



Міністерство освіти і науки України

ДЕРЖАВНИЙ БІОТЕХНОЛОГІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

Факультет менеджменту, адміністрування та права

Кафедра менеджменту, бізнесу і адміністрування

УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ

Конспект лекцій
для здобувачів першого (бакалаврського) рівня
вищої освіти денної та заочної форми навчання
спеціальності 073 «Менеджмент»



Харків 2024

Міністерство освіти і науки України
ДЕРЖАВНИЙ БІОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Факультет менеджменту, адміністрування та права
Кафедра менеджменту, бізнесу і адміністрування

УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ

Конспект лекцій
для здобувачів першого (бакалаврського) рівня
вищої освіти денної та заочної форми навчання
спеціальності 073 «Менеджмент»

Затверджено
рішенням
Науково-методичної ради
факультету МАП
Протокол № 6
від 9.02.2024р.

Харків 2024

УДК 658.152:330.322(042.4)
Т-67

Схвалено
на засіданні кафедри менеджменту, бізнесу і адміністрування
Протокол № 7 від 27.02.2024р.

Рецензенти:

Ю. І. Данько, проректор з наукової роботи Сумського національного аграрного університету, д-р екон. наук, професор;

В. С. Ніценко, доктор економічних наук, професор кафедри підприємництва та маркетингу Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу.

Т-67 Управління венчурним бізнесом: конспект лекцій для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти денної та заочної форми навчання спеціальності 073 «Менеджмент» / Упорядник: С.С. Ткачова – Харків: [б. в.], ДБТУ, 2024 – 113 с.

Видання призначене для представлення теоретичного матеріалу з дисципліни «Управління венчурним бізнесом». У конспекті лекцій викладено матеріали за темами: сутність та значення венчурного бізнесу, основні суб'єкти венчурного бізнесу та їх взаємодія; венчурні підприємства, основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства; державна та недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі і в Україні; система управління венчурним підприємством; формування структури капіталу венчурного підприємства, управління ризиками у венчурному бізнесі; зовнішні схеми венчурного фінансування; стратегії у венчурному бізнесі; розвиток венчурного бізнесу в світі і в Україні.

Для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти денної і заочної форм навчання.

УДК 658.152:330.322(042.4)

Відповідальна за випуск: Ю. М. Сагачко, канд. екон. наук, доцент

© Ткачова С. С., 2024
© ДБТУ, 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	6
ТЕМА 1. Сутність та значення венчурного бізнесу. Основні суб'єкти венчурного бізнесу та їх взаємодія	7
1.1. Основні поняття та категорії венчурного бізнесу	7
1.2. Основні ринкові суб'єкти венчурного бізнесу та їх взаємодія	9
ТЕМА 2. Венчурні підприємства. Основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства	13
2.1. Сутність поняття «венчурне підприємство». Класифікація венчурних підприємств	13
2.2. Малі інноваційні підприємства	18
2.3. Основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства	23
ТЕМА 3. Державна та недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі	27
3.1. Напрями державної підтримки венчурного бізнесу	27
3.2. Методи державного фінансово-економічного стимулювання розвитку венчурного бізнесу	28
3.3. Моделі державної підтримки та розвитку малого та середнього венчурного бізнесу	30
3.4. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі	32
ТЕМА 4. Державна та недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в Україні	33
4.1. Стратегічні та правові підстави для розвитку інтелектуальної власності та інновацій	33
4.2. Державна підтримка функціонування та розвитку інтелектуальної власності та інновацій	36
4.3. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в Україні	40
ТЕМА 5. Система управління венчурним підприємством	45
5.1. Венчурне підприємство як відкрита організація	45
5.2. Система венчурного менеджменту	46
5.3. Показники ефективності венчурної діяльності	49
ТЕМА 6. Венчурні інвестори: особливості вибору та залучення	52
6.1. Індивідуальні та інституційні інвестори	52
6.2. Пошук та вибір венчурних інвесторів	60
6.3. Процес венчурного інвестування	63
ТЕМА 7. Формування структури капіталу венчурного підприємства. Управління ризиками у венчурному бізнесі	66
7.1. Сутність поняття «венчурний капітал». Джерела венчурного капіталу	66
7.2. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства	71
7.3. Венчурні ризики: визначення та класифікація. Управління венчурними ризиками	74

ТЕМА 8. Зовнішні схеми венчурного фінансування	82
8.1. Зовнішні венчури: характеристика та відмінні особливості	82
8.2. Характеристика венчурних стратегічних альянсів	84
ТЕМА 9. Стратегії у венчурному бізнесі	87
9.1. Планування розвитку венчурного бізнесу	87
9.2. Сутність та етапи техніко-економічного обґрунтування венчурного інноваційного проєкту	89
9.3. Основні стратегії виходу інвесторів з венчурного бізнесу. Переваги та недоліки основних стратегій	93
ТЕМА 10. Розвиток венчурного бізнесу в світі та в Україні	96
10.1. Розвиток венчурного бізнесу в світі	96
10.2. Розвиток венчурного бізнесу в Україні	100
10.3. Розвиток організаційних форм венчурного бізнесу в Україні	102
ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	109

ВСТУП

Сьогодні Україна переживає важкі часи, пов'язані з повномасштабним російським вторгненням. Складний економічний стан країни вимагає розробки та впровадження нових підходів до національної інноваційної політики. В Україні є значні перспективи інноваційного розвитку, в першу чергу, завдяки талановитій молоді, спроможній розробляти підприємницькі ідеї, що характеризуються високим попитом. Значна частина таких ідей успішно реалізуються в Україні та за кордоном за допомогою венчурних фірм і стартапів, які залучають капітал приватних та інституційних інвесторів. Україна робить прогнози щодо стрімкого розвитку стартап-індустрії та венчурного бізнесу. У 2022 році на рівні держави розроблено мапу стартапів із пріоритетними вертикалями, які допоможуть у відбудові України та української економіки. У мапі зібрано найбільш важливі та критично необхідні для розвитку України сектори – military tech, security, deep tech, agro-food tech, bio tech. Мапа стартапів має важливе значення як для розробників ідей, так і для венчурних інвесторів. Є обґрунтовані сподівання, що саме розвиток венчурного бізнесу стане катализатором позитивних змін в Україні, допоможе підвищити економічний рівень розвитку на новий щабель поряд із європейськими державами. Враховуючи актуальність розвитку венчурного бізнесу в Україні, вивчення навчальної дисципліни «Управління венчурним бізнесом» є важливим і перспективним для майбутніх менеджерів.

Метою дисципліни є надання здобувачам ґрунтовних знань щодо теоретичних основ та практичних особливостей управління венчурним бізнесом в умовах глобалізаційних викликів.

Вивчення дисципліни надасть можливості для формування:

- знань щодо основних понять та категорій венчурного бізнесу, ринкових суб'єктів та їх взаємодії;
- знань теоретичних і практичних аспектів щодо створення, функціонування та розвитку венчурних підприємств; здатності до аналізу системи управління венчурним підприємством як відкритою організацією;
- розуміння напрямів державного та недержавного регулювання венчурного бізнесу в Україні та в світі;
- розуміння особливостей пошуку, вибору та залучення венчурних інвесторів, формування етапів венчурного інвестування; навичок оцінювання ефективності зовнішніх схем венчурного фінансування;
- здатності до здійснення аналізу структури капіталу венчурного підприємства;
- здатності до оцінювання ризиків та невизначеності у здійсненні венчурного бізнесу, використання методів управління ризиками;
- здатності до аналізу стратегій діяльності інвесторів у венчурному бізнесі;
- здатності до систематизації та визначення тенденцій розвитку венчурного бізнесу в світі та в Україні.

ТЕМА 1.

СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ.

ОСНОВНІ СУБ'ЄКТИ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ ТА ЇХ ВЗАЄМОДІЯ

- 1.1. Основні поняття та категорії венчурного бізнесу.
- 1.2. Основні ринкові суб'єкти венчурного бізнесу та їх взаємодія.

1.1. Основні поняття та категорії венчурного бізнесу

"Венчур" (venture) у перекладі з англійської мови означає «ризикову справу». Деякі вчені вважають, що слово "венчур" виникло у процесі скорочення англословного слова «adventure» (пригода, авантюра) і відокремлення часточки ad, а назву венчурні підприємства отримали саме через "авантюрний" характер їхньої діяльності.

Венчурне підприємництво – це ініціативна ризикова діяльність, яка фінансується за допомогою залучення венчурного капіталу й спрямована на значне зростання ринкових вартостей проінвестованих об'єктів, в тому числі через отримання, використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок, випуск на ринок нових конкурентоспроможних технологій, товарів, послуг.

Венчурний бізнес – це сфера підприємницької діяльності, пов'язана з реалізацією ризикових інноваційних проєктів, ризикових інвестицій головним чином у сфері науково-технічних новинок.

Об'єктом венчурного бізнесу є ризикова (венчурна) діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються нові технології, товари, послуги.

До об'єктів венчурного бізнесу належать: інтелектуальна власність, інноваційні продукти (процеси), інноваційні програми, венчурні проєкти, договори (угоди) між суб'єктами венчурної інноваційної діяльності, акції (частки) інноваційних венчурних компаній, нові технології, товарна продукція, сировинні ресурси та ін.

Венчурний проєкт – це сукупність взаємозалежних заходів, які виконуються за допомогою залучення венчурного капіталу для впровадження результатів науково-технічних знань, випуску на ринок нових товарів, робіт, послуг.

Венчурні програми – це сукупність взаємозалежних венчурних проєктів, які передбачають одержання, використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розроблень, випуск на ринок нових конкурентоспроможних технологій, товарів, послуг.

До суб'єктів венчурного бізнесу належать: генератори інноваційних знань – це фізичні особи – винахідники і раціоналізатори, підприємці-інноватори, працівники закладів вищої освіти, науково-дослідних інститутів, які володіють науково-технічними продуктами (патентами на винаходи, дослідними зразками, ноу-хау).

Венчурні інвестори – це постачальники венчурного капіталу. До них належать індивідуальні інвестори, які можуть самостійно вкладати власні кошти в інноваційні підприємства (в іноземній літературі їх називають бізнес-"ангелами"), інституційні інвестори: приватні та публічні компанії, підрозділи інвестиційних банків, великі корпорації, пенсійні та страхові фонди та ін.

Організації венчурної інноваційної інфраструктури. Сюди входять організації, які надають різноманітні фінансові, інформаційні, трудові, матеріально-технічні ресурси венчурним організаціям, що безпосередньо займаються науково-технічними дослідженнями, розробленням новинок та їхньою комерціалізацією. Венчурні фонди, компанії венчурного капіталу рекомендовано зараховувати саме до цієї групи суб'єктів венчурного підприємництва. Однак у випадку, коли фонди венчурного капіталу інвестують власні кошти (фонди бізнес-"ангелів", організаційно-сформовані сімейні фонди, корпоративні венчурні фонди), їх можна віднести до венчурних інвесторів.

Венчурні інноваційні організації – це організації, які безпосередньо займаються науково-технічними дослідженнями, розробкою новинок та їх комерціалізацією. Це переважно малі підприємства у технологічно-прогресивних галузях економіки, залежні або виокремлені підрозділи великих компаній, складні інноваційні структури, пов'язані контрактними відносинами, що отримують венчурний капітал для наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком. До таких організацій належать: "незалежні" венчурні підприємства, внутрішні венчури (spin-off та spin-out), зовнішні венчурні структури.

Суб'єкти державного та недержавного регулювання венчурної інноваційної діяльності – це державні організації, асоціації венчурного капіталу, мережі бізнес-"ангелів", інші об'єднання, які стимулюють і регулюють діяльність суб'єктів венчурного підприємництва.

Суб'єкти споживання венчурної інноваційної продукції - це фізичні та юридичні особи – споживачі продуктів венчурної діяльності.

Основні переваги венчурного бізнесу:

1) гнучкість, 2) рухливість, 3) здатність мобільно переорієнтуватися, 4) змінювати напрямки пошуку, 5) швидко вловлювати та апробувати нові ідеї тощо.

Ключові особливості венчурного бізнесу:

– основна функція венчурного бізнесу – це забезпечення завершення інноваційного циклу незалежно від етапу підключення до інноваційного процесу в межах даного циклу;

- мета існування венчурного бізнесу – комерціалізація інновації;
- цільовий (проектний) характер;
- тимчасовість існування організаційної форми венчурного бізнесу;
- існування венчурної фірми протягом певних етапів інноваційного циклу у формі акціонерного товариства;
- приналежність до малого та середнього бізнесу;
- висока ризиковість;

– здатність забезпечити значне зростання капіталу.

Венчурний капітал – це довгострокові прямі фінансові інвестиції пайового характеру. Їх вкладають переважно на 3–7 років індивідуальні й інституційні інвестори (венчурні фонди) для створення та розвитку молодих інноваційних підприємств, автономних підрозділів або відокремлених дочірніх підприємств великих компаній, фінансування їхньої реконструкції та модернізації в обмін на частки власності таких підприємств, що переважно менші за контрольні пакети акцій, але водночас забезпечують інвесторам права управління проінвестованими підприємствами та фінансового контролю за цільовим використанням коштів з метою реалізації потенціалів зростання підприємств-реципієнтів, збільшення їхньої ринкової вартості та виходу інвесторів з бізнесу через продаж своїх часток власності.

Венчурна діяльність – це ініціативна ризикова діяльність.

Етапи венчурної діяльності передбачають:

1 етап – пошуки джерел інвестиційних коштів, формування та залучення фондів венчурного капіталу;

2 етап – венчурне інвестування, тобто перетворення вхідних фінансових (венчурного капіталу), матеріальних та інтелектуальних ресурсів на вихідні продукти венчурної діяльності;

3 етап – трансформацію вкладених інвестиційних ресурсів у приріст (капіталізацію) ринкових вартостей проінвестованих об'єктів (підприємств);

4 етап – досягнення цілей венчурної діяльності через отримання доходів (ефектів) венчурними інвесторами, а також іншими суб'єктами венчурного підприємництва.

1.2. Основні ринкові суб'єкти венчурного бізнесу та їх взаємодія

Особливості взаємодії ринкових суб'єктів у сфері венчурного бізнесу подано на рис. 1.1. Першу сферу (інститути спільної фінансової підтримки) використовують для мобілізації капіталу. До її складу входять: інвестори венчурних фондів та інші інвестиційні фірми-співінвестори. Друга та третя (корпоративний капітал, наукова сфера) здійснюють пошук і визначення ідей та інвестицій для їх впровадження і складаються з підприємців, науково-дослідних інститутів, юристів. Четверта сфера (приватний бізнес) включає приватні венчурні фірми та спеціальні обслуговуючі служби (консультаційні, юридичні, еккаунтингові тощо) та джерела ресурсів.

Інститут спільного інвестування (ІСІ) – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку від укладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Діяльність ІСІ регулюється Законом України "Про інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди)" від 01.01.2013 № 2299-14.

Діяльність венчурних ІСІ неможлива без функціонування компаній з управління активами (КУА), які здійснюють управління активами таких фондів

на підставі відповідної ліцензії стосовно провадження такої діяльності. Цю діяльність ліцензує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

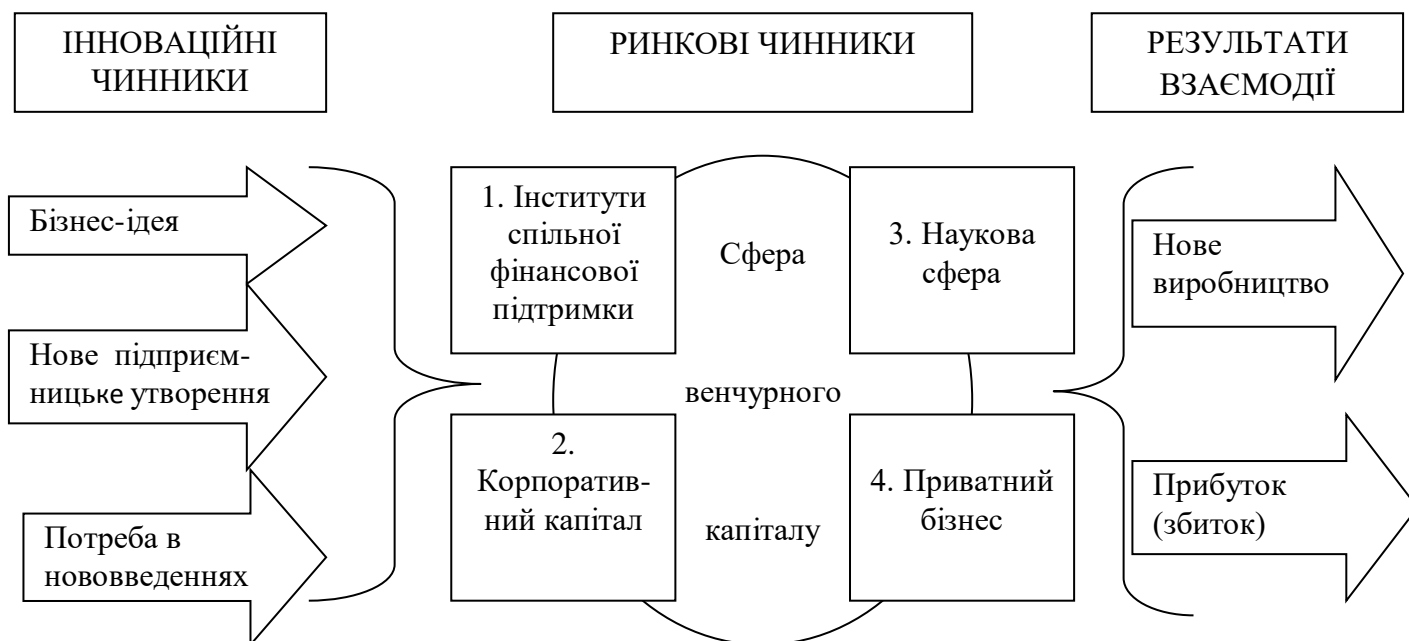


Рис. 1.1. Особливості взаємодії ринкових суб'єктів у сфері венчурного бізнесу

Таблиця 1.1

Класифікація інститутів спільного інвестування

<i>Ознака</i>	<i>Типи ІСІ</i>
1	2
За формою власності	Корпоративні – створюються у формі публічного акціонерного товариства. Надають послуги виключно зі спільного інвестування
	Пайові – перебувають в управлінні КУА, проте господарські операції ведуть самостійно
За порядком здійснення діяльності	Відкриті – фонд зобов'язується провести викуп цінних паперів, випущених цим фондом, на вимогу інвестора
	Інтервальні – фонд зобов'язується проводити викуп цінних паперів, випущених фондом, протягом певного інтервалу часу але не рідше ніж раз на рік, не частіше одного разу на квартал
	Закриті – фонд не зобов'язується проводити викуп цінних паперів, випущених цим фондом, на вимогу інвестора; викуп цінних паперів проводиться після припинення діяльності фонду

1	2
За рівнем диверсифікації	Диверсифіковані – структура активів фонду повинна суворо відповідати вимогам Закону України «Про ІСІ» та підзаконних актів
	Недиверсифіковані – відсутність обмежень у вкладанні інвестиційних коштів
За терміном дії	Строкові – створюються на визначений термін
	Безстрокові – створюються на невизначений термін
За рівнем ризику	Звичайні – це низько- та середньоризикові фонди, учасниками яких є як фізичні, так і юридичні особи. Не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифіковані
	Венчурні – це найбільш ризиковий тип фонду, учасниками якого здебільшого є юридичні особи. Вони є тільки закритого типу та недиверсифіковані

Компанії з управління активами (КУА) на українському ринку надають такі послуги:

- пошук інвесторів через оголошення про розміщення інвестиційних сертифікатів фондів;
- розроблення інвестиційної стратегії фондів, формування інвестиційних декларацій фондів;
- формування (створення) фондів венчурного капіталу, консультування потенційних інвесторів, допомога у виборі фондів, які найбільше відповідають очікуванням клієнтів (співвідношенню потенційної доходності й ризикам згідно з інвестдеклараціями фондів, що перебувають в управлінні КУА);
- пошук і доопрацювання інвестиційних пропозицій (проектів) підприємств, переговори та вивчення особистих якостей підприємців, аналіз менеджерської команди потенційного підприємства – реципієнта венчурного капіталу;
- детальне вивчення інвестпропозицій, визначення ризиків інвестиційної діяльності, розроблення заходів, спрямованих на їхню мінімізацію;
- вивчення і прогнозування можливих доходів фонду, терміну окупності інвестицій з кожного проекту, зміни вартості інвестицій кожного проекту;
- стратегічне корпоративне управління проінвестованими підприємствами, консультативна підтримка підприємств, зокрема стосовно напрямів, пошуку можливостей розвитку підприємств, маркетингових досліджень ринків та ін.;
- підбір необхідних кадрів для підприємств;
- розроблення середньострокових планів розвитку проінвестованих підприємств, контролювання та регулювання фінансової діяльності

підприємств венчурного фонду, постійний аналіз звітності проінвестованих підприємств;

– пошук стратегій виходу й організування самого виходу венчурних інвесторів з інвестиційних проєктів.

Венчурному капіталу притаманна велика кількість різноманітних функцій, основні з яких:

- функція прискорення трансформування національної економіки до інноваційно-орієнтованого типу;

- функція підтримки економічного зростання за рахунок інноваційного росту;

- функція посилення конкурентоспроможності економіки;

- функція стимулювання до проведення НДДКР у малих та середніх секторах економіки;

- функція сприяння до технологічного прориву суспільства та ін.

У венчурному інвестуванні ключову позицію відіграє венчурний капіталіст.

Венчурний капіталіст – це керівник венчурного фонду (також він може виступати в ролі ініціатора створення венчурного фонду), який заключає угоди з інвесторами та підприємствами, володіє необхідними знаннями та досвідом у сфері венчурного інвестування та користується величезним авторитетом у інвесторів. Венчурний капіталіст, що очолює фонд або компанію, не вкладає власні кошти в компанії, акції яких він набуває.

Основними завданнями венчурного капіталіста є:

- пошук потенційних інвесторів (акумулявання фінансових активів);

- пошук та відбір ризикового підприємства;

- детальне вивчення фінансового потенціалу ризикового підприємства;

- супровід процедур інвестування.

Основними формами зустрічі інноваційних підприємців з венчурними інвесторами, які може організовувати венчурний капіталіст, є: конференції, семінари з венчурного бізнесу, венчурні ярмарки.

