сектору (оборона, кібербезпека), а згодом здійснюють IPO на NASDAQ.	Компанії у сфері кібербезпеки, що мають контракти з державою, отримують венчурні інвестиції та публічно розміщують акції.
Європейський Союз	Акцент на «зелених» та інноваційних публічних закупівлях, розвиток місцевих фондових бірж для МСП (MTF), підтримка венчурного капіталу через фонди ЄС.	Компанії-розробники рішень для «розумних міст», що виграють муніципальні тендери, можуть залучати кошти через краудфандинг або спеціалізовані фонди, а потім розміщувати облігації на європейських біржах.

Джерело: узагальнено авторами на основі [10; 11; 14]

формування репутації та підвищення інвестиційної привабливості компанії. Успішно завершені тендери стають не лише джерелом поточного доходу, а й вагомим аргументом для приваблення венчурних інвестицій, оскільки вони наочно демонструють доведену ринкову потребу в рішенні, що пропонується компанією, і її спроможність реалізовувати складні завдання.

Нарешті, підприємствам необхідно активно розвивати партнерські відносини з венчурними фондами та біржовими інститутами. Співпраця з венчурними фондами дозволяє не лише залучати капітал, але й отримувати доступ до їхньої експертизи, менторства та широкої мережі контактів, що є безцінним для зростання інноваційних проєктів. Водночас, варто здійснювати завчасну підготовку до лістингу на біржі. Це включає постійне вдосконалення корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів, перехід на фінансову звітність за МСФЗ та оптимізацію юридичної структури компанії. Така підготовка, навіть якщо IPO планується в далекому майбутньому, забезпечує системний розвиток бізнесу, підвищує його прозорість та привабливість для будь-яких зовнішніх інвесторів.

Для створення справді сприятливого середовища, що стимулюватиме розвиток інтегрованих фінансових механізмів, необхідні системні зміни з боку державних органів та регуляторів. Передусім, необхідно працювати над удосконаленням та гармонізацією нормативно-правової бази у сферах публічних закупівель, венчурного

інвестування та ринків капіталу. Це передбачає не лише спрощення окремих процедур, а й усунення потенційних колізій та бар'єрів, що можуть виникати на перетині цих сфер. Доцільно розглянути можливість впровадження спеціальних правових рамок або інвестиційних стимулів, які б заохочували залучення венчурного капіталу в компанії, що реалізують соціально важливі або високоінноваційні проєкти, отримані саме через тендерні закупівлі.

Крім того, держава має активно долучатися до створення сприятливих умов для розвитку інтегрованих фінансових механізмів. Це може бути реалізовано через розробку та впровадження державних програм підтримки, що сприятимуть «місткуванню» між цими сферами. Прикладом є створення спільних акселераційних програм для стартапів, які цілеспрямовано орієнтовані на участь у публічних закупівлях, що дозволить їм адаптувати свої інноваційні рішення під державні потреби та залучати стартове фінансування. Також важливим є розробка механізмів гарантування інвестицій для біржових інструментів, що пов'язані з масштабними проєктами відбудови, що може знизити ризики для інвесторів та підвищити їхню зацікавленість. Невід'ємною частиною цієї роботи є підвищення фінансової грамотності як представників бізнесу, так і населення щодо можливостей та переваг використання біржових інвестицій та венчурного капіталу. Це сприятиме формуванню культури активної участі в ринкових процесах та розумінню потенціалу диверсифікованого фінансування.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Brooks S. S., Landsberry, J. W. Public Procurement and Innovation: A Global Perspective on Economic Development. *University Press*, 2022.
2. Галчинський А. В. Адаптація міжнародних моделей венчурного фінансування до українських реалій. *Економічний вісник Університету*. 2022. Т. 4, № 2. С. 70–82.
3. Гіль М., Лі, К. Роль венчурних інвестицій у прискоренні життєвого циклу стартапів та їх виході на глобальні ринки. *Інноваційна економіка*. 2023. № 2. С. 112–128.
4. Дзюба О. В. Фондовий ринок України в умовах воєнного стану: проблеми та перспективи залучення інвестицій для відбудови. *Фінансовий простір*. 2023. № 1. С. 78–85.
5. Захожай В. В. Удосконалення правового регулювання публічних закупівель в Україні в контексті європейської інтеграції. *Правові аспекти господарської діяльності*. 2022. № 1. С. 10–18.
6. Іващенко І. А. Можливості використання інструментів фондового ринку для фінансування великих інфраструктурних проєктів в Україні. *Економіка та право*. 2022. № 4. С. 55–67.
7. Комарова Н. П. Венчурне інвестування в Україні: виклики та можливості в умовах цифровізації. *Економічний вісник Запорізького національного університету*. 2023. № 2. С. 45–56.
8. Комарова О. М. Ефективність функціонування системи публічних закупівель “ProZorro” в умовах воєнного стану. *Публічне управління та адміністрування*. 2023. № 3. С. 30–37.
9. Корі Дж., Шрінівасан, А. Venture Capital Exit Strategies and Long-Term Innovation: A Comparative Study. *Venture Capital Review*. 2022. Vol. 15, № 4. P. 210–225.
10. Лін В., Вонг, М. Bond Markets and Infrastructure Development: A Global Review of Financing Strategies. *Journal of Financial Economics*. 2022. Vol. 8, № 1. P. 88–103.
11. Пуліна Т. В. Методичні підходи до створення та розвитку кластерних об'єднань підприємств харчової промисловості : монографія. Запоріжжя : Акцент. 2013. 408 с.
12. Сміт Д., Джонс, Р. The Impact of Initial Public Offerings on Corporate Governance and Long-Term Growth. *Journal of Corporate Finance*. 2023. Vol. 20, № 2. P. 145–160.
13. Чіанг Дж., Сунь, К. E-Procurement Platforms and Market Competition: Evidence from International Practices. *Journal of Public Economics*. 2023. Vol. 12, № 3. P. 45–62.
14. Пуліна Т. В., Тесленок І. М., Носов М. П. Проблеми та перспективи розвитку бізнес-інкубаторів в Україні як інноваційної організаційної структури. *Ефективна економіка*. 2019. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7471>