ТЕМА 2.
ВЕНЧУРНІ ПІДПРИЄМСТВА.
ОСНОВНІ ЕТАПИ ЖИТТЄВОГО ЦИКЛУ
ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Сутність поняття «венчурне підприємство». Класифікація венчурних підприємств.

2.2. Малі інноваційні підприємства.

2.3. Основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства.

2.1. Сутність поняття «венчурне підприємство».
Класифікація венчурних підприємств

Венчурні підприємства – це молоді інноваційні підприємства, відокремлені підрозділи або дочірні підприємства великих компаній, науково-технічні об'єднання підприємств, які мають потенціали зростання і залучають венчурний капітал з метою реалізації інноваційних проєктів, модернізації і/або технічного переоснащення підприємств, виведення на ринок нових продуктів (робіт, послуг), що сприяє значному збільшенню ринкових вартостей проінвестованих підприємств. У середовищі венчурних практиків такі підприємства називають підприємствами, які отримали венчурний капітал, або венчурами. Класифікацію венчурних підприємств подано у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Класифікація венчурних підприємств

<i>Ознака</i>	<i>Види підприємств</i>
1	2
1) за способом створення та джерелами фінансування	внутрішні венчури: ризикові групи, підрозділи; університетські й корпоративні венчури на зразок spin-off та spin-out; зовнішні венчури; "незалежні" ("чисті") венчури
2) за формою організування інноваційної діяльності	внутрішньо-фірмові; між фірмове кооперування; інтеграційна співпраця; поза інтеграційне організування
3) за змістом інновації (видом науково-технічної продукції)	підприємства, що розробляють продуктові інновації; підприємства, що розробляють технологічні інновації (процесу); підприємства, що розробляють управлінські (ринкові) інновації
4) за ступенем новизни, яку отримує підприємство	підприємства, які отримують базисні інновації; підприємства, які отримують поліпшувальні інновації; підприємства, які отримують псевдо інновації
5) за ступенем спеціалізації	підприємства із концентрацією на певних видах науково-технічної продукції; диверсифіковані підприємства
6) за видом спеціалізації	підприємства товарні (продуктові); підприємства управлінські (ресурсні); підприємства технологічні

Продовження таблиці 2.1

1	2
7) за стадією, на якій перебуває інноваційне розроблення	підприємства на стадії виникнення новинки; підприємства на стадії зміцнення та зростання нововведення; підприємства на стадії зрілості нововведення
8) за етапом розвитку підприємства, коли надійшли венчурні інвестиції	підприємства, що отримали посівне фінансування (стадія seed – фінансування); підприємства, що перебувають на початковій стадії (стадія start-up – фінансування); підприємства, що одержали розширене фінансування (стадія expansion)
9) за видом об'єднання, куди входять венчурні підприємства	корпорації; науково-технічні альянси (венчурні стратегічні альянси – ВСА); консорціуми; концерни; холдинги; фінансово-промислові групи; науково-технічні кластери
10) за кількістю працюючих	венчурні підприємства: малі; середні; великі
11) за інвестиційними перспективами	"низькопотенційні" венчури; "середньопотенційні" венчури; "високотенційні венчурні підприємства"
12) за участю держави у власності підприємств	підприємства з: державною часткою власності; без державної частки власності
13) за участю іноземного капіталу	венчурні підприємства: національні; змішані; іноземні
14) за типом інвесторів, які беруть участь у процесі венчурного фінансування	підприємства, які фінансуються: індивідуальними інвесторами; інституційними інвесторами; індивідуальними та інституційними інвесторами
15) за формою фінансування	підприємства, які отримали фінансові ресурси через: прямі грошові вкладення в акціонерний (пайовий капітал); випуск боргових зобов'язань; інші форми фінансування (банківське, товарне кредитування, факторинг); змішане фінансування
16) за ступенем залучення інвесторів до управління венчурним підприємством	венчурні підприємства з: пасивною участю інвесторів (капіталістів) в його управлінні (hands-off management); активною участю інвесторів (капіталістів) у його управлінні (hands-on management); поєднанням попередніх підходів до управління
17) за кількістю раундів венчурного фінансування	підприємства, що отримують фінансові ресурси за: один раунд; два – три; чотири – шість; сім і більше раундів

Продовження таблиці 2.1

1	2
18) за підходами до формування структури капіталу венчурного підприємства:	підприємства, які передбачають випуск: звичайних акцій для усіх категорій інвесторів; привілейованих акцій для інституційних інвесторів та венчурних капіталістів і звичайних акцій для індивідуальних інвесторів та засновників; привілейованих і звичайних акцій для інституційних інвесторів і венчурних капіталістів у поєднанні та звичайних акцій для індивідуальних інвесторів і засновників
19) за способом (стратегією) виходу інвесторів із венчурного підприємства	венчурні підприємства, інвестори яких здійснюють вихід через: прямий продаж своїх часток стратегічним інвесторам – trade sale; публічне або приватне розміщення акцій; викуп часток у бізнесі підприємцями (засновниками, трестом менеджерів) – management buy-out (MBO); продаж часток власності іншим інвесторам (індивідуальним або інституційним) для заміщення капіталу – management – buy-in (MBI); ліквідацію таких підприємств, розпродаж активів і списання боргів; поєднання варіантів виходу на різних етапах фінансування
20) за видом організаційної структури управління (ОСУ) інноваційною діяльністю	підприємства з ОСУ: матричними; проектними; програмно- цільовими; мережевими; лінійними; комбінованими
21) за видами цінних паперів, які використовують підприємства під час залучення інвестицій	підприємства, які використовують: цінні папери, що відображають права власності інвесторів – звичайні акції; привілейовані акції: без права участі у розподілі коштів, які залишились після виплати n-кратної ліквідаційної привілегії (nonparticipating preferred); підприємства, які повністю беруть участь у розподілі коштів, що залишились після виплати n-кратної ліквідаційної привілегії (fullyparticipating preferred); обмеженою n-кратною участю (participated preferred subject to a cap); підприємства, які поєднують звичайні та привілейовані акції для різних категорій інвесторів; підприємства, які використовують: короткострокові боргові цінні папери; похідні цінні папери; різні цінні папери у поєднанні
22) за видом господарського товариства	приватні компанії – акціонерні та неакціонерні товариства (закриті акціонерні товариства, товариства з обмеженою діяльністю); публічні компанії (відкриті акціонерні товариства)

**Характеристика видів венчурних підприємств
за способом створення та джерелами фінансування**

<i>Вид</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Внутрішні венчури	це тимчасові або постійно діючі підрозділи великих промислових компаній, які отримують венчурний капітал із внутрішньо сформованих фондів венчурного капіталу і призначені для відбору та реалізації перспективних з комерційного погляду виробничих ідей, їхніх розробок і впровадження. Фінансування внутрішніх венчурів здійснюють за рахунок основної діяльності компанії з її спеціальних фондів
Ризикові групи та відділи компаній	це своєрідні зародкові еволюційні форми "класичних" венчурів. Незважаючи на суперечності щодо приналежності таких відділів до венчурів, у зв'язку з тим, що вони залучають венчурний капітал у своєму вужчому розумінні, але можуть забезпечувати права участі інвесторів у власності потенційного підприємства, створеного з працівників такого відділу, їх запропоновано зарахувати саме до внутрішніх венчурів
Зовнішні венчури	це складні інтеграційні та коопераційні структури, сформовані на основі договірних відносин між незалежними суб'єктами підприємництва щодо об'єднання фінансових, трудових, інформаційних, матеріальних та інших ресурсів, спільної реалізації окремих етапів інноваційних проєктів з метою комерціалізації інновацій, їх утворюють одна або кілька великих корпорацій у вигляді міжфірмових дослідницьких інститутів, науково-технічних альянсів, науково-дослідних консорціумів, спільних підприємств. Зовнішній венчур працює на замовлення засновників і структурується у декількох модифікаціях, організаційно оформлених у вигляді науково-дослідних консорціумів, венчурних стратегічних альянсів, інноваційних кластерів та ін.
"Незалежні" венчури	це малі інноваційні підприємства, які володіють науково-технічними знаннями або розробленими конструкціями нових виробів, мають значні потенціали зростання, отримують венчурний капітал і від приватних інвесторів, і від професійних венчурних фондів (компаній венчурного капіталу) в обмін на частину власності (зазвичай меншу контрольного пакета акцій) таких підприємств, які стають не лише прямими інвесторами, а й стратегічними бізнес-партнерами, зацікавленими у швидкому нарощуванні вартості цих підприємств через їхню участь у реалізації проєктів та комерціалізації інноваційної продукції

Форми організування венчурної інноваційної діяльності

<i>Форми організування</i>	<i>Основні джерела фінансування</i>
<i>Внутрішні венчури</i>	
Внутрішньо-фірмове організування	
Тимчасові відносно самостійні науково-дослідні відділи	Основні фонди компаній, заощадження працівників відділу
Автономні науково-дослідні відділи	Спеціальні внутрішньо корпоративні фонди компаній, заощадження працівників відділу
Нові підприємства (spin-off та spin-out) з власним науково-виробничим циклом освоєння нової продукції в межах материнської компанії	Прямі внески венчурних фондів, індивідуальних інвесторів, донорське фінансування материнських компаній, кошти винахідників, гранти, спонсорські внески
<i>Зовнішні венчури</i>	
Міжфірмове організування	
Науково-технічні альянси компаній	Кошти компаній різних видів і галузей промисловості, університетів, кошти державного та місцевих бюджетів, у тому числі за програмами науково-технічного розвитку
Науково-дослідні консорціуми	Тимчасове статутне об'єднання коштів підприємств різних форм власності, профілю, розміру; кошти державного та місцевих бюджетів
Технологічно орієнтовані спільні підприємства	Середньотривале об'єднання капіталу учасників підприємства
Інтеграційне організування	
Науково-технічні кластери	Довготривале об'єднання капіталу учасників, кошти державних структур, місцевих влад, наукових установ
<i>Чисті ("незалежні") венчури</i>	
Позаінтеграційне організування	
Інноваційно-технологічні фірми	Кошти приватних індивідуальних, інвесторів (у тому числі власні кошти засновників), банківські кредити, кошти інституційних інвесторів (інвестиційних фондів, венчурних фондів, компаній венчурного капіталу, інвестиційних банків), частково державні субсидії, гранти

2.2. Малі інноваційні підприємства

Малі інноваційні підприємства (МІП) відіграють велику та важливу роль у розвитку венчурного бізнесу. МІП є основою інноваційного підприємництва, технологічними лідерами в галузях економіки, що зароджуються та відкривають нові сегменти ринку, розвивають нові виробництва, створюють нові технології, підвищують наукомісткість і конкурентоспроможність виробництва і таким чином сприяють формуванню нових технологічних укладів. Конкретно роль МІП проявляється у: створенні нових робочих місць; впровадженні нових товарів і послуг; задоволенні потреб великих підприємств; забезпеченні споживачів спеціальними товарами та послугами.

Малі інноваційні підприємства можуть мати різні організаційно-правові форми, вибір яких залежить від багатьох чинників: сфери контролю, стану фінансового та валютного ринків, стратегії та розміру інноваційного підприємства, технології інноваційного продукту чи послуги, характеру масштабів, науково-технічних напрямів та інших особливостей здійснюваної інноваційної діяльності. Особливого значення для діяльності малих інноваційних підприємств набуває його приналежність до категорії малих та можливість отримання податкових та інших пільг у відповідності з чинним законодавством України. Незалежно від обраної організаційно-правової форми, підприємство може мати статус малого та інноваційного при наявності визначених характерних ознак.

Мале підприємство вважається інноваційно активним, у випадку коли йому притаманні такі характеристики: наявна розробка і просування на ринки продуктів нових та передових технологій; висока частка науково-дослідних та конструкторських робіт для створення нових конкурентоспроможних продуктів та послуг; масштабний вплив інновацій, нових виробів та передових технологій на прибуток МІП; висока частка інвестицій у науково-дослідний сектор та пов'язане з цим оновлення виробництва; значна частка наукових та інженерно-технічних робітників у загальній кількості персоналу МІП; значна частка наукового, лабораторного і випробувального обладнання в основних фондах МІП; високий рівень ризику, пов'язаного зі здійсненням інноваційних проєктів; результатом діяльності МІП є інноваційні розробки та дохід інвесторів.

За характером поєднання виробництва та науки виділяють такі види малих інноваційних підприємств:

- наукового профілю – займаються розробкою нових виробів і технологій;
- виробничого профілю – передбачають освоєння нових виробів і технологій;
- змішаного профілю – являють собою поєднання двох попередніх категорій (науково-виробничого профілю).

У вітчизняній і зарубіжній літературі виділяються такі шляхи створення МПП: 1) ініційовані розвитком науково-технічного прогресу (НТП); 2) ініційовані потребами ринків; 3) свідоме формування капіталу для створення МПП. У першому випадку розробники створюють продукт або технологію, яка, на їхню думку, володіє значним комерційним потенціалом, а потім здійснюють пошук споживачів і зайняття відповідної ринкової ніші. У другому варіанті підприємцем (фірмою) спочатку здійснюється вивчення потреб ринків, потім відбувається пошук розробників і організація НДДКР із подальшим виробництвом інноваційних товарів. Третій випадок характеризується тим, що фірми-розробники або науково-дослідні організації на деякий час починають займатися торгово-посередницькою або іншою комерційною діяльністю з метою формування капіталу для створення МПП, а потім повертаються до основної діяльності у сфері досліджень і розробок. Сьогодні найбільш поширеними у вітчизняній практиці є перший і третій варіанти, але недостатньо високий рівень інноваційного менеджменту підприємців, якими виступають молоді вчені, інженери і розробники, що також не володіють спеціальними знаннями у сфері маркетингу та економіки, є перешкодою до ефективного розвитку таких інноваційних підприємств.

До сильних сторін МПП можна віднести: можливість швидкого прийняття управлінських рішень; гнучкість управління та оперативність у виконанні рішень у разі виникнення нових науково-технічних рішень серед конкурентів; відсутність ієрархії у менеджменті; відсутність бюрократичних структур в організації; постійне мотивування працівників; велика можливість індивіда реалізувати свої ідеї, виявити свої здібності; вмотивованість виконавця та інвестора; гнучкість внутрішніх комунікацій; короткотривалість інноваційного циклу; здійснення розробок в основному на перших етапах інноваційного процесу, на виконання яких потрібні відносно незначні витрати (близько 2% від загальної суми); більш низька потреба в первинному капіталі і здатність швидко вносити прогресивні зміни в продукцію і технологію процесу виробництва у відповідь на вимоги ринків (місцевих і регіональних); відносно вища оборотність власного капіталу; низький рівень непрямих витрат; більш швидка адаптація до вимог ринку; прямі та особисті контакти з партнерами; урахування та орієнтація на потреби споживача; високий ступінь інноваційності та конкурентоспроможності продукції та ін.

Порівняно з великими малі інноваційні підприємства мають більші шанси на підприємницький успіх при виконанні таких умов: відносна стабільність економічних умов діяльності та цін на сировину, матеріали та інші ресурси; відсутність бар'єрів входження на ринок та жорсткої конкуренції; формування та реалізація стратегії, орієнтованої на малі сегменти ринків; можливість входження в бізнес на ранніх стадіях життєвого циклу інновації; незначна капіталоемність виробництва; наявність багатоваріантного використання результатів виконаних розробок.

Слабкими сторонами МПП можуть бути: недостатні можливості диверсифікаційного профілю підприємства; обмежені професійні можливості менеджменту; наявність високого ступеню ризику в інноваційній діяльності;

незначний рівень поділу праці і спеціалізації робочих місць; дефіцит зовнішнього фінансування, в тому числі кредитування; персоніфікована відповідальність за фінансові результати діяльності; обмежені можливості задоволення масштабного попиту та ін.

Серед малих організаційних форм, що підсилюють інтенсифікацію інноваційного процесу, важливого значення набувають такі фірми: **венчурні; інжинірингові; впроваджувальні, профіт-центри, спін-компанії («spin-off» та «spin-out»).**

Венчурні фірми, тобто «ризикові» фірми, представляють собою невеликі, але дуже гнучкі та ефективні підприємства, які створюються з метою апробації, доопрацювання і доведення до промислової реалізації «ризикових» інновацій. Інколи венчурні фірми є тимчасовими організаційними структурами, які створюються для вирішення конкретної проблеми. Ці підприємства характеризуються високою активністю, що зумовлена прямою особистою зацікавленістю працівників фірми і партнерів по венчурному бізнесу в успішній комерційній реалізації розробленої ідеї, технологій, винаходів. Найбільшого поширення венчури отримали в наукоємних галузях економіки, де вони спеціалізуються на проведенні наукових досліджень та на інженерних розробках. Створюються венчурні фірми на договірній основі за допомогою об'єднання коштів, як правило, декількох юридичних чи фізичних осіб, або кредитів чи вкладень крупних компаній та банків. Для створення венчурної фірми необхідно виконання наступних умов: ідеї нововведення (нового виробництва, технології, послуг); суспільної потреби в реалізації даної ідеї; підприємця, здатного на основі такої ідеї організувати нову фірму; ризикового капіталу для фінансування цієї фірми.

Венчурні фірми мають численні форми, серед яких: незалежні, частіше малі інноваційні підприємства з використанням капіталу інвестиційних фондів; підприємства, що впроваджують інновації, організовані на пайових засадах промисловими корпораціями, так звані зовнішні фонди корпорацій; внутрішні венчурні відділи корпорацій, основою яких є виділення підприємницької групи як самостійного венчурного підрозділу.

Інжинірингові фірми являють собою сполучну ланку між науковими дослідженнями і розробками, з одного боку, і між нововведеннями та виробництвом – з іншого. Інжинірингова діяльність тісно пов'язана зі створенням об'єктів промислової промисловості, діяльністю по проектуванню, виробництву та експлуатації машин, обладнання, організації виробничих процесів з урахуванням їх функціонального призначення, безпеки і економічності. Функції інжинірингової фірми: створення нововведення та доведення розробки до промислової реалізації; проведення пусконаладжувальних, випробувальних робіт за дорученням промислових підприємств; надання консалтингових та інформаційних послуг в процесі впровадження об'єкта розробки; прогнозування техніко-економічних показників реалізації інноваційної ідеї, нової технології, корисної моделі, винаходу.

Впроваджувальні фірми також сприяють розвитку інноваційного процесу і, як правило, спеціалізуються на: просуванні на ринок ліцензій перспективних винаходів, які розроблені окремими винахідниками; виробництві невеликих дослідних партій об'єктів промислової власності з наступним продажем ліцензії; впровадженні невикористаних патентовласниками технологій.

Профiт-центри – це тимчасові об'єднання науковців, які є фахівцями в суміжних галузях науки і техніки, а також менеджерів. Ці об'єднання можуть ефективно вирішувати конкретні наукові та науково-технічні завдання з виходом на освоєння нових видів продукції.

В Україні спостерігається процес академічного відокремлення університетських структур та утворення на їх основі **спiн-компанiй («spin-off» та «spin-out»)**. Компанії «spin-off» – це малі інноваційні підприємства, діяльність яких спрямована на комерційне впровадження науково-технічних результатів, отриманих в ході виконання проєктів. Компанії «spin-out» є різновидом венчурних структур, заснованих декількома співінвесторами, які гарантують фірмі підприємницьку свободу.

З огляду на функціональні особливості та специфіку функціонування малих інноваційних підприємств, одним із доступних джерел фінансування для інноваційної діяльності є венчурне фінансування. Такий тип інвестування для малих інноваційних підприємств є більш зручним та фінансово-вигідним.

Проблеми, що стримують розвиток малих інноваційних підприємств в Україні, та напрями їх вирішення, подано у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

**Проблеми розвитку малих інноваційних підприємств
та напрями їх вирішення**

Проблема	Напрями вирішення проблеми
1	2
Проблема недосконалості законодавства України	Недосконалість українського законодавства в галузі інноваційної діяльності, інтелектуальної власності та патентного захисту стримують функціонування та розвиток МПП. Завданням держави є удосконалення законодавства у вказаних галузях.
Проблема відсутності документів стратегічного характеру	Необхідність розробки стратегії розвитку МПП в Україні; розробки та реалізації спеціалізованих державних та регіональних програм підтримки розвитку МПП.
Проблема недосконалості супроводу діяльності МПП	Система інвестиційного супроводу інноваційної діяльності МПП включає: державну підтримку діяльності; вливання інвестицій; наявність бази кваліфікованих працівників; професійну підтримку інноваційної інфраструктури; ефективну нормативну базу.

1	2
Проблеми нормативного характеру	Недосконалість нормативно-правової бази можна виправити, якщо до створення законодавчих актів залучати фахівців саме зі сфери діяльності МПП.
Недосконалість системи податкових стимулів для МПП	Є необхідність у розробці та впровадженні ефективних податкових стимулів для виробничого впровадження наукових та освітніх робіт, створених у рамках НДДКР у галузі нанотехнологій; інших галузей.
Недостатнє фінансування розвитку академічної науки, оновлення матеріально-технічної бази	Необхідне значне підвищення обсягів державного фінансування діяльності та розвитку наукових установ та університетів, науково-дослідних організацій з метою збільшення наукових розробок для всіх галузей діяльності. Фундаментальні наукові дослідження в Україні фінансуються державою, що у порівнянні з розвинутими державами світу не є ефективним і потребує кардинальних змін.
Проблеми надання супутніх послуг	Пріоритетним завданням держави та інноваційної сфери загалом, регіональної та місцевої влади є формування та розвиток об'єктів інноваційної інфраструктури: інноваційних центрів, бізнес-інкубаторів, техноцентрів, технополісів та ін., що допомогло б МПП у питаннях оренди приміщень та устаткування; отримання кваліфікованих інформаційних, юридичних, фінансових, маркетингових, організаційних послуг.
Недостатні обсяги оборотних коштів та інвестицій для МПП	Малим інноваційним підприємствам отримати кредит у банку для інноваційного розвитку практично неможливо, венчурні форми фінансування знаходяться на початковій стадії розвитку, тому пріоритетними є інвестиції.
Проблема обґрунтування доцільності фінансування	Малим інноваційним підприємствам доволі складно зробити техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) власної ідеї, а без нього отримання коштів інвесторів стає неможливим. Необхідно розробити систему підтримки МПП за допомогою спеціальних організацій, які б здійснювали розробку ТЕО для них.
Проблеми фінансового характеру	Існують державні програми підтримки малого підприємництва, які повинні забезпечувати фінансування діяльності таких підприємств. Проте найбільш реальними шляхами отримання фінансування для МПП є або самофінансування (можливо лише при умови наявного успішного і прибуткового хоча б одного проєкту), або залучення коштів інвесторів.

1	2
Проблема слабого зв'язку МПП з науковою сферою	Необхідність встановлення тісного ефективного співробітництва між науковими закладами і МПП, що ґрунтуватиметься на принципах комерціалізації, розробки та впровадження результативного алгоритму фінансового забезпечення інноваційної діяльності.
Проблема слабого зв'язку МПП з промисловістю	Відсутність передумов для формування зацікавленості МПП у пошуку та впровадженні інновацій у виробництво та в управління – промисловість не відчуває необхідності в тих розробках, які пропонують суб'єкти малого підприємництва. Необхідність встановлення тісного ефективного співробітництва МПП і промислових підприємств.
Недостатній попит на українську інноваційну продукцію	В Україні відмічається висока вартість нововведень та тривалі терміни їх окупності, низький попит на вітчизняну інноваційну продукцію. Під час війни зріс попит на інноваційну продукцію в галузях військових технологій, медицини, безпеки та ін.
Низький рівень інноваційного менеджменту підприємців МПП	Необхідність розробки та реалізації освітніх програм для підприємців, менеджерів та працівників малих інноваційних підприємств; більш активна робота з проведення наукових конференцій, круглих столів, виставок для МПП.

2.3. Основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства

Аналіз міжнародного та вітчизняного досвіду функціонування інноваційних підприємства загалом, та венчурного бізнесу, зокрема, дає змогу виокремити поняття «життєвого циклу венчурного підприємства» у самостійну категорію та охарактеризувати його основні етапи. Так, доцільно розглядати під *життєвим циклом венчурного підприємства* послідовну сукупність етапів створення та розвитку венчурного інноваційного підприємства, що носить циклічний характер. Загалом, життєвий цикл венчурної фірми містить 8 основних етапів: 1) НДДКР; 2) залучення інвестора; 3) запуск; 4) початкове зростання; 5) прискорене зростання; 6) стає зростання; 7) зрілість; 8) вихід інвестора. Розглянемо докладніше *основні етапи життєвого циклу венчурного підприємства (проєкту)*.

Перший етап – «НДДКР» – передбачає формування ідеї, первинну підготовку документації, а також здійснення досліджень і розробок щодо продукту-новинки, яка буде об'єктом інноваційної ідеї. Слід зазначити, що ця фаза не завжди закінчується успішно. Існує велика ймовірність невдач, ризиків і відстрочки одержання результатів, що часто пов'язано з великими вкладеннями та низькою ймовірністю життєздатності ідеї, проєкту.

Другий етап – «пошук та залучення венчурного інвестора» – без перебільшення є визначальним та найскладнішим етапом життєвого циклу. Саме на цьому етапі існує найбільша ймовірність невдач та помилок з боку венчурного підприємця. Часто відмови трапляються не з причин погано продуманої чи нежиттєздатної ідеї, а через помилки у стратегії її презентування та вибір шляхів пошуку інвестора.

Третій етап – «запуск» – передбачає підготовку та реалізацію процесу формування венчурного підприємства. На цьому етапі важливим є виконання наступних основних завдань: вибір структури компанії; формування статуту компанії; організування штату службовців та керівників (за необхідності – формування ради запрошених директорів), набір працівників; підготовка компанії до реєстрації; випуск засновницьких акцій та їх реєстрація тощо.

Наступні етапи – «початкове», «прискорене», «стале зростання» та «зрілість» передбачають виконання плану функціонування венчурного підприємства, виконання завдань з досягнення цілей та забезпечення першопочаткової місії створення підприємства. Сутність цих етапів може варіюватися в залежності від типу та виду діяльності підприємства, способу взаємодії венчурних суб'єктів тощо. Зокрема, на етапах «сталого зростання» та «зрілості» відбувається технологічне освоєння масштабного виробництва вже розробленої нової продукції. При цьому обсяги виробництва мають досягнути рівня, який забезпечує беззбитковість роботи. Результати вказаних етапів, як правило, передбачають зростання виробництва та прибутків. Особливістю етапів є стабілізація обсягів виробництва з їх наступним поступовим зниженням і виведенням продукції із сфери реалізації.

Останнім етапом життєвого циклу венчурного підприємства вважається етап «виходу інвестора», який кардинально відрізняє життєвий цикл венчурних організацій від інших. Як правило, вихід інвестора здійснюється через 3-5, частіше через 5-7 років функціонування підприємства. Існують такі основні варіанти виходу – IPO (Initial Public offering – пропозиція акцій на публічному ринку), Strategic Sale (продаж стратегічному інвестору), MBO (Management Buy-out – викуп менеджерами).

Етапи (стадії) життєвого циклу венчурних підприємств також прийнято розглядати з погляду їхніх потреб у венчурному капіталі. Венчурні підприємства мають 7 основних етапів життєвого циклу та фінансування професійних венчурних капіталістів.

1 ЕТАП. Початковий (start-up) період і перший раунд фінансування

Постає на стадії виходу на ринок венчурного підприємства. Цей етап життєвого циклу підприємства найскладніший для залучення венчурного капіталу. Для одержання венчурного фінансування потрібно, щоб підприємство не менше ніж 2-3 роки працювало на ринку, допрацьовувало ідею, доводило її до зрозумілого для інвесторів оформлення.

Фінансування венчурного капіталу в start-up є надзвичайно ризиковим і це формує у венчурних інвесторів очікування на значні винагороди. Початковий період означає переважно розробку все ще ідеї, а не готового продукту.

Start-up – це підприємство, яке вже перебуває на етапі закінчення проробки бізнес-ідеї, що завершило первісний маркетинг і починає розроблення товару (послуги). У випадку позитивних первісних оцінок бізнесу, фінансування може покрити витрати на розроблення товару (послуги), маркетингові дослідження, побудову команди менеджменту та/або написання бізнес-плану. Зазвичай такі етапи життєвого циклу венчурних підприємств фінансують бізнес-"ангели", венчурні фонди, спеціалізовані на цьому.

2 ЕТАП. Період розвитку або другий раунд фінансування

Етап спрямований на підтримку активного зростання венчурного підприємства – створення матеріально-виробничих запасів для розширення виробництва, масштабні рекламні компанії, активний збут і диверсифікацію продукції. До інвестування залучають банківські й кредитні установи. Крім того, джерелами коштів є інші компанії, з якими венчурне підприємство укладає угоди про спільну діяльність через створення партнерства, альянсів.

Коли ідея втілена в прототипі продукту і здійснено економічні прогнози та аналіз ринку стосовно обсягів виробництва та збуту продукції, шанси на отримання професійного венчурного капіталу суттєво зростають. Однак необхідно переконати венчурних капіталістів, що ідея, втілена в прототипі продукту, може бути виведена на ринок і приносити прибуток. Цьому етапу притаманні активні зусилля менеджерів такого підприємства для досягнення точки беззбитковості, а це потребує зазвичай один – два роки.

3 ЕТАП. Період експансії (expansion) або третій раунд фінансування

Спрямований на розширення швидкозростаючого підприємства: збільшення його активів, розширення асортименту, дослідження нових ринків збуту та активний маркетинг продукції. Компанія вже створила продукт чи послугу і продає їх на ринку з перемінним успіхом.

Для розширення діяльності вона потребує додаткового фінансування, і новий раунд венчурного фінансування обов'язково повинен відбутися.

На етапі експансії позиція підприємців та менеджерів такого підприємства у перемовинах з венчурними капіталістами є достатньо міцною, оскільки підприємство перебуває зовсім близько до моменту досягнення точки беззбитковості або вже досягло його. Вартість компанії суттєво зростає, за таких умов підприємці зможуть продати меншу кількість акцій і зберегти власні позиції у раді директорів.

4 ЕТАП. Період зростання або четвертий раунд фінансування

Компанія працює успішно на ринку, має зростаючі обсяги продажів і отримує прибутки, але все-таки потребує ресурсів для фінансування свого зростання. Отримані кошти скеровують для маркетингу, збільшення оборотного капіталу, розширення виробничої бази та/або розроблення нових товарів (послуг). Таке підприємство вже пройшло точку беззбитковості, тому є привабливим для венчурних капіталістів. Альтернативою для залучення фінансових ресурсів для підприємств є перша пропозиція акцій на публічному ринку – IPO (Initial Private Offering).

Перехідне фінансування є характерним для 5-7 етапів життєвого циклу венчурного підприємства.

5 ЕТАП. Період викупу компанії з використанням позичених коштів LBOs (Leveraged Buy-out)

Викуп компанії командою менеджерів або підприємцями-засновниками за допомогою використання позичених коштів. Це особливий випадок, коли для викупу (повернення) часток власності, проданих на ранніх етапах венчурного фінансування, менеджери, засновники компанії звертаються до нових венчурних капіталістів для отримання позики. Для малого бізнесу LBOs є одним із шляхів виходу венчурних капіталістів ранніх раундів фінансування із венчурного підприємства.

6 ЕТАП. Період реструктуризації та оздоровлення компанії (Turnarounds)

Окремі венчурні капіталісти фінансують реструктуризацію бізнесу, якщо компанія потрапила у проблемну ситуацію та близька до банкрутства. Реструктуризація потребує грошових коштів і підтримки менеджменту компанії. Через труднощі та особливості здійснення реструктуризаційних заходів лише незначна кількість венчурних капіталістів спеціалізується на цьому типі венчурних інвестицій. Презентація бізнес-плану реструктуризації компанії для венчурного капіталіста повинна зосереджуватись на новій команді менеджерів, що має швидко перетворити компанію на прибуткову, а також на заходах, реалізація яких допоможе цьому.

7 ЕТАП. Приватне (PP) та публічне розміщення акцій (POs and IPO)

Для фінансування швидкозростаючого бізнесу можна застосовувати приватне або публічне розміщення акцій. Венчурне підприємство є унікальним, завдяки притаманним йому індивідуальним схемам розвитку та фінансування.

Приватне розміщення акцій або паїв (Private Placement). На цьому етапі розвитку венчурне підприємство отримує змогу залучити необхідні кошти через емісію нових акцій, які продають кваліфікованим інвесторам (інвестиційним та венчурним банкам, фондам прямих інвестицій, стратегічним інвесторам та ін.) Причому компанія не стає публічною, зберігає основну інформацію щодо своїх шляхів розвитку серед обмеженого кола осіб. Умовою залучення таких інвестицій є високі фінансові показники підприємства і перспективи зростання його ринкової вартості.

Публічна пропозиція і первинне розміщення акцій (POs and IPO). Цей етап вважають піком розвитку нового підприємства і початком нової історії компанії. Внаслідок IPO та акціонування венчурні підприємства стають публічними компаніями. Передувати IPO може приватне розміщення акцій або паїв. Безумовно для IPO компанія повинна відповідати жорстким вимогам стосовно показників діяльності та якості системи управління.

Окрім охарактеризованих основних етапів життєвого циклу, також визначають ранні етапи розвитку венчурних підприємств.

До ранніх ("передвенчурних") етапів розвитку венчурних підприємств належать: стадія early-stage – «початкова» і стадія seed – "посівна". Часто ці стадії називають "передпосівними", оскільки їх практично не фінансують фахові венчурні капіталісти, навіть бізнес-"ангели" не завжди погоджуються їх розглядати.

ТЕМА 3. ДЕРЖАВНА ТА НЕДЕРЖАВНА ПІДТРИМКА РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В СВІТІ

3.1. Напрями державної підтримки венчурного бізнесу.

3.2. Методи державного фінансово-економічного стимулювання розвитку венчурного бізнесу.

3.3. Моделі державної підтримки та розвитку малого та середнього венчурного бізнесу.

3.4. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі.

3.1. Напрями державної підтримки венчурного бізнесу

В умовах динамічного і мінливого середовища функціонування виникає жорстка конкуренція на світовому ринку за здобуття глобальних конкурентних переваг між передовими країнами, такими як США, Японія, та Західною Європою, що ґрунтується на формуванні глобальних конкурентних переваг на основі активізації наукової та інноваційної діяльності. В таких умовах важливого значення набуває розвиток венчурної діяльності, що спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробках, створенні та впровадженні нововведень, що пов'язано із високим ступенем ризику. Венчурний бізнес є одним із найважливіших складників інноваційного процесу та перспективним механізмом економічної стабілізації держави, феномен розвитку якого пов'язаний із пріоритетним функціонуванням високотехнологічних та ризикованих галузей. Передові країни світу вже підтвердили ефективність і результативність венчурного бізнесу.

Механізм державного регулювання діяльності суб'єктів ринку є сукупністю форм, методів, засобів впливу на економіку, які склалися між суб'єктами та об'єктами регулювання в процесі визначення та реалізації цілей. Держава координує та стимулює цикл «ідея-ринок», що сприяє прискоренню виведення на ринок технологічно-інноваційних розробок, за допомогою впровадження сучасного інноваційного механізму та реалізації державних програм в напрямку розвитку венчурного бізнесу.

За функціональною структурою механізм державного регулювання венчурного бізнесу включає такі важелі, як: техніко-технологічні, соціально-економічні, адміністративно-правові, фінансові методи тощо.

Незважаючи на суттєві відмінності у механізмах та методах державної підтримки та стимулювання венчурного бізнесу у різних країнах світу, можна виділити низку типових функцій як за змістом, так і за характером впливу на суб'єктів венчурного бізнесу. Так, *за змістом експерти поділяють їх на: законодавчі (нормативні), організаційні та фінансово-економічні (фінансові).* За характером впливу методи фінансового напрямку поділяються на прями і опосередковані (рис. 3.1.).



Рис. 3.1. Напрями державної підтримки венчурного бізнесу

3.2. Методи державного фінансово-економічного стимулювання розвитку венчурного бізнесу

У країнах світових лідерів у сфері інноваційних розробок – США, Великобританії, Франції, Німеччині, Італії, Японії використовуються різні методи фінансово-економічного стимулювання розвитку венчурного бізнесу (табл. 3.1).

**Методи державного фінансово-економічного стимулювання
розвитку венчурного бізнесу**

<i>Країна</i>	<i>Методи</i>
1	2
США	<ul style="list-style-type: none"> • вилучення витрат на науково-дослідну та дослідно-конструкторську діяльність (НДДКР), пов'язаних з основною виробничою і торговою діяльністю, із суми доходу, який оподатковується; • пільгове оподаткування венчурних фірм та фірм, що здійснюють НДДКР; • пільговий режим амортизаційних відрахувань; • інвестиційний податковий кредит; • гарантоване повернення Адміністрацією у справах малого бізнесу (АМБ) приватного капіталу, який вкладається у венчурний бізнес; • надання АМБ субсидій венчурному бізнесу, зокрема на розширення зовнішньоекономічної діяльності тощо
Велико-британія	<ul style="list-style-type: none"> • зменшення податку на прибуток для венчурних підприємств; • застосування системи страхування коштів, які надаються венчурним підприємствам; • субсидії на проведення досліджень з розробки нових видів продукції чи технологій; • повне або часткове відшкодування витрат на нововведення в межах державних програм субсидування малих інноваційних фірм тощо
Франція	<ul style="list-style-type: none"> • державні дотації організаціям, що займаються науково-дослідними роботами за контрактами; • субсидії малим і середнім підприємствам у сфері інновацій; • податковий кредит на приріст витрат на НДДКР; • звільнення оподаткування коштів, що вкладаються у ризиковані, зокрема венчурні проекти тощо
Німеччина	<ul style="list-style-type: none"> • дотації на підвищення кваліфікації персоналу, задіяного у науково-дослідних розробках; • надання цільових безоплатних субсидій підприємствам, що освоюють нову технологію; • оплата витрат на технічну експертизу інноваційних проектів та на проведення оцінки можливостей патентування результатів проведення НДДКР; • надання пільгових кредитів фірмам, що вкладають кошти в модернізацію підприємств, освоєння випуску нових товарів, а також у заходи щодо раціонального використання енергії; • дотації малим і середнім фірмам на наукові дослідження або розробку нової технології для виготовлення продукції; • система державного страхування кредитів тощо

1	2
Італія	<ul style="list-style-type: none"> • надання пільгових кредитів на технологічні нововведення; • субсидії малим і середнім підприємствам видобувної і обробної промисловості на купівлю та лізинг ЕОМ; • зменшення прибуткового податку для компаній, що діють у сфері наукомістких технологій та впроваджують інновації; • прискорена амортизація під час технічного переоснащення; • податкові пільги у випадку купівлі передових технологій
Японія	<ul style="list-style-type: none"> • пільгове оподаткування прибутку венчурних підприємств; • податкова знижка на приватні інвестиції в НДДКР; • пільгові кредити венчурним фондам; • надання субсидій з державних фондів; • гарантоване повернення коштів, які були вкладені у венчурний бізнес тощо

До типових заходів стимулювання інноваційної діяльності середнього та малого бізнесу в провідних розвинутих країнах світу належать:

- фінансова підтримка творчої кар'єри здібних студентів, аспірантів, учених;
- спрощені процедури започаткування та становлення малого венчурного бізнесу;
- організування на базі університетів і наукових центрів венчурних лабораторій і фірм типу spin-off та spin-out, інтеграція науки і бізнесу через формування науково-технологічних кластерів;
- стимулювання інноваційної активності корпоративного сектору, залучення вчених, інженерів, у тому числі з-за кордону, до реалізації національних і спільних міжнародних інвестиційних науково-технічних програм;
- спрямовування бюджетних коштів (інвестицій) у розвиток венчурної інноваційної інфраструктури, яка обслуговує наукову та інноваційну діяльність;
- формування мережових глобальних систем обміну науково-технічними знаннями та розробками з метою інтернаціоналізації всіх видів науково-технічної діяльності та зв'язків учених, інженерів, наукових організацій;
- забезпечення привабливих економічних умов для притоку інвестицій у технологічний венчурний бізнес.

3.3. Моделі державної підтримки та розвитку венчурної діяльності малого та середнього бізнесу

Виділяють 3 моделі державної підтримки і розвитку венчурної діяльності малого та середнього бізнесу: європейська, американська, японська (рис. 3.2).

Європейська модель. У країнах Європейського Союзу (ЄС) державна підтримка малого та середнього бізнесу здійснюється на двох рівнях – наднаціональному та національному, що дає змогу раціонально розділити

процедури прийняття рішень стосовно надання окремих видів державної підтримки її реципієнтам.



Рис. 3.2. Моделі державної підтримки і розвитку венчурної діяльності малого та середнього бізнесу

З метою підвищення конкурентоспроможності європейської економіки дія системи державної підтримки малого та середнього бізнесу в ЄС спрямована на зміцнення єдиного внутрішнього ринку та інтернаціоналізацію підприємницької діяльності на рівні окремих її суб'єктів. Це відображено у розробленні та реалізації загальноєвропейських і національних програм. Основні з них це:

- європейські програми фінансової допомоги;
- національні програми спрощення процедур створення нових підприємницьких структур;
- європейська програма розвитку вторинного ринку цінних паперів;
- європейська програма розвитку мереж бізнес-"ангелів";
- європейська та національні програми підвищення інноваційного потенціалу інноваційного венчурного бізнесу;
- програма управлінської інтеграції в ЄС;
- європейська і національні програми використання електронної торгівлі суб'єктами малого та середнього бізнесу.

У країнах ЄС вагома роль належить прямій фінансовій підтримці малого та середнього бізнесу, найбільша частка якої надається у вигляді цільової фінансової допомоги (гранти, субсидії).

Американська модель. У США заходи державної підтримки малого та середнього бізнесу розробляє, здійснює і координує Адміністрація малого бізнесу (АМБ). Огляд діючих у країні програм державної підтримки малого та середнього бізнесу засвідчує, що пріоритетними є фінансова підтримка, залучення суб'єктів малого і середнього бізнесу до виконання державних замовлень, інноваційна, експортна і технічна підтримка.

Характерні ознаки американської моделі державної підтримки малого та середнього бізнесу:

- її вплив на окремі приватні інститути стосовно прийняття ними рішень про надання спільної допомоги суб'єктам малого та середнього бізнесу;
- низький рівень субсидій та інших видів цільової фінансової допомоги в структурі програм фінансової підтримки;
- отримання доходів від реалізації програм державної підтримки;
- унікальна форма співробітництва між державним, приватним і громадським секторами у сфері формування та реалізації державної підтримки.

Японська модель. Відмінною ознакою японської моделі державної підтримки малого та середнього бізнесу є її спрямованість на сприяння кооперативним починанням малих і середніх підприємств. Особливістю японської системи є високий рівень розвитку системи субконтрактів, яка забезпечує замовленнями підприємства малого та середнього бізнесу і робить взаємодію цих суб'єктів підприємництва ефективнішою. Головним напрямом державної підтримки в Японії, якому підпорядковані всі інші, є всебічне сприяння держави інноваційній діяльності суб'єктів бізнесу, які визнані найактивнішими у створенні інноваційних продуктів і технологій. Система державної підтримки цих структур в Японії має непрямий характер, її висока ефективність досягнута завдяки вдосконаленій практиці оцінювання державних програм їхніми реципієнтами та зміцненням асоціацій цих суб'єктів підприємництва.

3.4. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі

Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в світі здійснюється такими професійними об'єднаннями як асоціації.

Британська Асоціація Венчурного Капіталу – British Venture Capital Association (BVCA) є індустріальним підґрунтям британського приватного капіталу у сфері венчурного інвестування. Асоціація має багаторічний досвід успішного представлення інтересів промисловості, яка охоплює близько 57% загальноєвропейського ринку, перед Європейською комісією та Європейським парламентом, у засобах мас-медіа та інших інститутах політичного та соціального управління як у Британії, так і в Європі та світі загалом.

Основною метою BVCA є захист та представлення інтересів учасників приватного капіталу у сфері промисловості та розвиток професійних стандартів діяльності між учасниками асоціації.

Основні завдання та принципи діяльності асоціації:

- просування та залучення інвесторів у сектор приватної власності британської промисловості та венчурного капіталу;
- вплив на соціальну політику в Європі;
- привертання уваги та поширення інформації щодо сектору приватної власності та венчурного капіталу;

– вплив на діяльність політичних сил з метою побудови сприятливих умов для існування та розвитку венчурного капіталу.

ВVCA створена у 1983 р. і нараховує близько 400 членів, з яких понад 180 повних та 170 асоційованих членів. До повних членів належать інституційні інвестиційні фонди та їхні материнські компанії (банки, страхові компанії), які здійснюють постійні довготермінові фінансові інвестиції у венчурні компанії.