REFERENCES

1. Brooks S. S., Landsberry J. W. (2022) Public Procurement and Innovation: A Global Perspective on Economic Development. *University Press*.
2. Halchynskyi A. V. (2022) Adaptatsiia mizhnarodnykh modelei venchurnoho finansuvannia do ukrainskykh realii [Adaptation of International Venture Financing Models to Ukrainian Realities]. *Ekonomichnyi visnyk Universytetu – Economic Bulletin of the University*, vol. 4(2), pp. 70–82. (in Ukrainian)

3. Hil M., Li K. (2023) Rol venchurnykh investytsii u pryskorenni zhyttievoho tsykladu startapiv ta yikh vykhodi na hlobalni rynky [The Role of Venture Investments in Accelerating the Life Cycle of Startups and Their Entry into Global Markets]. *Innovatsiina ekonomika – Innovative Economy*, no. 2, pp. 112–128. (in Ukrainian)
4. Dziuba, O. V. (2023) Fondovyi rynek Ukrainy v umovakh voiennoho stanu: problemy ta perspektyvy zaluchennia investytsii dlia vidbudovy [Ukraine's Stock Market in Wartime: Problems and Prospects for Attracting Investments for Reconstruction]. *Finansovyi prostir – Financial Space*, no. 1, pp. 78–85. (in Ukrainian)
5. Zakhochai V. V. (2022) Udoshkonalennia pravovoho rehuliuвання publichnykh zakupivel v Ukraini v konteksti yevropeiskoi intehtatsii [Improvement of Legal Regulation of Public Procurement in Ukraine in the Context of European Integration]. *Pravovi aspekty hospodarskoi diialnosti – Legal Aspects of Economic Activity*, no. 1, pp. 10–18. (in Ukrainian)
6. Ivashchenko I. A. (2022) Mozhlyvosti vykorystannia instrumentiv fondovoho rynku dlia finansuvannia velykykh infrastruktturnykh proektiv v Ukraini [Possibilities of Using Stock Market Instruments for Financing Large Infrastructure Projects in Ukraine]. *Ekonomika ta pravo – Economics and Law*, no. 4, pp. 55–67. (in Ukrainian)
7. Komarova N. P. (2023) Venchurne investuvannia v Ukraini: vyklyky ta mozhlyvosti v umovakh tsyfrovizatsii [Venture Investment in Ukraine: Challenges and Opportunities in the Context of Digitalization]. *Ekonomichnyi visnyk Zaporizkoho natsionalnoho universytetu – Economic Bulletin of Zaporizhzhia National University*, no. 2, pp. 45–56. (in Ukrainian)
8. Komarova O. M. (2023) Efektyvnist funktsionuvannia systemy publichnykh zakupivel “ProZorro” v umovakh voiennoho stanu [Effectiveness of the “ProZorro” Public Procurement System in Wartime]. *Publichne upravlinnia ta administruvannia – Public Management and Administration*, no. 3, pp. 30–37. (in Ukrainian)
9. Corey J., Srinivasan A. (2022) Venture Capital Exit Strategies and Long-Term Innovation: A Comparative Study. *Venture Capital Review*, vol. 15(4), pp. 210–225.
10. Lin V., Wong M. (2022) Bond Markets and Infrastructure Development: A Global Review of Financing Strategies. *Journal of Financial Economics*, vol. 8(1), pp. 88–103.
11. Pulina T. V. (2013) Metodychni pidkhody do stvorennia ta rozvytku klasternykh obiednan pidpriemstv kharchovoi promyslovosti : monohrafiia. Zaporizhzhia : Aktsent, 2013. 408 s.
12. Smith D., Jones R. (2023) The Impact of Initial Public Offerings on Corporate Governance and Long-Term Growth. *Journal of Corporate Finance*, vol. 20(2), pp. 145–160.
13. Chiang J., Sun K. (2023) E-Procurement Platforms and Market Competition: Evidence from International Practices. *Journal of Public Economics*, vol. 12(3), pp. 45–62.
14. Pulina T. V., Teslenok I. M. & Nosov M. P. (2019) Problemy ta perspektyvy rozvytku biznes-inkubatoriv v Ukraini yak innovatsiinoi orhanizatsiinoi struktury. *Efektivna ekonomika*. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7471>

Стаття надійшла: 10.08.2025

Стаття прийнята: 15.09.2025

Стаття опублікована: 24.09.2025