Європейська Асоціація Венчурного Капіталу – European Venture Capital Association (EVCA) створена у 1983 р. з метою розвитку європейської моделі прямого інвестування і венчурного капіталу. У даний час асоціація нараховує 300 членів. Штаб-квартира асоціації знаходиться в Брюсселі.

Діяльність асоціації спрямована на створення в Європі сприятливих умов для розвитку венчурного бізнесу та тісно пов'язана із діяльністю Європейської комісії.

Асоціація має наступні основні стратегічні завдання:

- залучення інституціональних інвесторів до участі у венчурному інвестуванні;
- представлення інтересів своїх членів та інших учасників венчурної індустрії в європейських структурах;
- вироблення ефективних і доступних стратегій та механізмів розвитку венчурного капіталу.

ТЕМА 4.

ДЕРЖАВНА ТА НЕДЕРЖАВНА ПІДТРИМКА РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

4.1. Стратегічні та правові підстави для розвитку інтелектуальної власності та інновацій.

4.2. Державна підтримка функціонування та розвитку інтелектуальної власності та інновацій.

4.3. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в Україні.

4.1. Стратегічні та правові підстави для розвитку інтелектуальної власності та інновацій

Венчурний бізнес тісно пов'язаний з інтелектуальною власністю, інноваціями та інвестиціями. Враховуючи цей зв'язок, необхідно зазначити, що в Україні функціонування та розвиток венчурного бізнесу здійснюється відповідно до національних стратегій і законів України (табл. 4.1).

Національні стратегії і законодавчі акти

<i>Назва документу, рік прийняття</i>	<i>Зміст</i>
1	2
<p>Національна стратегія розвитку сфери інтелектуальної власності в Україні на період 2020-2025 років, 2019 р.</p>	<p>Стратегія має на меті побудувати конкурентоздатну національну економіку, що заснована на знаннях та інноваціях, та є комплексом сформульованих заходів, що реалізуються Урядом, які передбачають: 1) (створення) сприяння та заохочення створенню об'єктів права інтелектуальної власності; 2) (використання) запровадження сприятливих умов та механізмів використання об'єктів права інтелектуальної власності у виробництві, інших галузях економіки; 3) (управління) становлення ефективного державного управління у сфері інтелектуальної власності; підвищення ефективності діяльності державних установ системи охорони інтелектуальної власності, проведення експертизи заявок та видачі охоронних документів; 4) (законодавство) удосконалення законодавства з охорони та захисту прав інтелектуальної власності, підвищення його до європейських та міжнародних стандартів; 5) (захист прав) удосконалення механізмів захисту прав інтелектуальної власності, підвищення ефективності захисту; 6) (культура та освіта) формування високого рівня культури та освіти у сфері інтелектуальної власності</p>
<p>Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року, 2019 р.</p>	<p>Реалізація Стратегії дасть змогу утворити національну інноваційну екосистему і забезпечити розвиток та ефективну взаємодію елементів національної інноваційної екосистеми, яка зможе стати рушієм прискореного економічного зростання, сприятиме впровадженню нових технологічних рішень. Реалізація Стратегії забезпечить збільшення: 1) кількості фізичних осіб та суб'єктів господарювання, що займаються винахідництвом, прикладними дослідженнями та науково-технічними розробками, насамперед за межами державного сектору; 2) кількості суб'єктів господарювання, що надають послуги із комерціалізації технологічних рішень; 3) надходжень від продажу та використання (насамперед, експорту) об'єктів інтелектуальної власності, наукоємної продукції (результатів наукових досліджень та науково-технічних (експериментальних) розробок, програмного забезпечення, ноу-хау, інших інтелектуальних послуг);</p>

1	2
	4) обсягів позабюджетного фінансування наукових досліджень і науково-технічних (експериментальних) розробок; 5) частки інвестицій у нематеріальні активи від усього обсягу капітальних інвестицій; 6) частки доходів від експлуатації та продажу об'єктів інтелектуальної власності власного виробництва у фінансуванні закладів вищої освіти; 7) частки підприємств, що займаються інноваціями, зокрема малих
Закон України «Про інвестиційну діяльність», 1991 р.	Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України; спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції
Закон України «Про інноваційну діяльність», 2002 р.	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом
Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», 2011 р.	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні для забезпечення інноваційної моделі розвитку економіки шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках науково-технічного оновлення виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках
Закон України «Про інститути спільного інвестування», 2012 р.	Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність

1	2
Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо створення національного органу інтелектуальної власності», 2020 р.	Національний орган інтелектуальної власності (НОІВ) - державна організація, що входить до державної системи правової охорони інтелектуальної власності, визначена на національному рівні Кабінетом Міністрів України як така, що здійснює повноваження у сфері інтелектуальної власності, визначені цим Законом, іншими законами у сфері інтелектуальної власності, актами центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері інтелектуальної власності, та статутом, і має право представляти Україну в міжнародних та регіональних організаціях. 28.10.2022 р. відбувся черговий етап реформи, у відповідності до вимог Закону № 703-ІХ була створена державна організація «Український національний офіс інтелектуальної власності та інновацій» (УКРНОІВІ; ІР-офіс), яка виконує функції НОІВ, та припинено повноваження «Укрпатент». УКРНОІВІ не має на меті одержання прибутку, а лише спрямовує свою діяльність на надання відповідних послуг та реалізацію повноважень у сфері інтелектуальної власності.

4.2. Державна підтримка функціонування та розвитку інтелектуальної власності та інновацій

В Україні підтримку функціонування та розвитку інтелектуальної власності та інновацій, до яких відноситься венчурний бізнес, здійснюють спеціалізовані державні організації (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Державні організації та їх функції

<i>Назва</i>	<i>Функції</i>
1	2
Державна організація «Український національний офіс інтелектуальної власності та інновацій» (УКРНОІВІ)	Місія УКРНОІВІ: Сучасна, фахова, технологічна і прозора система інтелектуальної власності. Майбутнє України – це інновації, технології та інвестиції (функціонування якісної системи правової охорони інтелектуальної власності з метою сталого інноваційного розвитку, що відповідає викликам сьогодення, та забезпечення добробуту й самореалізації кожного громадянина України). Функції УКРНОІВІ: реєстрація прав інтелектуальної власності; ведення державних реєстрів у сфері інтелектуальної власності;

1	2
	супровід діяльності колегіальних органів: апеляційної палати, комісії "Україна", наглядової ради; міжнародне співробітництво; інформаційна та видавнича діяльність; надання послуг та консультацій в сфері ІВ та ін.
Центр підтримки технологій та інновацій – Technology and Innovation Support Center (TISC)	Це міжнародний проект підтримки винахідництва, інновацій та стартап проєктів, започаткований Всесвітньою організацією інтелектуальної власності – World Intellectual Property Organization (WIPO). TISC – це нетиповий державний інструмент підтримки, який знаходиться поряд з інноваційними компаніями та функціонує в структурі національного патентного відомства УКРНОІВІ. TISC надає інформаційно-консультативну підтримку та послуги з питань охорони інтелектуальної власності, комерціалізації та просування інновацій в Україні та за кордоном
Державне підприємство "Український інститут інтелектуальної власності" (УІВ) Управління патентно-інформаційних послуг	УІВ – це інституційна складова державної системи правової охорони інтелектуальної власності в Україні. Управління патентно-інформаційних послуг – це підрозділ УІВ, в якому фахівці з надання послуг у сфері інтелектуальної власності, у сприянні інноваційній та винахідницькій діяльності надають безкоштовні консультації стосовно загальних питань у сфері охорони ІВ; найкоротші терміни виконання замовлених послуг; пошук позначень на тотожність та схожість; усі види патентного пошуку інформації; інформаційна підтримка на всіх стадіях процесу оформлення охоронних документів; гнучка система ціноутворення; дотримання політики конфіденційності
Державна інноваційна фінансово-кредитна установа (ДФКУ)	ДФКУ утворена згідно із Законом України "Про інноваційну діяльність", належить до сфери управління Міністерства стратегічної промисловості та є державною установою. Установа є правонаступником майнових прав і обов'язків, зокрема за договорами про надання інноваційних позик, Державного інноваційного фонду та його регіональних відділень, державного підприємства "Українська інноваційна фінансово-лізингова компанія". Установа утворена з метою здійснення фінансової підтримки інноваційної діяльності суб'єктів господарювання різних форм власності, а також залучення вітчизняних та іноземних інвестицій для розвитку реального сектору економіки, підвищення вітчизняного потенціалу з експорту продукції, що виробляється на підприємствах галузей національної економіки, захисту та підтримки національного товаровиробника

Важливу роль у функціонуванні та розвитку венчурного бізнесу відіграє **Український фонд стартапів (УФС) (офіційна назва Фонд Розвитку Інновацій)** – це державна інституція, що допомагає інноваційним проектам та технологічним стартапам залучити кошти на ранніх етапах та запустити власні проекти. Фонд є драйвером розвитку стартап-екосистеми, забезпечує умови для зростання сфери, формує позитивний інвестиційний імідж tech індустрії України за кордоном, репрезентує українські інноваційні рішення у всьому світі. УФС створений у 2018 році за ініціативою Міністра фінансів України, з 2023 року перейшов до сфери управління Міністерства цифрової трансформації. Етапи становлення та розвитку УФС подано у табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Етапи становлення та розвитку Українського фонду стартапів

<i>Рік</i>	<i>Подія</i>
2018	Початок діяльності Фонду
2019	Запуск Грантової програми Фонду – \$25 000 - \$ 50 000 для команд на стадії pre-seed та seed
2020	Запуск акселераційної програми Фонду – до \$10 000 для проходження навчальних програм від акселераторів
2021	Запуск Програми інноваційних ваучерів – \$ 10 000 на участь у міжнародних технологічних конференціях
2022	Запуск програми грантової підтримки проектів подвійного призначення – \$35 000 для підвищення обороноздатності країни та пост воєнної відбудови
2023	Запуск кластеру оборонних технологій BRAVE1

УФС підтримує проекти, які спрямовують свою діяльність у наступних індустріях: AR/VR; Big Data; блокчейн; кібербезпека; освітні технології; спосіб життя; енергетика та екологія; Fintech/Legaltech; eGovernment; охорона здоров'я; медіа та реклама; роздрібна торгівля; промисловість; штучний інтелект; біотехнології; агротехнології.

Державна підтримка венчурного бізнесу. В Україні, як і в багатьох країнах світу, державна підтримка венчурного бізнесу здійснюється **за трьома напрямками – нормативним, організаційним та фінансовим.** Але зміст вказаних напрямків в Україні має свої особливості (рис. 4.1). У межах нормативного напрямку плануються і реалізуються заходи законодавчого регулювання, у тому числі створення нової законодавчої бази, реалізації методів стимулювання розвитку венчурного бізнесу, державні заходи, що сприяють залученню приватних українських та іноземних інвестицій. Важливими також є заходи організаційного напрямку, пов'язані із розвитком інфраструктури венчурного бізнесу, а саме зі створенням державної системи кредитування. Успіх індустрії венчурного капіталу здебільшого пов'язаний з високим ступенем спеціалізації інвесторів. Необхідно створити державні

фонди, які б займалися конкретним видом фінансування на різних стадіях життєвого циклу інновацій.



Рис. 4.1. Заходи щодо державної підтримки венчурного бізнесу

Важливою сферою державної підтримки венчурного бізнесу в Україні є податкова система. Завданням держави є обмеження монополізму великих банків і створення необхідного конкурентного середовища у венчурному фінансуванні. За допомогою гнучкої податкової політики є можливим забезпечити оптимальне співвідношення між бюджетним фінансуванням підприємницьких структур науки і науковим обслуговуванням та іншими джерелами.

Політика пільгового оподаткування в Україні може стати дієвим інструментом, що прискорить розвиток підприємств венчурного капіталу, і зможе зацікавити різних суб'єктів господарювання в сприянні цьому бізнесу. У податковій політиці велике значення має не тільки величина грошових коштів,

які відраховуються (чи не відраховуються) до бюджету, а й форми, методи відрахувань та терміни сплати податків, а також інші умови оподаткування.

Податкова політика у сфері сприяння розвитку венчурних фірм об'єктивно повинна здійснюватись за такими напрямками, як:

- безпосереднє стимулювання наукової діяльності;
- вплив на підприємства сфери матеріального виробництва і комерційні структури та банки з метою збільшення обсягів інвестування, що направляються на інноваційні процеси, зокрема, у венчурні фірми;
- стимулювання розвитку виробництва і оновлення основного капіталу на сучасній технічній основі.

Податкові пільги для венчурних фірм доцільно диференціювати за видами спеціалізації наукової і виробничої продукції, термінами функціонування, метою їх діяльності тощо.

Отже, як показує світовий досвід, переважна більшість країн прагнуть розробити механізм реалізації державної інноваційної політики. Державний вплив має здійснюватися в напрямку максимальної підтримки власного інноваційного потенціалу, провідних наукових і конструкторських центрів та забезпечення реалізації науково-технічної політики, що відповідає світовому рівню. Вважається, що Україна повинна обрати такі напрямки розроблення «високих» технологій, для реалізації яких у державі вже створено реальні передумови та існує відповідний науково-технічний потенціал виходу на передові позиції світової науки і техніки.

З огляду на світовий досвід промислово-розвинених країн, без активної участі держави стає неможливим формування інноваційної системи. Зважаючи на значну роль держави у становленні інноваційної економіки слід враховувати необхідність розробки стратегії переходу до інноваційної моделі шляхом використання методів наукового планування на всіх рівнях управління, підвищення рівня інноваційної культури, що зумовить розвиток венчурного підприємництва.

4.3. Недержавна підтримка розвитку венчурного бізнесу в Україні

Недержавну підтримку функціонування та розвитку венчурного бізнесу в Україні здійснюють професійні асоціації та фонди.

Українська асоціація венчурного та приватного капіталу – (Ukrainian Venture Capital & Private Equity Association – UVCA) була створена з метою поширення інформації про можливості інвестування в Україні та багатовекторної підтримки інвесторів у всіх аспектах діяльності, починаючи з інформаційної підтримки до встановлення міжнародних контактів та зв'язку з Урядом. З іншого боку, стрімкий розвиток технологій в Україні активізує діяльність місцевих інвесторів, що отримують підтримку з боку закордонних колег, використовуючи їх досвід та експертизу. Будуючи міст між українською та глобальною венчурною екосистемою, UVCA сприяє розвитку вітчизняного ринку, активізуючи притік

капіталу та інформації. UVCA є членом Invest Europe. UVCA формує майбутній напрямок розвитку індустрії венчурних та прямих інвестицій шляхом просування інвестиційних можливостей України, представляє інтереси приватних інвесторів перед державними органами влади, поліпшує інвестиційний та діловий клімат країни.

Основними напрямками діяльності UVCA є:

1) поширення інформації та створення нетворкінг-можливостей: залучення іноземних інвесторів до України; просування інвестиційних можливостей України на міжнародних конференціях та зустрічах; організація турів для іноземних інвесторів в Україні та українських інвесторів за кордоном; підтримка стартапів у створенні нових IT-success stories; підтвердження статусу українських інвесторів; сприяння синдикатному інвестуванню;

2) проведення досліджень: на основі збору та аналізу інформації щодо стану секторів приватного та венчурного капіталу в Україні; надання актуальної інформації щодо українського ринку інвестицій та його учасників міжнародним асоціаціям, дослідницьким інститутам, інвесторам; поширення інформації та досліджень європейської асоціації приватного капіталу;

3) інформування та освітня діяльність: збір та поширення найбільш актуальної інформації світового інвестиційного ринку; створення щонедільної розсилки із найбільш релевантними новинами, сучасними трендами та практичними ініціативами; проведення заходів із висококваліфікованими запрошеними спікерами на актуальні тему; підтримка ініціатив та заходів;

4) лобіювання законопроектів та захист інтересів інвесторів: створення відповідної законодавчої бази, що впливає на покращення бізнес та інвестиційного клімату; лобіювання створення нових інвестиційних механізмів та схем, що поширяють інвестиційні можливості; надання міжнародної підтримки; захист прав приватних інвесторів.

Організаційна структура UVCA включає наглядову раду та комітети: Startup Acceleration, Invest in Ukraine, Research, Business Support, Blockchain, Energy. Комітети Української асоціації венчурного та приватного капіталу (UVCA) створені для проведення роботи над найбільш важливими аспектами розвитку інвестиційного ринку України, поглиблення співпраці з державними органами влади та іноземними партнерами, створення середовища із справедливими правилами гри для всіх учасників інноваційної та інвестиційної екосистеми.

Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) є добровільною недержавною некомерційною організацією, що об'єднує компанії з управління активами та адміністраторів недержавних пенсійних фондів.

УАІБ заснована в 1995 році і є однією з найстаріших професійних організацій учасників фондового ринку, заснованою на засадах саморегулювання, рівноправності, вільного волевиявлення і спільності інтересів своїх членів. Організаційну структуру управління УАІБ наведено на рис. 4.2. На сьогодні УАІБ – це єдина в Україні саморегулювальна недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх в Законі України "Про інститути спільного інвестування" та Положенні про об'єднання професійних учасників фондового ринку, затвердженому рішенням

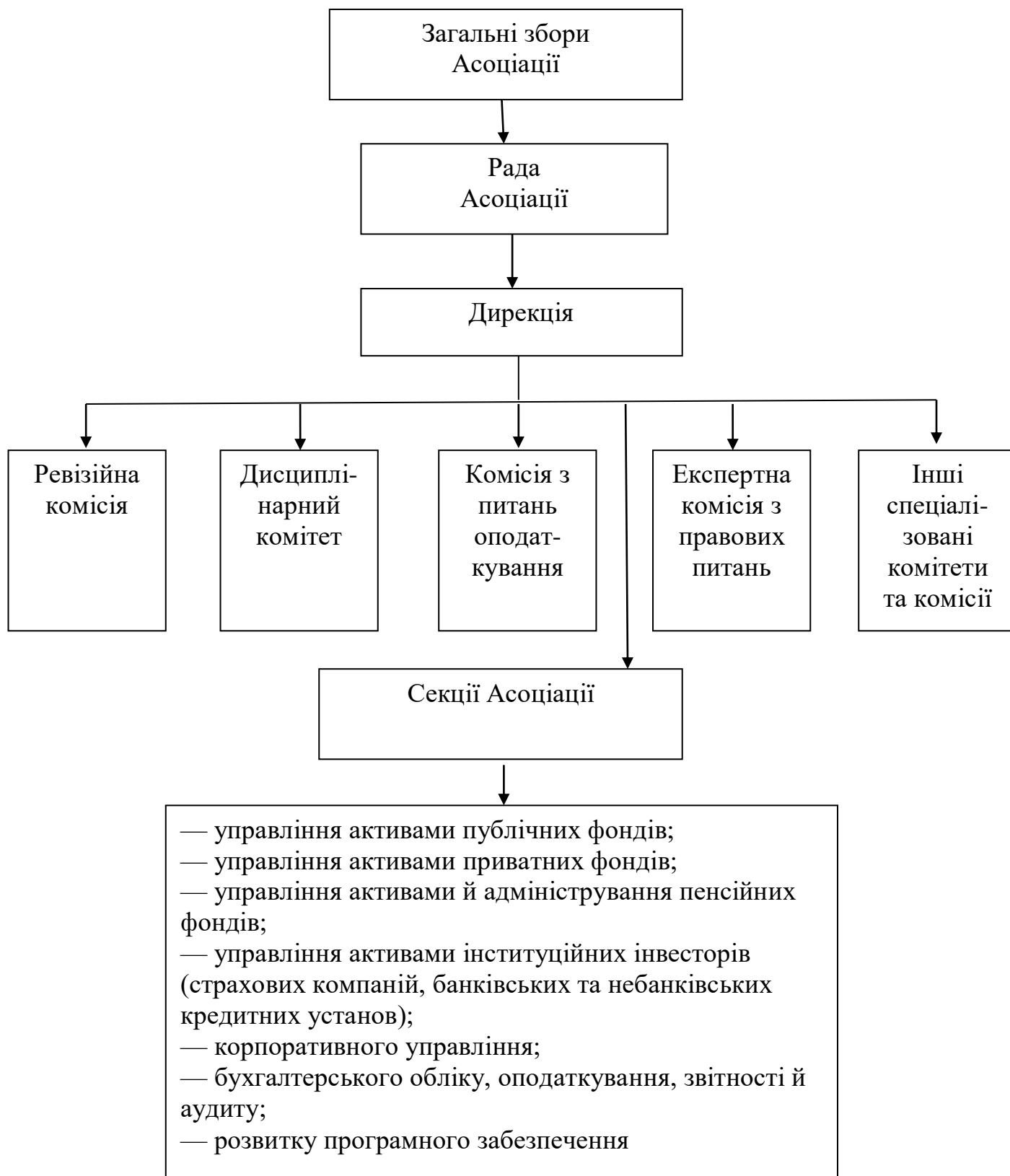


Рис. 4.2. Організаційна структура управління УАІБ

Основні показники діяльності асоціації станом на кінець 2023 та початок 2024 років наведено у табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Основні показники діяльності УАІБ

<i>Показник</i>	<i>Кількість</i>	<i>Дата</i>
Всього компаній-членів	290	на 12.01.24
Кількість КУА	283	на 12.01.24
Кількість адміністраторів НПФ	18	на 12.01.24
Кількість ІСІ	1758	на 12.01.24
Кількість НПФ*	55	на 12.01.24
Кількість СК*	1	на 30.11.23
Активи в управлінні КУА, млн грн	602 675	на 30.11.23
Активи НПФ в адмініструванні, млн грн	2 753	на 30.11.23

Примітка. * – з активами в управлінні КУА; ІСІ – інститути спільного інвестування; КУА – компанії з управління активами; НПФ – недержавні пенсійні фонди; СК – страхові компанії.

Цілями заснування та діяльності УАІБ є:

- забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;
- представництво власних учасників та захист їх професійних інтересів;
- професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців-учасників;
- інформування своїх учасників стосовно законодавства про цінні папери та зміни, що вносяться до нього;
- розроблення та контроль за дотриманням норм та правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців-членів саморегульованих організацій оцінювачів (СРО) та інших документів, передбачених чинним законодавством;
- розроблення та впровадження заходів щодо захисту клієнтів – учасників УАІБ та інших інвесторів, а також дотримання етичних норм та правил поведінки членів СРО у їх взаєминах з клієнтами;
- вдосконалення нормативно-правової бази ринку цінних паперів;
- сприяння в організації фінансового моніторингу компаніями з управління активами у сфері запобігання та протидії запровадження в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму.

Повноваженнями УАІБ як об'єднання професійних учасників фондового ринку є:

- впровадження норм професійної етики у практичній діяльності учасників асоціації;
- розробка та затвердження методичних рекомендацій щодо провадження професійної діяльності на фондовому ринку учасниками асоціації;

- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників асоціації;
- моніторинг дотримання учасниками асоціації статуту та внутрішніх документів асоціації.

Український соціальний венчурний фонд (УСВФ) є організацією венчурної філантропії, яка надає фінансову та нефінансову підтримку для зміцнення соціальних підприємств та розвитку галузі соціального підприємництва. Це довгострокова та самоокупна ініціатива, яка забезпечує доступ до капіталу для тих соціальних підприємств, що розпочинають свою діяльність, а також тих, що планують масштабуватись.

УСВФ був створений для того, щоб акумулювати ресурси для розвитку соціального підприємництва, спільно вирішувати виклики галузі, допомогати соціальним підприємствам досягати сталості, створювати суттєвий соціальний та екологічний вплив. УСВФ формує коло соціальних інвесторів (приватних осіб та установ), які прагнуть каталізувати вплив соціальних підприємців та стимулювати системні, якісні зміни в Україні.

З 2021 року УСВФ активно співпрацює з European Venture Philanthropy Association – провідною організацією в галузі венчурної філантропії та соціальних інвестицій у Європі. У межах проєкту "Партнерство задля впливу" вивчаються та залучаються найкращий європейський досвід та ресурси, щоб УСВФ став лідером імпакт-інвестування в Україні.

Напрями діяльності УСВФ:

- підтримка діяльності соціальних підприємств шляхом надання різних типів грантів, позик та інших форм фінансової підтримки, не заборонених чинним законодавством України;
- надання освітньої, менторської та експертної підтримки соціальним підприємцям-бенефіціарам УСВФ;
- розповсюдження інформації, знань і передової практики з досвіду діяльності соціальних підприємців-бенефіціарів УСВФ;
- популяризація концепцій соціального підприємництва та імпакт-інвестування;
- формування спільноти імпакт-інвесторів задля підтримки різноманітних програм УСВФ;
- залучення інвестицій для розвитку соціального підприємництва та підтримки діяльності УСВФ;
- адвокація сприятливого середовища для розвитку імпакт-інвестування.

Організаційна структура УСВФ складається з: правління, інвестиційної ради, наглядової ради, операційної команди.

ТЕМА 5.

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ ПІДПРИЄМСТВОМ

5.1. Венчурне підприємство як відкрита організація.

5.2. Система венчурного менеджменту.

5.3. Показники ефективності венчурної діяльності.

5.1. Венчурне підприємство як відкрита організація

Венчурне підприємство є відкритою організацією, на діяльність якої впливають зовнішні, внутрішні та випадкові чинники.

До зовнішніх чинників відносяться:

- ринкові чинники: потреби споживачів в інноваційній продукції, чинники попиту інноваційної продукції (існуючий і прогнозний рівень цін, обсягів продажу інноваційної продукції) тощо (ринковий потенціал);
- науково-технічний прогрес (НТП): існуючий рівень техніки та технологій у світі, доступ до баз даних ноу-хау, відкриттів, винаходів і под.;
- інноваційна інфраструктура: наявність організацій, що надають послуги із забезпечення інноваційної ризикової діяльності; рівень конкуренції в межах однієї галузі за доступ до обмежених ресурсів, розвиток споріднених галузей та ін.;
- державні (урядові) та неурядові програми інноваційного розвитку: підтримка держави, міжнародних організацій (законодавчі акти, система сертифікації та стандартизації, екологічні норми в державі), система преференцій для інноваційних підприємств;
- глобальні проблеми людства: необхідність вирішення екологічних, медичних, демографічних, продовольчих, космічних та інших проблем.

До внутрішніх чинників відносяться:

- система венчурного менеджменту: стан системи планування (місія, цілі, інноваційна політика, стратегії розвитку), адаптивність організаційної структури до зовнішнього середовища, фахові й лідерські вміння венчурних менеджерів та ін.;
- фінансові чинники: фінансова стійкість, платоспроможність, кредитна історія, інвестиційна спроможність, можливості формування фондів венчурного капіталу;
- науково-технічні чинники: рівень техніки та технологій, професійно-кваліфікаційний склад і рівень технічного персоналу організації, відповідність продукції міжнародним стандартам якості та ін. (інноваційний потенціал);
- виробничо-збутові, маркетингові чинники: рівень витрат на виробництво, збут, маркетинг інноваційної продукції; рівень виробничо-технічної складності освоєння нової продукції та ін. (виробничо-збутовий потенціал).

До випадкових чинників відносяться: імовірнісні характеристики, зумовлені інтуїцією, талантом, новими відкриттями у сфері науки і техніки тощо.

5.2. Система венчурного менеджменту

До системи венчурного менеджменту належать підсистеми:

- ефективність функцій управління (планування (місія, цілі, інноваційна політика, стратегії розвитку); організування (адаптивність організаційної структури до зовнішнього середовища); мотивування; контролювання та регулювання венчурної діяльності;

- ефективність використання методів менеджменту,

- ефективність венчурних управлінських рішень,

- ефективність інформаційного забезпечення та комунікацій на підприємстві,

- фахових і лідерських вмінь венчурних менеджерів тощо.

Важливим чинником успіху венчурної діяльності є довіра.

Успіх венчурного підприємства залежить від його персоналу.

Для менеджерів - засновників венчурної організації важливими є: їхній фаховий рівень, знання, досвід управління венчурними проєктами, міжфункціональні здібності, стиль керівництва, форми влади, які вони застосовують, та ін.

Професійний рівень працівників венчурної організації оцінюють за такими показниками, як: кваліфікаційний і професійний склад, їхній досвід, знання, необхідні для виконання науково-технічних досліджень, аналізу інформації, вміння проводити дослідження, чітко формулювати завдання, приймати управлінські рішення та досягати цілей і завдань; дотримання принципів венчурної діяльності; тип взаємозв'язків між працівниками, вид організаційної структури управління венчурною організацією, атмосфера у колективі винахідників і розробників новинок.

Стан системи інформаційного забезпечення венчурної діяльності. В умовах мінливості середовища важливо своєчасно отримувати інформацію, налагоджувати чіткі комунікаційні зв'язки між усіма учасниками венчурної організації, а це потребує створення інформаційних центрів із відкритим доступом до баз даних різних видів інформації всіх учасників.

Результат функціонування венчурної організації – це інноваційна продукція, яка надходить на ринок для конкретних споживачів.

Венчурний менеджмент – це цілеспрямований вплив на колектив працівників або окремих виконавців з метою забезпечення процесу створення та комерціалізації результатів наукових досліджень і розробок, випуск на ринок нових конкурентоспроможних технологій, товарів, послуг, забезпечення досягнення визначених цілей організації, управління інноваційними ризиковими проєктами венчурних підприємств.

З функціональних позицій венчурний менеджмент є процесом створення та комерціалізації результатів наукових досліджень і розробок, реалізації інноваційних проєктів, спрямованих на отримання нових високотехнологічних продуктів, забезпечення досягнення визначених цілей організації через планування, організування, мотивування, контролювання та регулювання інноваційної ризикової діяльності.

Детальну характеристику венчурного менеджменту за багатьма ознаками подано у його порівняльному аналізі з корпоративним менеджментом (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Порівняльна характеристика венчурного та корпоративного менеджменту

<i>Корпоративний менеджмент</i>	<i>Венчурний менеджмент</i>
1	2
Загальне спрямування	
Забезпечення стабільності через підтримку конкурентоспроможності компанії, її продукції	Орієнтація на зміни, постійний пошук можливостей для удосконалення та радикальних змін
Інноваційне спрямування	
Розробка та впровадження поліпшуючих інновацій, що передбачають модернізацію та удосконалення товарів і послуг	Розробка та впровадження радикально нових інновацій, які не мають аналогів на ринку
Підхід до управління інноваційними проєктами	
Застосування бізнес-адміністрування, яке ґрунтується на трьох обмеженнях в управлінні проєктом – витратах, термінах, результатах	Використання бізнес-систем як нового підприємницького ставлення до управління проєктами, що виходить за потрійне обмеження, оскільки проєкт розглядають з огляду можливості збільшення економічної (доданої) вартості компанії
Інформаційне забезпечення процесу менеджменту	
Постійний систематичний збір фактів, їх методичний аналіз. Централізовані служби отримання, обробки та аналізу інформації	Інформацію збирають відповідно до принципу "на цей момент". Використання експериментів під час отримання інформації, швидка адаптація до змін середовища. Формування відкритої та розподіленої інформаційної системи

1	2
Прогнозованість результатів, управління ризиками та змінами в організації	
Результати є достатньо прогнозованими. Формальна процедура управління змінами з метою уникнення ризиків і невдач за будь-яких умов	Результати є непрогнозованими. Швидка адаптація до змін зовнішнього середовища, втілення змін в організації. Прийняття ризиків і можливих втрат з метою експериментування, адаптації та навчання (метод "спроб і помилок")
Використання чинників виробництва	
Стандартизація робіт і вимог до робочої сили, економія обмежених фінансових ресурсів, використання економії масштабу	Використання робіт для забезпечення індивідуальних потреб клієнта. Залучення гнучкої фахової робочої сили, формування міжфункціональних команд
Мотивування працівників компанії	
Просування ієрархічною службовою драбиною	Схема винагород за ризик, яка охоплює пайову участь у прибутках, власності компанії
Організаційна структура управління	
Ієрархічна пірамідальна структура управління з чіткими повноваженнями і відповідальністю, цілями та підцілями окремих виконавців (індивідуалістична орієнтація)	Лінійна (сіткова) структура управління, що передбачає налагодження неформальних довірчих відносин у колективі, сприяє формуванню творчого підходу у працівників, атмосфери творчості й здатна швидко адаптовуватися та сприймати зміни зовнішнього середовища
Прийняття управлінських рішень	
Вертикальне прийняття управлінських рішень (зверху – вниз), що вимагає чіткого контролю й відповідальності за особами, які приймають і виконують управлінські рішення. Управлінські рішення приймають і затверджують повільно, з дотриманням формальних корпоративних процедур	Управління із залученням працівників до процесу прийняття управлінських рішень, що призводить до формування внутрішньо усвідомленого самокерівництва з відповідними повноваженнями і самоконтролем

1	2
Умови досягнення позитивних результатів	
Злагожене виконання функцій та методів менеджменту, делегування повноважень і відповідальності для досягнення цілей організації	Підприємницька незалежність, довіра, простір для прийняття рішень, здатність компанії до швидкого переходу від ідеї до реалізації готового продукту на ринку
Критерії успіху інноваційної діяльності	
Критерії успіху – виконання планів діяльності, забезпечення підвищення якості продукції, що є важливішим за час (швидкість) розробки і впровадження інновацій	Критерій успіху – вивчення і найкраще задоволення ще незадоволених потреб споживачів, формування нагальних потреб у клієнтів через рекомендовані нові товари і послуги. Час (швидкість) виходу на ринок є першочерговим завданням
Джерела фінансування діяльності	
Затверджений річний план компанії	Венчурний капітал
Головний фінансовий показник ефективності	
Прибуток, отриманий компанією від діяльності	Рух грошових коштів та приріст ринкової вартості компанії через її капіталізацію

5.3. Показники ефективності венчурної діяльності

Ефективність венчурної діяльності – це вигоди, які отримують суб'єкти венчурної діяльності, а також суспільство, галузі економіки, держава від здійснення такої діяльності.

Ознаки ефективності венчурної діяльності виявляють за:

- рівнем управління, на якому отримуються показники ефективності;
- середовищем одержання показників ефективності;
- показниками ефективності діяльності певних видів венчурних організацій;
- видами інноваційних перетворень;
- показниками, які визначають ефективність участі суб'єктів венчурного процесу;
- рівнем визначення показників ефективності венчурної діяльності;
- сферами отриманої ефективності венчурної організації;
- ступенем взаємозв'язку (збільшення впливу) з іншими показниками ефективності.

Існують такі види показників ефективності венчурної діяльності:

- показники – макрорівня, мезорівня, мікрорівня;

– показники ефективності – внутрішні (діяльності окремого венчурного підприємства), зовнішні (діяльності інших економічних агентів, суспільства, держави загалом);

– показники ефективності – внутрішніх венчурів, "незалежних" венчурів, зовнішніх венчурних структур;

– ефективність від – продуктових, технологічних, ресурсних, організаційних, соціальних інновацій.

Показники ефективності для винахідника (венчурного підприємця) залежать від:

– підприємства (венчурної організації) як об'єкта управління;

– науково-дослідних установ, вищих навчальних закладів та їхніх відокремлених підрозділів, які беруть безпосередню участь у наукових дослідженнях, розробках продуктів венчурного впровадження;

– об'єктів венчурної інноваційної інфраструктури;

– інвесторів підприємства (акціонерів, у тому числі бізнес-"ангелів", венчурних фондів, компаній венчурного капіталу);

– підприємств-стратегічних партнерів, які є співінвесторами венчурного підприємства;

– суспільства (вплив венчурної діяльності на домашні господарства, споживачів продукції венчурного підприємства, постачальників, організацій – виробників товарів-замінників та доповнювачів інноваційного продукту);

– держави від імені державних та місцевих органів влади.

Показники економічної ефективності венчурного підприємства – це:

– відсоток прибутку від продажу ліцензій у загальній структурі отриманих прибутків;

– відсоток прибутку від інжинірингових та технологічних послуг у загальній структурі одержаних прибутків;

– підвищення продуктивності виробництва внаслідок результатів НДДКР;

– зниження обсягів необхідних інвестицій в основний капітал завдяки НДДКР;

– зниження собівартості продукції за незмінної або поліпшеної його якості;

– збільшення обсягів виробництва, економія ресурсів через ресурсозберігаючі технології;

– зміни в акціонерній та пайовій вартості компанії, зміни цін акцій;

– зміни у вартості нематеріальних активів компанії.

До показників маркетингової, виробничо-збутової (ресурсної) ефективності зараховують:

– частку ринку нової продукції та її розширення;

– відсоток розширення номенклатури та асортименту продукції;

– відсоток нової випущеної продукції в структурі обсягів виробництва;

– частки продажу інноваційної продукції в структурі обсягів продажу;

- час досягнення точок беззбитковості за інноваційною продукцією;
- співвідношення витрат на НДДКР і доходів, одержаних від продуктів, отриманих унаслідок НДДКР;
- обсяги продажу продуктів із присутністю на ринку менше п'яти років;
- зміни у сприйнятті продуктів компанії споживачами, працівниками, акціонерами та суспільством загалом;
- збільшення кількості лояльних клієнтів до продукції компанії, зміни в усвідомленні цінності компанії споживачами, підвищення іміджу компанії тощо.

До показників соціальної ефективності належать кількість радикально нової та удосконаленої продукції на ринку, час виходу на ринки, підвищення якості, зниження собівартості та цін споживання нової продукції, поліпшення процесів управління, підвищення ефективності управління, соціальних умов праці та мотивування працівників підприємства тощо. Зазвичай соціальний ефект важко визначити через появу багатьох супровідних ефектів, які вимірюють і кількісними, і якісними показниками.

Показники ефективності венчурного інвестування для індивідуальних інвесторів (бізнес-"ангелів"):

- економічні: індекс прибутковості інвестицій, коефіцієнт ефективності інвестицій, період повернення (окупності) вкладених коштів тощо;
- досягнення власних цілей інвестування: пошук та отримання відповідної керівної посади у проінвестованому підприємстві, задоволення потреб вищого характеру стосовно причетності й соціальної взаємодії, розширення власного бізнесу або вихід на нові види діяльності;
- отримання задоволення від роботи над улюбленою справою (хобі – ризикувати коштами заради одержання винагороди в майбутньому) і под.

Венчурне підприємництво впливає на державу, регіони (державні та місцеві органи влади) через:

- задоволення потреб населення у товарах і послугах;
- підвищення якості продукції, конкурентоспроможності підприємств, галузей, регіонів, держави;
- зростання експорту наукоємної продукції;
- приріст обсягів реалізації наукоємної продукції;
- приріст податкових відрахувань, зниження витрат на створення робочих місць, приріст виробленої продукції на працюючого;
- зниження енергоємності продукції, запровадження екологічних технологій виробництва;
- зростання національного доходу, збільшення валового внутрішнього продукту.

З метою визначення показників економічної ефективності венчурного фінансування необхідно розрахувати майбутні вигоди, які отримують суб'єкти венчурного інвестування.

ТЕМА 6. ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТОРИ: ОСОБЛИВОСТІ ВИБОРУ ТА ЗАЛУЧЕННЯ

6.1. Індивідуальні та інституційні інвестори.

6.2. Пошук та вибір венчурних інвесторів.

6.3. Процес венчурного інвестування.

6.1. Індивідуальні та інституційні інвестори

Венчурний інвестор – це учасник ринку, який має необхідні для новачка кошти і прагнення вкласти їх на тривалий термін у стартап або компанію-початківця, якщо вважає їхню діяльність перспективною. Натомість інвестор зазвичай отримує або акції, або просто частку в компанії. Тому його очікувана прибутковість – вища за середньоринкову у даній галузі.

Венчурний інвестор офіційно стає співзасновником проєкту, що вказується у відповідному договорі. Тому в разі успіху інвестор гарантовано отримує частку прибутку, яка може і залежати, і не залежати від розміру інвестицій. Максимальна частка проєкту, яка може належати інвесторові, – 50%. У нього немає мети отримати контроль над компанією. Інвестор може мати і розширену роль, визначену договором або особистими домовленостями, наприклад, консультанта з низки питань, у яких він компетентний.

Венчурний інвестор – це відокремлений учасник ринку або один з учасників венчурного фонду, який укладає угоди. Такі фонди інвестори створюють, формуючи загальний портфель і втілюючи в життя політику диверсифікації ризиків.

Венчурними інвесторами можуть бути фізичні та юридичні особи, які вирішили вкласти гроші у компанії, що швидко розвиваються, шляхом придбання їх акцій. Джерелом доходу інвестора є зростання вартості його долі. Прибуток виникає приблизно через 3-7 років після внесення інвестицій, коли інвестор вирішить продати належну йому частку, яка збільшилася порівняно з початковою вартістю. По суті – це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4-6 років) в компанії, що мають шанси швидкого росту.

Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проєкт облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

У венчурному бізнесі виділяють індивідуальних та інституційних інвесторів.

До індивідуальних венчурних інвесторів належать бізнес-”ангели” – переважно заможні приватні неформальні інвестори (успішні підприємці, менеджери, фахівці у сфері бізнесу), які вкладають свої кошти, знання, досвід у молоді маловідомі науково-технологічні (інноваційні) підприємства в обмін на частину власності таких підприємств. Види бізнес-”ангелів” та їх характеристики подано у табл. 6.1.

Види бізнес-«ангелів»

<i>Вид</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Корпоративні "ангели"	приватні інвестори, колишні керівники великих компаній. Основним мотивом укладення коштів у нове підприємство для них є пошук нової роботи для себе, зокрема одержання посади керівника нового підприємства. Вони вкладають свої кошти в один проєкт, інвестують у середньому 200 тис. дол. США, хоча можуть вкладати і до 1 млн дол. США
Підприємці- "ангели"	найактивніші інвестори серед "ангелів", успішні діючі підприємці, менеджери. Мета їхньої інвестиційної діяльності – розширення свого бізнесу, а не пошук нової роботи. Найчастіше вкладають кошти у розмірі 200–500 тис. дол. США
Ентузіасти- "ангели"	менш фахові у сфері бізнесу, ніж корпоративні "ангели" та підприємці-"ангели". Процес інвестування для них – це хобі, тому вони не завжди беруть активну участь в управлінні підприємством. Зазвичай інвестування здійснюють невеликими сумами (від 10 тис. дол. США до декількох сотень тисяч) у декілька компаній для досягнення успіху хоча б в одному з проєктів
Мікро-управлінці- "ангели"	віддають перевагу контролю над об'єктом інвестування через отримання посади у раді компанії, а не через активне управління її поточною господарською діяльністю. Вони можуть одночасно фінансувати декілька підприємств, вносячи у них не тільки грошові кошти, а й корисні знання, досвід, ділові зв'язки. Такі інвестори переважно застосовують ті самі стратегії розвитку для проінвестованих підприємств, що й у діяльності їхніх власних компаній. Зазвичай вони можуть вкладати кошти в окремі проєкти у розмірі 100 тис. – 1 млн дол. США
Фахові "ангели"	це "ангели" з успішною професійною кар'єрою. Лікарі, юристи, бухгалтери, які інвестують кошти у підприємства свого виду діяльності, безоплатно пропонують власний досвід та знання інвестованому підприємству, проте активності в його управлінні не виявляють. Інвестують кошти здебільшого одразу в декілька фірм у розмірі 25 тис. – 200 тис. дол. США спільно з колегами того самого виду діяльності. Інколи залучають їх до наступних раундів венчурного фінансування своїх проінвестованих об'єктів

1	2
Основні «ангели» (Core «angels»)	це особи з великим діловим досвідом, які успішно займалися бізнесом. Власні немалі статки вони накопичували упродовж відносно тривалого періоду. Такі інвестори ставляться до виконання обов'язків бізнес-«ангела» мов до своєї професійної роботи. Вони вкладають капітал у нові інвестиційні проекти незважаючи на невдалі попередні справи і фінансові втрати
«Ангели» у сфері високих технологій (High-tech «angels»)	ці інвестори, ймовірно, мають менший діловий досвід, ніж основні ангели, проте інвестують значно більше коштів, дотримуючись найсучасніших тенденцій у сфері новітніх високих технологій, їхні інвестиційні рішення залежать насамперед від перспектив захоплення вагомих ніш на ринках високих технологій, які можуть суттєво змінити суспільне життя. Такі «ангели» не переймаються ризиками, що супроводжують проекти у сфері високих технологій, а навпаки, із радістю намагаються допомогти розвивати проривні технології
«Ангели» (Return on investment (ROI) «angels»)	ці інвестори переймаються рентабельністю своїх інвестицій (Return on investment), вони є найбільш вмотивованими фінансовою нагородою своїх «авантюрних» інвестицій. Основне їхнє завдання – досягнення значного повернення власних інвестицій
Лідери-«ангели» або «поводирі» (Head «angels» or «guide dogs»)	ці люди є справжніми лідерами серед «ангелів», які можуть залучати інших інвесторів. Вони відстоюють та представляють інтереси групи «ангелів», а також беруть активну участь у переговорних процесах та підписуванні угод стосовно інвестування
«Ангели»-наставники або «добрі генії»	(англ. Mentor «angels» or «good geniuses angels») – ці індивідуальні інвестори – радники і наставники для їхніх проінвестованих компаній
Нащадки («срібні ложки зі срібними крилами»)	(англ. Generational «angels»: «silver spoons with silver wings»). Ці інвестори є другим поколінням «ангелів» з успішних сімей «ангелів». Вони зазвичай молодші за віком, ніж середньостатистичні інвестори, але це не заважає їм ділитись набутим значним досвідом роботи у сімейному бізнесі
«Ангели» з жорсткими намірами, цільові інвестори («темні ангели»)	(англ. Intentional «angels» or «dark angels»). Ці ангели вкладають капітал і особливо зацікавлені в контролі за роботою компанії, тобто завжди тримають руку на пульсі розвитку компанії. Однак справжня їхня мета – це не процес інвестування та розвитку підприємства, а навмисне цільове усунення засновників і зосередження компанії в своїх руках

1	2
Типові «ангели» (Typical «angels» or «arch angels»)	Вони характеризують себе як типовий вид інвестора бізнес-«ангела» (наприклад, інвестори, що вкладають кошти з метою зростання чистої вартості підприємства; інвестори, які здійснюють фінансування завдяки своїй суспільній відповідальності та соціальному обов'язку та ін.)
Недосвідчені «ангели» (лише «херувими»)	(англ. Inexperienced «angels» or «cherubs»). Ці інвестори лише починають набувати досвід і завойовувати довіру в сфері «ангельського» фінансування. Вони зазвичай частіше інвестують кошти в ті проєкти, куди інші «ангели» відмовляються інвестувати

Слід розуміти, що *робота з бізнес-ангелами має як переваги, так і недоліки. До переваг відносяться наступні:*

- можливість залучення інвестицій на ранніх (початкових) стадіях розвитку проєкту: бізнес-ангели, як правило, працюють із компаніями на ранній стадії - і готові прийняти більш високий ризик в їх інвестуванні;

- гнучкість в структуруванні інвестиційної угоди: бізнес-ангели розуміють індивідуальну ситуацію кожної компанії і намагаються пристосувати свої інвестиції до конкретних потреб нового бізнесу;

- відносно швидке прийняття рішень: бізнес-ангели оперують власними коштами та здатні до прийняття швидких рішень;

- більш вигідні фінансові умови: ангел-інвестори добре розуміють ризиковану природу своїх інвестицій та потенційну віддачу, яку може забезпечити успішна інвестиція. як наслідок, вони здатні краще оцінити інвестиційні ризики, ніж комерційний банк, і запропонувати фінансові умови, які краще для підприємця, ніж банківські;

- особиста підприємницька захопленість: досить часто бізнес-ангели захоплюються ідеями засновників компанії та готові вкласти кошти, щоб надати цим засновникам можливість, яку вони, бізнес-ангели, отримали раніше у своїй кар'єрі;

- наявність практичного досвіду у бізнесі: більшість бізнес-ангели природно тяжіють та інвестують в бізнес, пов'язаний з їх попередньої кар'єрою і діловим досвідом;

- географічна детермінованість: бізнес-ангели, як правило, інвестують в підприємства (стартапи), що розташовані в регіоні їх проживання;

- можливість інвестування в широке коло різноманітних галузей: оскільки бізнес-ангели, як правило, інвестують у галузі, в яких вони мають попередній професійний досвід чи знання, завжди можливо знайти бізнес-ангела зацікавленого саме у вашій галузі, тоді як венчурні фонди як правило, зосереджуються на ринках, які забезпечують найкращу віддачу в найкоротші терміни з метою підвищення прибутковості інвестицій (IRR).

Недоліки та обмеження роботи з бізнес-ангелами:

– ризик нав'язливого втручання: по своїй суті відносини між бізнес-ангелом і підприємцем дуже тісні та часто особисті. тому в ситуації коли бізнес-ангел є частиною виконавчої команди, існує ризик його частого втручання в повсякденне прийняття рішень;

– обмеженість наявного капіталу у порівнянні з інвестиційними можливостями венчурних фондів: бізнес-ангели вкладають свої власні фінансові ресурси, тому вони, як правило, обмежують свої інвестиційні зобов'язання перед стартапом певною сумою. як тільки інвестована сума досягає такої зумовленої граничної суми, ангели, як правило, перестають інвестувати додаткові фінансові ресурси в компанію;

– працювати з бізнес-ангелами менш престижно ніж з венчурним фондом з національної репутацією;

– процес створення доданої вартості може бути неструктурованим: бізнес-ангели прагнуть розвивати неструктуровані та неформальні відносини з підприємцями на відміну від, наприклад, акселераторів, інкубаторів та фірм венчурного капіталу на ранніх стадіях, які розробляють структуровані процеси надання допомоги підприємцям.

Інституційні інвестори – це юридичні особи (підприємства, страхові та пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні банки, державні органи та установи та ін.), які вкладають кошти у венчурні фонди, послуговуючись колегіальним рішенням своїх керівних органів. Сутність поняття «венчурний фонд» подано за різними підходами у табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Визначення сутності поняття «венчурний фонд»

<i>Венчурний фонд – це</i>	<i>Ключова ознака</i>
1	2
недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого виду, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску, понад 50 % активів якого складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі	недиверсифікований ІСІ
механізм інвестування з утворенням загального фонду (зазвичай партнерства) для інвестування фінансового капіталу, переважно сторонніх інвесторів у підприємства, які для звичайних ринків капіталу і банківських позик становлять надто великий ризик	механізм інвестування
інституційний інвестор, який здійснює виключно діяльність з венчурного інвестування, пов'язану із залученням коштів венчурних інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення цих коштів в активи	інституційний інвестор

Продовження таблиці 6.2

1	2
фонд, який від самого початку орієнтований на вкладання коштів у неринкові, високо ризикові, але потенційно дохідні й здатні до зростання активи	фонд з інвестуванням у неринкові, високо ризикові активи
фонд, створюваний юридичною особою у формі відкритого акціонерного товариства з метою діяльності зі спільного інвестування, статутний капітал якого формується за рахунок коштів, цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі або в офіційних торгово-інформаційних системах, і об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності	фонд у формі відкритого акціонерного товариства з метою спільного інвестування
фонд, спеціалізований на інвестуванні в нові підприємства, для яких характерна і висока дохідність, і достатньо високий рівень ризику	фонд, спеціалізований на інвестуванні в нові підприємства
фінансова організація, що вкладає кошти у високо ризикові проекти, здатні принести значний прибуток у невизначеному майбутньому	фінансова організація
фонд приватного капіталу, який інвестує у підприємства, що перебувають на ранніх стадіях розвитку	фонд приватного капіталу

Існують різні підходи до класифікації венчурних фондів (табл. 6.3).

Таблиця 6.3

Типи венчурних фондів

<i>Ознака</i>	<i>Типи фондів</i>
1	2
Залежно від організаційної форми	<ul style="list-style-type: none"> • спеціалізована незалежна фірма венчурного капіталу; • венчурні фонди великих корпорацій; • інвестиційні компанії малого бізнесу; • науково-дослідні товариства
Залежно від юридичного статусу	<ul style="list-style-type: none"> • товариства з обмеженою відповідальністю; • приватні акціонерні товариства; • незареєстроване утворення
Залежно від масштабу діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • «незалежні» («закриті») – створені на базі великих бізнесів у формі закритих пулів; • «зовнішні» («відкриті») – можуть бути сформовані в результаті продажу акцій фонду на відкритих ринках капіталу

1	2
За ступенем диверсифікації активів	<ul style="list-style-type: none"> • диверсифіковані – це фонди у формі інститутів спільного інвестування (ІСІ), для яких регулюються норми за напрямками інвестицій; • недиверсифіковані – це ІСІ, для яких співвідношення за видами активів не регулюється
За порядком здійснення діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • відкриті – не беруть на себе зобов’язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ІСІ; • інтервальні – беруть на себе зобов’язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ІСІ не менше ніж раз на рік; • закриті – не беруть на себе зобов’язання здійснювати викуп цінних паперів ІСІ до моменту його реорганізації або ліквідації
Залежно від джерел формування венчурного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> • державні установи; приватні особи; корпоративні інвестори; банки; фонд фондів; пенсійні фонди; ринки капіталу; страхові компанії; сімейні господарства; інші розпорядники активів; фонди та фундації; суверенні фонди багатства; академічні установи; управлінські компанії
Залежно від досвіду роботи фонду	<ul style="list-style-type: none"> • новий венчурний фонд (emerging) – не має «перевіреного» досвіду функціонування протягом тривалого періоду часу; • досвідчений венчурний фонд (established) – має перевірений досвід, оскільки вони інвестують у компанії протягом тривалішого періоду часу; зазвичай, такий венчурний фонд має «історію успіху» та власний бренд

Венчурний капіталіст – це посередник між інституційними інвесторами і підприємцем-інноватором (табл. 6.4). Венчурний капіталіст очолює фонд.

Таблиця 6.4

Види венчурних капіталістів

<i>Вид</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Торговці-банкери	вкладають невеликі фінансові ресурси у підприємства з метою привнесення незначних змін у їхню діяльність і перепродають за вищу ціну іншим компаніям або на біржах. Такі капіталісти зацікавлені отримати спекулятивний дохід від продажу підприємств, не вкладаючи значних зусиль і фінансів на суттєве збільшення вартості таких підприємств
"Чарівники"	інвестиційні менеджери, які вкладають кошти у проблемні підприємства, намагаються вивести їх із кризи і після реорганізації та фінансового оздоровлення збільшити ринкову вартість цих організацій

1	2
Виробники	менеджери, які допомагають молодим підприємствам у матеріально-технічному постачанні, налагодженні технологій виробництва інноваційної продукції, випуску нововведень на ринок і досягненню етапу зростання венчурним підприємством. Такі підприємства перепродаються крупним компаніям-виробникам аналогічної продукції, або через 3–5 років від початку співпраці з інвестиційним менеджером відкрито продаються на біржі
"Свахи"	інвестиційні менеджери, які спеціалізуються на фінансуванні підприємств у певній знайомій для них галузі промисловості, переважно інвестують кошти в одне підприємство з метою розвитку і завоювання ним лідируючих позицій на ринку і внаслідок цього отримують значні частки на ринках певних галузей через купівлю конкуруючих компаній
"Ринкові садівники"	тип венчурних капіталістів, які інвестують у молоді підприємства на ранніх стадіях їхнього розвитку або на стадії проєктування таких підприємств. Вони зазвичай фінансово ризикують, оскільки беруться за такі проєкти, які ще не довели свого високого ринкового потенціалу

Найчастіше функцію венчурних капіталістів в Україні виконують компанії з управління активами.

Венчурні фонди не сплачують податок на прибуток, а отже, доки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони дають приріст, який не оподатковується з боку держави. Податок інвестор сплачує тільки після отримання доходу шляхом продажу акцій / інвестиційних сертифікатів фонду. Інвестори фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій за винятком витрат, пов'язаних з управлінням інвестиційним фондом.

Основні сфери інвестування венчурних фондів: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація.

Венчурний інвестиційний фонд працює наступним чином:

1. Інвестиційний фонд випускає власні цінні папери – акції або інвестиційні сертифікати.

2. Інвестори купують цінні папери фонду за гроші, що перераховують на банківський рахунок фонду. Інвестори стають власниками інвестиційного фонду.

3. Компанія з управління активами інвестує гроші інвесторів, акумульовані на рахунку фонду, у різні види фінансових інструментів: акції українських компаній, облігації підприємств та держави, депозити та інше, тим самим формуючи інвестиційний портфель фонду.

Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового

навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

На практиці виділяють **три типи фондів, що інвестують у венчурні проекти** :

– фонди посівних інвестицій (seed funds) — фінансують підприємство на етапі досліджень і розробок, проектування продукту або послуги, затвердження концепції бізнесу (посівний раунд);

– фонди ранніх стадій (early stage funds) — велика частина інвестицій спрямовується в розвиток підприємства, яке вже має продукт на стадії тестування або виробництва, інша частина – на організацію виробництва і продажів (раунд А або В);

– фонди пізніх стадій (later stage funds) — інвестують в підприємства, які вже випускають товари або послуги, генерують дохід або чистий прибуток, однак потребують додаткового капіталу для активного росту і розширення діяльності (раунд С або D).

Виділяють два основні види фондів: венчурні (Venture Capital), які спеціалізуються на придбанні часток у компаніях, що швидко зростають, на початковій стадії їх розвитку, і фонди прямих приватних інвестицій (Private Equity), які інвестують капітал в середні і великі підприємства з метою підвищення їх ефективності і подальшого зростання.

Venture capital – це грошові кошти професійних учасників ринку, що інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій (посівної, стартової) або на етапі розвитку.

Private equity – це прямі приватні інвестиції, що вкладаються в акціонерний капітал підприємств, чиї акції не котируються на організованому ринку цінних паперів.

Прямі приватні інвестиції можуть використовуватися для розробки нового типу продукції або технології, збільшення робочого капіталу, придбання інших компаній або поліпшення структури балансу підприємства. Крім цього, прямі приватні інвестиції можуть застосовуватися для врегулювання питань, пов'язаних з власністю і управлінням компаній.

6.2. Пошук та вибір венчурних інвесторів

Менеджмент інноваційного підприємства здійснює ретельний пошук та вибір венчурних інвесторів.

Аналіз діяльності європейських венчурних підприємств засвідчив залежності між тим, як відбувається процес венчурного інвестування та його результатами. Підприємства, венчурні капіталісти яких брали активну участь у створенні складу команди менеджерів венчурного підприємства, формуванні ради директорів, допомагали у залученні коштів з нових джерел венчурного

капіталу і з якими був налагоджений постійний і щирий комунікаційний процес, досягали успіху. Досвід і знання менеджерів з обліку, фінансів і права, а також освіта з економічних або технічних спеціальностей теж впливають на результати діяльності венчурів. Вік і розмір венчурної фірми на ефективність венчурної діяльності мають незначний вплив, а тип організаційної структури управління венчура – достатньо суттєвий.

Серед молодих венчурних фондів – мало успішно реалізованих виходів із венчурного бізнесу. Результативність та рівень виживання фондів венчурного капіталу залежить від розміру фондів, рейтингу успішності. Великі за розмірами фонди венчурного капіталу з досвідом роботи на ринку венчурних інвестицій менш схильні до банкрутства й виходу з бізнесу. Освіта і бізнес-досвід венчурних капіталістів та інвестиційних менеджерів значно впливають на рівень виживання венчурних фондів. Як засвідчила практика, більшість успішних виходів із венчурного бізнесу в часи сприятливої кон'юнктури ринку здійснили партнери з достатнім бізнес-досвідом, а не партнери з досвідом у науковій сфері діяльності.

Вагомим чинником ефективності венчура є місцевий бізнес-досвід венчурного капіталіста в країні розташування фірми. Позитивним є зв'язок між активністю інвесторів та успішністю венчурів. Результати досліджень дають змогу дійти висновку про вищий рівень успішності "незалежних" венчурів порівняно з іншими видами венчурів.

Для пошуків джерел венчурного капіталу підприємцям – інноваторам необхідно знати типи та види основних венчурних інвесторів.

Особливості пошуку та залучення іноземних інвесторів до фінансування венчурного бізнесу. На цей процес впливають багато чинників.

Важливими є соціально-культурні чинники: подібність мов, традиції, віра (очікування) та ін. Подібність таких чинників збільшують можливості реалізації венчурних інвестицій.

Під час пошуків іноземних венчурних інвесторів важливо враховувати наступні рекомендації: економічна і географічна віддаленість країн – потенційних партнерів має бути мінімальною; звернення до венчурних фондів, які фінансують компанії певної галузі промисловості й етапу життєвого розвитку; достатній рівень довіри жителів країни інвестора до країни інвестування; мовна та соціокультурна близькість країн-контрагентів.

У процесі відбору близьких країн із достатнім рівнем розвитку ринку венчурного капіталу пошук інвесторів повинен зосереджуватись на конкретних венчурних фондах. Зазвичай рівень довіри до підприємства зростає у тих компаній венчурного капіталу, де працюють менеджери – громадяни (вихідці) з країни реципієнта венчурного капіталу, ділові партнери або вже здійснені венчурні інвестиції у такій країні.

Ураховуючи важливий вплив загальної довіри на довіру персональну між діловими партнерами, надзвичайно актуально підвищувати рівень довіри до держави-реципієнта венчурного капіталу. Для цього вітчизняним державним та місцевим органам влади своїми рішеннями й діями необхідно підвищувати імідж держави.

Отже, людський чинник надзвичайно суттєво впливає на успішність розвитку венчурних підприємств.

Створення і розвиток венчурної інфраструктури, суб'єктами якої можуть стати національні та регіональні мережі та асоціації приватних неформальних інвесторів – бізнес-"ангелів", є актуальним для стимулювання венчурного підприємництва в Україні.

Особливості створення «незалежних венчурів». Співпраця, фінансова підтримка, пошук і відбір бізнесу та залучення інвесторів.

Застосування "незалежної" схеми венчурного інвестування передбачає створення або появу "незалежних" венчурів – малих інноваційних підприємств, які володіють науково-технічними знаннями або розробленими конструкціями нових виробів, мають значні потенціали зростання, одержують венчурний капітал і від приватних інвесторів, і від фахових венчурних фондів (компаній венчурного капіталу) в обмін на частину власності (зазвичай меншу контрольного пакета акцій) таких підприємств, які стають не лише прямими інвесторами, а й стратегічними бізнес-партнерами, зацікавленими у швидкому нарощуванні вартості таких підприємств через їхню участь у реалізації проєктів розробки та комерціалізації інноваційної продукції.

Отже, поняття "незалежних" венчурних підприємств можна вважати достатньо суперечливими стосовно їхньої назви, оскільки, відносно незалежним венчурне підприємство є на ранніх етапах його розвитку, коли значний контроль над власністю такого підприємства та процес управління перебуває у його засновників-винахідників. Під час розвитку венчурного підприємства (залежно від кількості раундів такого фінансування) засновники поступово втрачають значну частку власності (контрольний пакет акцій) такого підприємства, а управлінські функції зосереджують венчурні капіталісти.

Щоб одержати венчурний капітал, малі інноваційні підприємства повинні мати значні потенціали до зростання їхньої ринкової вартості та можливості виходу інвесторів із бізнесу через продаж своїх часток власності. Проте мало уваги приділяється вивченню важливих чинників, якими повинні керуватися венчурні підприємства, їхні засновники під час прийняття рішення про обрання собі стратегічного партнера – індивідуального інвестора.

Незважаючи на переваги, фінансування за допомогою індивідуальних інвесторів (бізнес-"ангелів") має свої недоліки. Щоб уникнути непорозумінь та попередити юридичні суперечки у майбутній діяльності, для венчурного підприємства важливо ретельно вивчити інвестора і прискіпливо підійти до розкриття інформації про права й обов'язки партнерів згідно з угодою про співпрацю.

З метою оптимального вибору потенційного інвестора для засновників венчурного підприємства доцільно застосовувати методикку оцінювання привабливості індивідуальних інвесторів та вибору кращого за допомогою інтегрального показника інвестиційної сумісності. Таку оцінку необхідно проводити за всіма потенційними інвесторами.

Венчурні підприємства можуть здійснювати пошук інвесторів через асоціації "ангелів", клуби венчурного капіталу, електронні системи баз даних мереж бізнес-"ангелів".

6.3. Процес венчурного інвестування

Венчурне інвестування здійснюється по-різному, залежно від існуючого законодавства та принципів фінансування в країні. **Найбільш типовим є фінансування у 2 етапи:**

1 етап – акумуляція засобів з різноманітних джерел корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків і формування фондів венчурного капіталу;

2 етап – розподіл коштів фонду серед відібраних після експертизи проєктів, що, в свою чергу, знижує ризик втрати коштів венчурного капіталу.

Існує низка умов щодо венчурного фінансування:

– підприємство, що отримує кошти венчурного фонду, має бути акціонерним або в процесі інвестування стати акціонерним, однак не повинно бути державним, командитним, індивідуальним або кооперативним;

– венчурне підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30-50% (за 5 років мати сподівання отримати максимальний прибуток);

– необхідний механізм продажу акцій.

Структура капіталу венчурного підприємства формується у процесі залучення венчурного капіталу.

На процес творення структури капіталу венчура впливають:

– форма залучення інвестицій;

– обсяги інвестованого капіталу засновниками та венчурними інвесторами;

– кількість раундів венчурного фінансування;

– частки власності, що передають (продають) венчурним капіталістам тощо.

Вкладаючи кошти у венчурні фонди інвестори висувають наступні вимоги:

– венчурний капітал надається на певний термін;

– венчурний капіталіст в процесі відбору ризикових проєктів може витратити лише певну суму від розміру венчурного фонду;

– у разі продажу акцій венчурних компаній венчурний капіталіст отримує частину венчурної суми;

– через певний проміжок часу інвестори отримують різницю в цінах акцій на момент їх придбання і момент продажу, враховуючи щорічні витрати на управління венчурним фондом і премії венчурному капіталісту.

Етапи (стадії) венчурного інвестування. Розрізняють декілька етапів або стадій венчурного інвестування, кожна з яких передбачає досягнення заздалегідь визначених проміжних цілей. У венчурному бізнесі розроблено класифікацію компаній, що претендують на отримання інвестицій.

«Передзасів» (pre-seed). Відносно скромні кошти спрямовують на розробку продукту або на формування команди, або на дослідження ринку. Інвестують на підставі лише теоретичних викладок.

«Засів» (seed). В одних джерелах зазначається, що це тільки проєкт або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок. В інших джерелах вказується, що на цьому етапі випускають експериментальну партію товару.

Start up – нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії. Фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів.

Early stage – компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації.

Стадія А. На цій стадії вже є продукт і стабільні продажі. Потрібні дозовані постійні вкладення у виробництво в міру витрачання виділених раніше коштів. Це етап підвищеного ризику (активізуються конкуренти, змінюються процеси всередині компанії), але й великих можливостей для заробітку.

Стадія В. Інвестування у зростання виробничих обсягів і запасів. Відбувається розвиток бізнесу. Збільшується ринок збуту, інвестиції потрібні на розширення бізнес-моделі. *Інвестор* здійснює докапіталізацію, або проєкт виходить на рівень, на якому вже може залучати класичних інвесторів.

Expansion – компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

Для венчурних підприємств є важливим саме послідовне вкладення коштів, щоб молода компанія поступово вирішувала свої завдання та поетапно перетворювала бізнес-процеси. Тому, одне з ключових завдань інвестора – надавати кожен наступний інвестиційний пакет не раніше і не пізніше, ніж це об'єктивно потрібно.

Українська асоціація венчурного бізнесу виділяє такі **основні етапи венчурного фінансування за ступенем розвитку венчурної компанії:**

- стартове (*Seed, Start-up*);
- в період розвитку компанії (*Early-Stage, Expansion*);
- при реалізації певної операції (*IPO, MBO*);
- інші.

На різних стадіях життєвого циклу підприємства (НДДКР; залучення інвестора; запуск; початкове зростання; прискорене зростання; стале зростання; зрілість; вихід інвестора) венчурний капітал відіграє різну роль. Таким чином можна співставити основні етапи венчурного фінансування із життєвим циклом підприємства (проєкту).

Стартове фінансування – найбільш ризикована форма вкладень. Даний вид фінансування реалізується на перших трьох етапах життєвого циклу венчурного підприємства чи проєкту («НДДКР», «залучення інвестора»,

«запуск»). Стартове фінансування поділяється на дві групи: 1) *передстартове фінансування (Seed – «компанія для посіву»)* та 2) *стартове фінансування (Start-up)*. Так, *передстартове фінансування (Seed)* реалізується на найперших стадіях підприємницької діяльності. Як правило, воно здійснюється ще до безпосереднього утворення підприємства та полягає у фінансовому забезпеченні: науково-дослідних робіт та робіт зі створення прототипу нового виробу і його патентного захисту (подання заявки на патентування, отримання патенту), маркетингових досліджень, розробки бізнес-плану, формування бізнес-пропозиції тощо.

Щодо стартового фінансування (Start-up), то це – інвестування з метою забезпечення початку виробничої діяльності венчурного підприємства. Якщо попередній етап може фінансуватись з власних джерел розробників, то тут, як правило, залучається крупний або головний інвестор. Також передбачається, що в наявності вже є сконструйована продукція, сформований колектив менеджерів компанії, отримані результати маркетингових досліджень тощо. Загалом, під час стартового фінансування інвестори надають кошти для завершення розроблення продукції, а також для первинного маркетингу, щоб підготуватись до комерційної діяльності.

Фінансування в період розвитку, як правило, передбачає, два види: 1) *«фінансування початкової стадії (Early-Stage)»*, що включає 4-й та 5-й етапи життєвого циклу венчурного підприємства («початкове зростання», «прискорене зростання») та 2) *«фінансування розширення» (Expansion)*, що включає 6-й та 7-й етапи життєвого циклу венчурного підприємства («стале зростання», «зрілість»).

Фінансування початкової стадії (Early-Stage) розраховане на надання допомоги невеликим підприємствам із значним потенціалом зростання. Як правило, вони не можуть забезпечити фінансування розвитку за рахунок кредиту, у зв'язку з нездатністю гарантувати його повернення. Як зазначають фахівці, часто таким чином фінансуються фірми, що існують менше 3-х років і ще не одержують прибуток.

Фінансування розширення (Expansion) передбачає виділення коштів підприємствам з уже діючим виробництвом, що мають великий потенціал, для розширення та потребують значних фінансових вливань. На цій стадії венчурний капітал активно допомагає зміцнити організаційно-фінансову базу нововведення для його експансії. Під час такого фінансування також надаються кошти для збільшення обсягів продажу. Практика показала необхідність участі венчурного капіталу на цих етапах, особливо на етапі «сталого зростання». Це пояснюється тим, що в період зростання компанії до досягнення нею стадії «зрілості», необхідними є більші суми інвестиційних коштів, ніж на пізніших стадіях. Ці суми, як правило, значно перевищують суму всіх коштів, наявних у початкового засновника й інвестора фірми. Ці фінансові ресурси використовують з метою поповнення обігових коштів, подальшого розширення виробництва та вдосконалення нововведення.

Фінансування певної операції здійснюється як одноразова дія. На цій стадії венчурний капітал від активної участі у фінансуванні переходить до

допомоги і сприяння. Надаються різні послуги, що дають змогу усунути труднощі, пов'язані з виходом нової фірми на ринок. Цю стадію називають ще фінансуванням злиття, чи викупу. Кошти на даній стадії, як правило, виділяються на короткий термін і спрямовані для забезпечення виходу інвестора з проєкту (8-й етап життєвого циклу) шляхом придбання підприємства його управлінським персоналом (*MBO*), стратегічного продажу (*Strategic sale*) чи публічного розміщення його акцій (*IPO*).

Венчурне фінансування також передбачає виконання низки етапів: 1) моніторинг актуальних трендів на ринку інновацій, актуальних запитів споживачів, перспективних ринків, економік; 2) генерація (потік) угод; 3) початковий відбір інвестиційних пропозицій; 4) оцінка проєкту та детальна перевірка; 5) структурування угоди; 6) післяінвестиційна діяльність; 7) виведення коштів або вихід.

ТЕМА 7. ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ У ВЕНЧУРНОМУ БІЗНЕСІ

7.1. Сутність поняття «венчурний капітал». Джерела венчурного капіталу.

7.2. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства.

7.3. Венчурні ризики: визначення та класифікація. Управління венчурними ризиками.

7.1. Сутність поняття «венчурний капітал». Джерела венчурного капіталу

Підходи до визначення сутності поняття «венчурний капітал» подано у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Визначення сутності поняття «венчурний капітал»

<i>Венчурний капітал - це</i>	<i>Автор підходу</i>
1	2
<i>Функціональний підхід</i>	
ресурси від професійних учасників ринку, які є інвесторами, поряд із коштами підприємців, які застосовуються для фінансування початкових стадій (посівної і стартової) або на етапі розвитку. Компенсацією високого рівня ризику, прийнятого на себе інвестором, є очікування підвищеної норми винагороди на інвестиції, що здійснюються	Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу

Продовження таблиці 7.1

1	2
капітал професійних інвесторів, що пропонують управлінську підтримку для молодих та динамічних підприємств, які є потенційно конкурентоспроможними	Національна асоціація венчурного капіталу
капітал, який інвестується у ризикові проекти, зокрема грошовий капітал, інвестований з метою розвитку новоствореного підприємства або для цілей розширення бізнесу уже діючої компанії в обмін на її акції	Українська асоціація інвестиційного бізнесу
капітал, що вкладається в заходи, пов'язані з підвищенням ризиком при розробці й організації виробництва нового продукту або впровадження нової технології.	Онишко С. В., Паєнтко Т. В., Швабій К. І.
це джерело грошових коштів та технічної або управлінської експертизи, яке надається стартапу, молодій компанії, що має істотний потенціал зростання, в обмін на частку у статутному капіталі або акції компанії.	Мосієвич О. О.
<i>Інвестиційний підхід</i>	
інвестиції в новий, створюваний бізнес з привабливими перспективами росту, який не має доступу до фондового ринку	Фабоцці Ф. Дж.
інвестиції, що здійснюються на ранніх стадіях розвитку підприємств	Сілвера А. Д.
інвестування у поглинання за допомогою позикових коштів, а також вкладення капіталу у новостворені компанії	Гледстоун Д., Гледстоун Л.
якісно новий спосіб інвестування коштів великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів в акції малих інноваційних фірм, що мають значний потенціал зростання і реалізують інноваційні проекти з високим рівнем ризику	Дудар Т. Г., Мельниченко В. В.
<i>Структурний підхід</i>	
система відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладення їх в інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень	Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С.
грошові кошти і виражена в грошовій формі частка матеріальних, нематеріальних та фінансових активів, що нагромаджують суб'єкти фінансової діяльності з різних джерел для забезпечення економічних умов здійснення підприємницької діяльності з метою отримання прибутку	Алексеєнко Л. М.
«інтелектуальний диверсифікант», адже, крім фінансових послуг, він виконує послуги, пов'язані з управлінням, маркетинговим, інформаційним обслуговуванням тощо	Редіна Н. І., Пікуліна Н. Ю.

Основні джерела венчурного капіталу подано на рис. 7.1.

Особливості функціонування венчурного капіталу. Дослідивши сучасний стан розвитку використання венчурного капіталу на вітчизняних підприємствах, доцільно зазначити наступні особливості його функціонування:

– неперервний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю, де результати інновацій мають великий попит серед споживачів на ринку і потенційно зможуть принести надвисокі прибутки в короткотривалий період часу;

– ризикованість, тобто готовність до ризику, що зумовлений турбулентністю та невизначеністю ситуації на ринку щодо затребуваності в майбутньому товарі; об'єктом капіталовкладень є ризиковані венчурні проєкти;

– органічний зв'язок з людським ресурсом, що об'єднує в собі можливості фінансового капіталу та інтелектуального ресурсу: рух венчурного капіталу супроводжується особливою організацією, плануванням, контролем, управлінням, інформаційним забезпеченням;

– поетапне фінансування нововведень, що дозволяє інвесторам знизити ступінь ризику шляхом розподілу витрат на різних етапах освоєння інновацій: реалізується гнучкий механізм узгодження інтересів інвесторів і менеджерів залежно від етапу розвитку.



Рис. 7.1. Основні джерела венчурного капіталу

Вкладення венчурного капіталу в інновації зумовлене бажанням отримати надприбутки, швидко створити нові ринки збуту, тому необхідно доцільно здійснювати постійний контроль за впровадженням у життя інноваційних розробок та оцінку світових тенденцій розвитку техніки та технологій.

Згідно зі специфікою венчурного капіталу варто звернути увагу на низку його особливостей, які формують переваги венчурного капіталу перед традиційним капіталом у процесі фінансування інноваційних підприємств (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Порівняння венчурного та традиційного капіталу

<i>Критерій для порівняння</i>	<i>Венчурний капітал</i>	<i>Традиційний капітал</i>
1	2	3
1. Необхідність гарантій	-	+
2. Готовність отримати прибутки лише у довгостроковій перспективі	+	-
3. Готовність до діяльності в умовах високої невизначеності	+	-
4. Готовність надавати супутні консультаційні та управлінські послуги	+	-

Суттєвою перевагою венчурного капіталу є здатність інвестора підтримати інноваційний проєкт без будь-яких гарантій. Тобто, венчурні інвестори готові розділити суттєві ризики із інноваційним підприємцем. Крім того, значна частка інноваційних проєктів дають змогу отримати прибуток лише у довгостроковій перспективі. Тому, венчурний інвестор готовий до відсутності прибутків протягом тривалого проміжку часу. Однак, саме вкладення венчурного капіталу передбачає отримання найбільшого прибутку, що відбувається внаслідок фінансування передових напрямів науково-технічного прогресу за високого ступеню невизначеності.

Для інноваційного бізнесу вкладення венчурного капіталу має додаткове значення. Адже, на відміну від традиційних, венчурні інвестори готові не лише запропонувати фінансові ресурси, але й надати додаткові управлінські та консультаційні послуги. Це є особливо важливим для засновників стартапів, які ще не мають достатнього досвіду реалізації управлінських функцій, зокрема в частині вирішення питань щодо найму ключових працівників, маркетингу, підготовки до першого розміщення акцій на ринку цінних паперів, стратегічного планування діяльності компанії. Крім того, важливе значення мають зв'язки досвідченого венчурного інвестора, які сприятимуть налагодженню дієвих партнерств інноватора-початківця.

Розвиток венчурного бізнесу можливий за умови активної підтримки з боку держави шляхом надання пільг та створення належної законодавчої бази, оскільки вигоди, які отримує суспільство від підтримки венчурного капіталу, не обмежуються лише надприбутками венчурних інвесторів, а й сприяють

освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій, створення нових робочих місць, що, в свою чергу, підвищує рівень добробуту в суспільстві.

Альтернативні джерела фінансування венчурних підприємств.

Окрім венчурного фінансування, підприємства можуть отримувати кошти для розвитку інноваційної діяльності за допомогою форм кредитування – фінансування дебіторської заборгованості (факторингу), товарного кредитування, банківського кредитування під гарантії фізичних та юридичних осіб, брідж-фінансування (bridge financing), венчурного лізингу (табл. 7.3). Ці форми можуть бути доступними і молодим венчурним підприємствам, і зрілим венчурним компаніям.

Таблиця 7.3

Альтернативні джерела фінансування венчурних підприємств

<i>Джерело</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Брідж-фінансування	Полягає у наданні коштів венчурним компаніям, які використали кошти попереднього раунду венчурного фінансування і до настання наступних раундів фінансування потребують коштів для завершення певних видів робіт та завдань. Цей вид часто називають "перехідним фінансуванням", оскільки він дає змогу венчурним компаніям одержати фінансові ресурси напередодні, ще до першої реєстрації їхніх акцій на фондовій біржі (IPO). Оформлюються брідж-позики у формі боргових нот (bridge notes) або конвертованих брідж-нот (convertible promissory notes). Конвертовані брідж-ноти дають право їхнім власникам конвертовувати ноти в акції венчурного підприємства впродовж наступних раундів венчурного фінансування. Річні кредитні ставки за борговими нотами можуть мати або фіксований, або "плаваючий" характер.
Ноти	Це середньо- чи короткострокові розписки, випущені в обіг зі знижкою від їхньої оголошеної вартості .
Конвертовані ноти	Боргові розписки, які можуть бути конвертовані в акції венчурних компаній або автоматично, або за бажанням їхніх власників на певних визначених умовах Перевагою використання таких кредитів для венчурної компанії є змога одержувати кошти окремими, необхідними на конкретному етапі венчурного проекту траншами, а за відсутності такої потреби можна відмовитись від невикористаної суми коштів. Власники конвертованих нот мають право на конверсію нот, а також відсотків за ними в акції у будь-який момент на встановлену кількість акцій компанії зі знижкою від встановленої ціни таких акцій.

1	2
Конвертовані ноти	Скористатись своїм правом вони можуть під час наступних раундів венчурного фінансування. Щоб уникати розмивання капіталу, невідворотного у процесі здійснення конверсій нот у акції венчурної компанії, приймають рішення стосовно випуску опціонів для власників та працівників компанії.
Венчурний лізинг	Від кінця 90-х років ХХ ст. започатковано новий вид венчурного фінансування – венчурний лізинг. Цей вид фінансування, характерний для ранніх етапів розвитку підприємств, передбачає поєднання традиційного лізингу із венчурним капіталом. Він задовольняє інфраструктурні та технологічні потреби молодих інноваційних фірм (персональні комп'ютери, оргтехніка передаються у лізинг на 3–4 роки). Переваги такого фінансування: нижчі відсоткові ставки; уникнення додаткових раундів венчурного фінансування через укладання угоди про венчурний лізинг. Вільні грошові потоки, позабалансове розміщення обладнання, отриманого у лізинг, сприяє тому, що ринкова вартість підприємства не знижується, фінансові коефіцієнти залишаються привабливими. Поява нового виду фінансування спричинила розвиток нових венчурних структур – венчурних лізингових компаній.

7.2. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства

Виокремлюють три підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства, а відтак – і різні види та класи цінних паперів, які можуть одержувати венчурні капіталісти.

Перший підхід має на увазі використання лише звичайних акцій для всіх категорій інвесторів. Цей підхід зазвичай має більше переваг для венчурного підприємця та менеджерів підприємства, ніж для венчурних капіталістів. За поганими результатами венчурного проєкту як інвестори, так і менеджери (засновники) отримують винагороду внаслідок поділу її за процентним співвідношенням часток звичайних акцій, якими володіють усі зацікавлені сторони. Інвестори ризикують втратити вкладені у підприємство кошти, повернувши лише їхню частину. Такий підхід не захищає інвесторів від можливих втрат і не дає їм право на першочергове відшкодування вкладених коштів.

Другий підхід полягає у використанні венчурними капіталістами привілейованих конвертованих акцій, а для бізнес-"ангелів" та засновників передбачено звичайні акції.

За венчурного фінансування відповідно до другого підходу використовують такі види привілейованих акцій:

– акції без права участі в розподілі коштів, які залишились після виплати n- кратного ліквідаційного привілею (nonparticipating preferred);

– акції, які повністю беруть участь у розподілі коштів, що залишились після виплати n-кратного ліквідаційного привілею (fully-participating preferred); цей вид максимально захищає інтереси венчурних капіталістів, а механізм виплат за ним полягає у першочерговій виплаті ліквідаційного привілею, далі виплати відбуваються згідно з часткою акцій венчурного капіталіста нарівні з власниками звичайних акцій, причому зберігається курс конверсії привілейованих акцій у звичайні, який зазвичай дорівнює 1:1;

– акції з обмеженою n-кратною участю (participated preferred subject to a cap) – найпоширеніший вид акцій, які застосовують у венчурному фінансуванні; механізм виплат за ним такий: венчурні капіталісти отримують першочергову виплату n-кратного ліквідаційного привілею, а відтак – із коштів, що залишились, – суму ("стелю"), яка може досягти розміру, n-кратного початковим інвестиціям у підприємство (cap); решта коштів після виплат венчурним капіталістам розподіляють між власниками звичайних акцій.

Привілейовані акції, які повністю беруть участь у розподілі коштів, та привілейовані акції з обмеженою участю використовують у 83 % компаній, які фінансують венчурні капіталісти.

Згідно з другим підходом використання ліквідаційного привілею привілейованих акцій захищає венчурних капіталістів від утрат і забезпечує отримання мінімальної суми, яка може бути більшою, ніж сума вкладених у венчурне підприємство коштів. Ліквідаційний привілей – це право власника акції на першочергове отримання визначеної суми за ліквідації підприємства до здійснення виплат на користь держателів звичайних акцій. Розмір ліквідаційного привілею визначають у такий спосіб: розмір початкових інвестицій венчурних капіталістів множать на коефіцієнт, який вказує на n-кратність ліквідаційного привілею. Зазвичай до 98 % усіх контрактів передбачають виплату венчурним капіталістам ліквідаційного привілею. Отже, розмір ліквідаційного привілею дає змогу інвесторам повернути у n разів більше коштів, укладених у підприємство.

Третій новий підхід венчурного фінансування зумовлює використання венчурними капіталістами звичайних і привілейованих акцій у поєднанні. Щоб усі інвестори (венчурні капіталісти, засновники, менеджери, бізнес-"ангели") були зацікавлені у зростанні вартості компанії, яке ототожнюється саме зі зростанням вартості звичайних акцій, більшість венчурних підприємців дотримуються третього підходу, оскільки він враховує інтереси всіх зацікавлених у розподілі винагороди осіб та усуває недоліки попередніх підходів венчурного фінансування.

Існуючі підходи до формування структури капіталу венчурів мають як переваги, так і недоліки. При цьому, одні підходи є вигідніші для венчурних капіталістів, інші – для засновників та менеджерів підприємств. Компромісною спробою згладити недоліки перших двох підходів є застосування третього, найновішого, який враховує інтереси і венчурних капіталістів, і менеджерів

(засновників) венчурного підприємства. Можливість отримання венчурними капіталістами частини винагороди у вигляді приросту ціни звичайних акцій стимулює останніх до прикладання максимальних зусиль щодо зростання ринкової вартості проінвестованої компанії (табл 7.4).

Таблиця 7.4

Переваги та недоліки підходів до формування структури капіталу венчурного підприємства

<i>Переваги для венчурного підприємця</i>	<i>Недоліки для венчурного підприємця</i>
<ul style="list-style-type: none"> – отримання винагороди відповідно до частки володіння звичайними акціями; – спільний розподіл фінансових ризиків між власниками підприємства залежно від частки у капіталі такого підприємства; – зручні та прості у використанні і у розрахунках щодо теперішньої та майбутньої вартості компанії та часток власності; – максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості звичайних акцій підприємства 	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність зацікавленості венчурних капіталістів у зростанні вартості компанії в зоні "байдужості"; – відсутність гарантованого доходу та можливого повернення вкладених коштів; – використання венчурними капіталістами звичайних і привілейованих акцій у поєднанні
<i>Переваги для венчурного капіталіста</i>	<i>Недоліки для венчурного капіталіста</i>
<ul style="list-style-type: none"> – отримання гарантованого доходу у вигляді ліквідаційного привілею та можлива участь у розподілі винагороди після його отримання ("стелі"); – захист від падіння курсів акцій; – максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості звичайних акцій підприємства; – сума вкладених у отримані звичайні акції нижча, відповідно ціна купівлі звичайних акцій нижча, ніж за попередніми підходами; – менша тривалість періоду настання одержання прибутку від звичайних акцій, ніж за іншими підходами; – отримання гарантованого доходу відповідно до ліквідаційного привілею привілейованих акцій 	<ul style="list-style-type: none"> – значні ризики неповернення суми вкладених у підприємство інвестицій; розподіл винагороди та її отримання всіма зацікавленими сторонами незалежно від їхнього внеску у кінцевий результат венчурного проєкту; використання венчурними капіталістами привілейованих конвертованих акцій, а іншими – звичайних акцій

7.3. Венчурні ризики: визначення та класифікація. Управління венчурними ризиками

Венчурні ризики – це імовірності втрат, які можуть виникнути у процесі виробництва, розробки та впровадження інноваційної продукції (товарів, робіт, послуг), і не принесуть очікуваних ефектів через дію суб'єктивних, об'єктивних та суб'єктивно-об'єктивних чинників під час здійснення венчурної інноваційної діяльності. Також у сучасній науковій літературі існує визначення ризику венчурних проєктів як суми недоодержання грошового потоку після реалізації венчурного проєкту з урахуванням можливості реалізації сприятливої стратегії виведення капіталу, порівняно з прогнозованим варіантом.

З позиції залучення венчурного бізнесу, під ризиком слід розуміти ймовірність отримання будь-яким інвестором збитків внаслідок реалізації будь-якого проєкту. Під час визначення ризиків у венчурному бізнесі необхідно враховувати інтереси двох сторін: по-перше, ризик з позиції інвестора, який вкладає кошти у венчурний інноваційний проєкт, а по-друге, ризик підприємства, що реалізує розглянутий проєкт. Досягнення рівноваги між цими сторонами можливо за відповідного розвитку інфраструктури й обліку ризиків обома учасниками проєкту.

Українські та закордонні науковці класифікують венчурні ризики за низкою ознак (табл. 7.5).

Таблиця 7.5

Класифікація венчурних ризиків

<i>Ознака</i>	<i>Види ризиків</i>
1	2
За причинами виникнення	природні; техногенні; змішані
За характером діяльності	підприємницькі; фінансові; комерційні; валютні; інвестиційні; маркетингові; промислові; управлінські та ін.
За характером виникнення	внутрішні; зовнішні
За часом виникнення і термінами дії	короткострокові; постійні; поточні; перспективні
За силою впливу	слабкі; допустимі; критичні; катастрофічні
За можливістю страхування ризиків	страхові; не страхові
За джерелами виникнення	систематичний (ринковий); несистематичний (специфічний ризик, ризик конкретного проєкту)
За зовнішніми ризиками діяльності наукомісткого підприємства	макроекономічні та ринкові
За ризиками венчурного проєкту зі створення наукоємної високотехнологічної продукції	ризик проєкту, що не досяг логічного завершення, фінансовий, маркетинговий, патентний ризики

Продовження таблиці 7.5

1	2
За ризиками венчурного фонду	управлінський, законодавчий ризики, ризик дефіциту часу
Ризики з позиції венчурного капіталіста	ризик втрати ділової репутації венчурного капіталіста; фінансовий ризик, пов'язаний з частковою або повною втратою капіталу
Ризики за окремими рівнями	ризики регіонального рівня; ризики галузевого рівня; ризики окремого наукоємного високотехнологічного інноваційного підприємства

У наукових джерелах наводяться характеристики загальних, внутрішніх і ситуаційних венчурних ризиків (табл. 7.6 - 7.8).

Таблиця 7.6

Характеристика загальних венчурних ризиків

<i>Вид ризику</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Політичні ризики	пов'язані зі змінами державної політики, влади, уряду, законодавства
Ризики країн	виникають, якщо підприємство вкладає кошти в інноваційні проекти за кордоном або орієнтується на зовнішнього споживача
Ризики регіонів	пов'язані з економічним становищем певних регіонів, виникненням на цих територіях форс-мажорних обставин
Валютні ризики	з'являються через невизначеність у майбутньому валютного курсу та умов валютного регулювання
Відсоткові ризики	породжуються зміною відсоткових ставок на банківські кредити для реалізації інноваційного проекту
Інфляційні ризики	ризики втрати грошових коштів через їх знецінення внаслідок інфляційних процесів у країні
Ризики зростання тарифів на енергоносії	полягають у можливості недоотримання прибутків при впровадженні енергомістких технологій
Соціальні ризики	полягають у погіршенні рівня життя населення, у зв'язку зі зростанням безробіття, інфляції тощо
Науково-технічні ризики	ризики стрімкого розвитку науково-технічного прогресу

1	2
Митні ризики	пов'язані зі зміною митного законодавства, затримками митного оформлення інноваційних товарів тощо
Форс-мажорні ризики	ризики виникнення форс-мажорних обставин (військові конфлікти, соціальні вибухи, стихійні лиха, пожежі тощо)
Податкові ризики	ризики змін податкового законодавства
Ризики коливання кон'юнктури ринку	пов'язані зі змінами рівня та структури попиту і пропозиції
Ризики дій органів державної влади	виникають внаслідок неправомірних вчинків або бездіяльності державних владних органів

Таблиця 7.7

Характеристика внутрішніх венчурних ризиків

<i>Вид ризику</i>	<i>Характеристика</i>
1	2
Ризики помилкового вибору інноваційного проєкту	<p>1) причиною виникнення такого ризику є необґрунтоване визначення пріоритетів економічної, ринкової та антикризової стратегії підприємства, а також відповідних пріоритетів різних видів інновацій, здатних зробити внесок у досягнення цілей підприємства;</p> <p>2) причиною виникнення ризику є неправильна оцінка фахівцями з антикризового управління сучасного фінансового стану підприємства і його перспектив на ринку;</p> <p>3) причиною виникнення такого ризику можуть бути маркетингові ризики поточного постачання ресурсів, необхідних для реалізації інноваційного проєкту</p>
Ризик незабезпечення інноваційного проєкту достатнім рівнем фінансування	<p>Може виникнути в результаті неотримання коштів, необхідних для розробки інноваційного проєкту з боку інвестора або неправильного вибору методу фінансування. Так, при самофінансуванні проєкт може виявитися незабезпеченим достатніми фінансовими коштами і спричинити невиконання підприємством фінансового плану за прибутками і доходами. Якщо основними джерелами фінансування проєкту є зовнішні джерела, то кошти можуть виявитися дефіцитними через ліквідацію, банкрутство або накладення арешту на майно кредиторів, закриття кредитної лінії та з інших причин. При комбінованому методі фінансування може не вистачити джерел фінансування на певних етапах реалізації проєкту через складність комбінування цих джерел</p>

1	2
Маркетингові ризики поточного постачання ресурсів та збуту результатів інноваційного проєкту	Вони можуть виникнути при розробці й впровадженні нових товарів високої якості та високої вартості, при помилковому виборі сегмента ринку, стратегії продажів, при проведенні неефективної реклами, неправильному виборі постачальників тощо
Ризики невиконання господарських договорів і контрактів	Як виявляє аналіз результатів виконання договорів, такий ризик може виникнути в результаті несумлінності партнера, його неплатоспроможності, недієздатності, завдання збитків третім особам тощо
Ризик, пов'язаний з недостатнім або невідповідним кадровим забезпеченням	Даний вид ризику проявляється як ймовірність втрат, пов'язаних з використанням трудових ресурсів на підприємстві, зумовлений можливими похибками працівників, шахрайством, недостатньою кваліфікацією, відсутністю стійкого штату організації, можливістю негативних змін у трудовому законодавстві тощо
Ризик посилення конкуренції	Цей вид ризику пов'язаний як із нижчою конкурентоспроможністю підприємства (його продукції), у порівнянні із конкурентами, неможливістю підприємства протистояти чесній конкурентній боротьбі, так і з можливими протиправними діями та зловживаннями конкурентів
Ризик, пов'язаний із забезпеченням прав власності на інноваційну продукцію	Даний вид ризику є надзвичайно впливовим саме при реалізації інноваційної діяльності. Він викликаний складнощами в оцінці інноваційних продуктів, особливо нематеріальних активів. Також він спричинюється термінами оформлення прав власності, вартістю і бюрократизацією даної процедури, що часто призводить до втрати продуктом власної інноваційної цінності, послаблення інвестиційної привабливості і, як результат, зниження вартості

Ситуаційні венчурні ризики поділяються на ризики, які характерні для всіх етапів залучення венчурних інвестицій, та ризики, які виникають на певних етапах венчурного інвестування (табл. 7.8). Серед ризиків, які характерні для всіх етапів венчурного інвестування, виділяють: фінансовий, інвестиційний, організаційний, екологічний, ризик недовиконання договірних зобов'язань,

ризик необхідності укладання контрактів на не вигідних для підприємства умовах.

Таблиця 7.8

Ситуаційні венчурні ризики на певних етапах венчурного інвестування

<i>Номер і назва етапу</i>	<i>Види ризиків</i>
1	2
Етап 1. Аналіз потреб ринку	<ul style="list-style-type: none"> - низька якість отриманої інформації; - хибна інтерпретація результатів зібраної інформації; - неправильний вибір напрямків дослідження ринку; - недооцінювання конкурентів; - швидкоплинний характер змін потреб споживачів
Етап 2. Формування та обрання інноваційних задумів	<ul style="list-style-type: none"> - недостатній досвід або низька кваліфікація менеджерів-генераторів ідей; - недостовірність інформації про потреби ринку; - технологічна неадекватність відібраних ідей; - «витік» комерційної інформації; - невідповідність ідеї темпам НТП; - помилковий вибір цільового сегменту ринку
Етап 3. Проведення НДДКР	<ul style="list-style-type: none"> - помилки проектування; - непрогнозовані дії конкурентів; - фінансові проблеми; - недосконалість проектно-кошторисної документації; - невідповідність вимогам патентування; - несвоєчасність патентування ідей
Етап 4. Оцінювання можливостей виробництва та збуту інноваційної продукції	<ul style="list-style-type: none"> - неможливість втілення конструкторської ідеї в реальний товар; - нерепрезентативність результатів проведеного оцінювання спроможності виробництва та збуту інноваційного товару; - помилки під час оцінювання необхідних ресурсів; - невдалий дизайн товару; - зміни потреб споживачів
Етап 5. Комерціалізація результатів венчурного проєкту	<p>– <i>внутрішня комерціалізація:</i></p> <p>низька якість конструкторської і технологічної документації; відсутність необхідних виробничих потужностей; погана організація праці; нестача фінансових ресурсів; стрімке старіння інновації; недостатній рівень попиту на інновацію; несвоєчасність виходу на ринок; виробничі проблеми; неправильна маркетингова концепція; недостатня якість інноваційного товару; темпи НТП</p>

1	2
Етап 5. Комерціалізація результатів венчурного проєкту	– <i>зовнішня комерціалізація</i> : недоотримання ліцензіатом умов ліцензійного договору; проблеми зі сплатою ліцензійних платежів; недотримання франчайзі умов договору франчайзингу; невиконання фінансових умов франшизи

Українські та закордонні науковці пропонують різні *моделі управління ризиками у венчурному бізнесі*. Одну з моделей представлено на рис. 7.2. Під час здійснення поточної діяльності проводиться аналіз ринку, оцінювання, визначення рівня та прийняття ризику. За умов неприйняття ризику передбачається застосування методів його мінімізації. Для венчурних підприємств та венчурних інвесторів пропонуються різні методи мінімізації ризику.

Методи мінімізації ризику для венчурних підприємств полягають в удосконаленні та підвищенні ефективності функціонування внутрішніх систем підприємства, які можуть суттєво вплинути на його позиції у зовнішньому середовищі. Так венчурне підприємство може *розробляти або удосконалювати маркетингову стратегію*.

До управлінських механізмів зниження ризиків венчурного підприємства також належить *скорочення періоду входження на ринок*, що може досягатись за рахунок пришвидшення термінів виконання НДДКР або розробки інноваційної частини проєкту, пришвидшення технічних процедур виведення новинки на ринок та її комерціалізації, усунення вхідних бар'єрів шляхом додаткових вливань коштів, отримання державних дотацій тощо.

Іншим методом, що є наявним в арсеналі венчурного підприємства з метою мінімізації ризиків, є *розширення мережі посередницьких послуг*, що є своєрідною диверсифікацією ризиків між організаціями посередниками.

Як один із методів венчурне підприємство може застосовувати механізм *зниження цін на продукцію*, проте, експерти попереджають, що такий метод, незважаючи на його суттєву дієвість, повинен бути добре обґрунтованим та виправданим, щоб не дозволити підприємству переступити поріг прибутковості, за яким проєкт виявиться нерентабельним.

Щодо методів мінімізації ризику для венчурних інвесторів, то основними серед них виділяють наступні. Одним зі способів зниження ризику є *диверсифікованість інноваційної підприємницької діяльності*, що полягає в розподілі зусиль розробників і капіталовкладень для здійснення різноманітних інноваційних проєктів, безпосередньо не пов'язаних один з одним. Якщо в результаті настання непередбачених подій один із проєктів буде збитковим, то інші проєкти можуть виявитися успішними і будуть приносити прибуток. Наступний метод мінімізації ризику – *це трансфер ризику шляхом укладення контрактів*. Як показує практика, трансфер здійснюється шляхом укладення таких контрактів, як: будівельні контракти, оренда машин і обладнання,

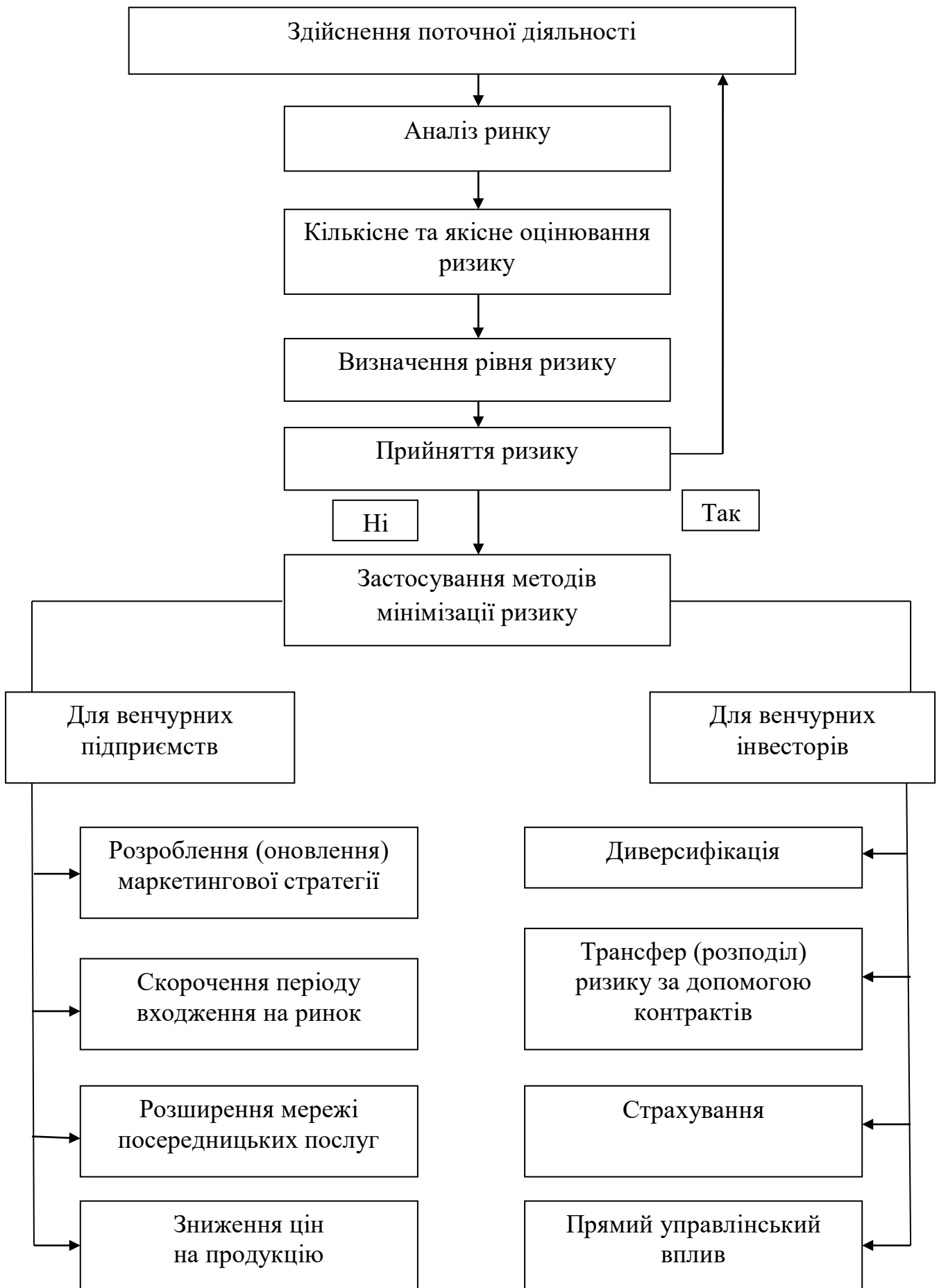


Рис. 7.2. Модель управління ризиками у венчурному бізнесі

контракти на перевезення та зберігання вантажів, контракти продажу, обслуговування, постачання, договори підряду тощо. Одним із найважливіших методів зниження ризику є *страхування*. Страхування – це система економічних відносин, що включає створення спеціального грошового фонду і його використання для подолання та відшкодування різного роду втрат, збитків, викликаних несприятливими подіями шляхом виплати страхового відшкодування та страхових сум. З усіх форм передачі ризику страхування є такою, що найбільш повно відповідає ідеальним умовам, запропонованим до трансферу ризику, тому що ресурси для покриття втрат інноваційної фірми виходять із страхових організацій швидше, ніж з будь-якого іншого джерела.

Ефективною можливістю запобігання негативних наслідків венчурного інвестування є метод зниження ризику у формі *прямого управлінського впливу*, який передбачає участь інвестора в процесах управління інноваційною діяльністю підприємства.

Існує велике розмаїття методів оцінювання ризиків. Основними з них є: статистичний метод, метод експертних оцінок, метод аналогій, аналітичний метод, нормативний метод, метод аналізу доцільності витрат, метод аналізу чутливості проекту, метод сценаріїв розвитку.

У науковій літературі пропонуються різні *методи управління ризиками*, які можна використовувати у венчурному бізнесі (рис. 7.3).



Рис. 7.3. Методи управління ризиками

ТЕМА 8. ЗОВНІШНІ СХЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

8.1. Зовнішні венчури: характеристика та відмінні особливості.

8.2. Характеристика венчурних стратегічних альянсів.

8.1. Зовнішні венчури: характеристика та відмінні особливості

Зовнішні венчури – це складні інтеграційні та коопераційні структури, створені на основі договірних відносин між незалежними суб'єктами підприємництва стосовно об'єднання фінансових, трудових, інформаційних, матеріальних та інших ресурсів, спільної реалізації окремих етапів інноваційних проєктів з метою комерціалізації інновацій.

Зовнішні венчури є важливою формою інноваційного підприємництва, однією з організаційних стратегій фінансування інноваційного розвитку в умовах високої невизначеності середовища на ринках з можливостями зростання. Вони можуть створюватись однією чи кількома великими корпораціями у вигляді міжфірмових дослідницьких інститутів, науково-технічних альянсів, науково-дослідних консорціумів, спільних підприємств. Зовнішній венчур може структуруватися у кількох модифікаціях, організаційно оформлених у вигляді науково-дослідних консорціумів, венчурних стратегічних альянсів, інноваційних кластерів та ін. Характеристики зовнішніх венчурів подано у їх порівняльному аналізі з внутрішніми венчурами (табл. 8.1).

Таблиця 8.1.

Основні відмінності між внутрішніми та зовнішніми венчурами

<i>Внутрішні венчури</i>	<i>Зовнішні венчури</i>
1	2
Способи створення	
Виокремлення групи працівників з материнського підприємства	Договірне об'єднання учасників для спільної реалізації проєкту: – створення нової юридичної особи – спільного підприємства (внесення до статутного фонду необхідних для реалізації проєкту ресурсів); – виконання окремих етапів учасниками проєкту без створення нової юридичної особи; у цьому випадку створюють координаційний комітет проєкту

1	2
Джерела фінансових ресурсів	
Фінансові ресурси із дочірніх внутрішньо корпоративних фондів венчурного капіталу. Учасниками венчурного фонду можуть бути інші підприємства, які мають частки власності у ньому	Учасники проекту вносять фінансові ресурси
Джерела інших ресурсів	
Інші ресурси можуть бути отримані від материнського підприємства відповідно до внутрішньо-корпоративних договорів	Учасники проекту вносять необхідні для реалізації ресурси залежно від потреби у них за етапами реалізації проекту
Утворення юридичної особи	
Створення нової юридичної особи, частками власності якої володіють венчурний фонд і материнська компанія	Утворення юридичної особи (статутного об'єднання) або нестатутного об'єднання на основі кооперувальних договірних зв'язків
Охоплення етапів інноваційних процесів	
Охоплюють етапи розробки-впровадження	Може охоплювати етапи лише впровадження (у випадку, коли один із учасників вносить до проекту інтелектуальну власність) або етапи розробки та впровадження (коли до інноваційного підприємства вкладають необхідні для реалізації проекту ресурси)
Тривалість співпраці	
Ресурси фонду вкладають на визначений термін (3–7 років). Повернення коштів інвесторів відбувається після закінчення терміну інвестування	Ресурси вкладають на термін реалізації проекту
Винагорода учасників проекту	
Дохід венчурного фонду та материнської компанії від участі в капіталі проінвестованих підприємств	Винагорода залежить від типу об'єднання: статутне об'єднання – дохід від участі в капіталі підприємства, синергічні ефекти та ін. залежно від об'єкта домовленостей. Нестатутне об'єднання – залежно від об'єкта домовленостей і форм зовнішніх венчурів

8.2. Характеристика венчурних стратегічних альянсів

Венчурний стратегічний альянс (ВСА) – це союз (кооперація) двох і більше незалежних організацій, об'єднаних договором (частіше кількома), які ґрунтуються на довірчих взаємовідносинах і укладені з метою досягнення цілей, спрямованих на розробку та комерціалізацію інновацій через об'єднання фінансових, трудових, матеріальних, інформаційних, технологічних ресурсів і спільне (координоване) управління венчурними інноваційними проектами.

Зовнішня схема венчурного фінансування полягає у синдикуваному фінансуванні проектів промисловими корпораціями та фінансовими установами, котрі передбачають або реалізацію проектів на базі існуючих підприємств — розробників інтелектуальної власності, або створення нових спільних підприємств для комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності.

Етапи формування ВСА. Передбачається сім етапів формування ВСА.

На першому етапі формування ВСА вивчають стан і потреби у ресурсах, перелік необхідних робіт венчурної інноваційної діяльності, можливі напрями (НДДКР, маркетинг, виробництво та збут) і варіанти співпраці між підприємствами.

На другому етапі визначають цілі венчурного підприємства, які воно прагне досягти як учасник ВСА.

На третьому етапі складають перелік можливих партнерів за напрямками співпраці. Відтак потрібно сформулювати критерії вибору стратегічних партнерів, проаналізувати фінансовий стан і майбутню діяльність потенційних партнерів з метою виявлення їхніх справжніх цілей від співпраці у ВСА й можливостей виконувати свої зобов'язання.

Четвертий етап передбачає прогнозування та визначення майбутніх вигод (ефектів) від кооперування, що можуть бути отримані внаслідок реалізації венчурного інноваційного проекту.

На п'ятому етапі вибирають учасників ВСА для реалізації венчурного інноваційного проекту, визначають майбутні вигоди, які отримують потенційні учасники ВСА, тобто формується карта розподілу "внесок – переваги" всіх партнерів ВСА, визначається відповідність очікуваних вигод – ефектів партнерів і самого венчурного підприємства цілям, імовірність досягнення цілей кожним учасником альянсу.

Якщо розподіл вигод від венчурної діяльності задовольняє партнерів ВСА, то розпочинається *шостий етап* – процес підготовки та підписання серії контрактів (угод) стосовно здійснення спільної діяльності.

Сьомий етап передбачає підписання серії контрактів про спільну діяльність.

Потенційних партнерів та учасників ВСА обирають за такими критеріями:

1. сумісність, взаємоузгодженість стратегічних планів розвитку венчурного підприємства і його потенційних партнерів у межах функціонування ВСА;

2. збіг, взаємозалежність цілей партнерів та цілей венчурного підприємства, ступінь їхньої досяжності залежно від результативності реалізації венчурного інноваційного проєкту, взаємоузгодженість або можливість узгодження цілей партнерів і венчурного підприємства;

3. забезпечення можливостей виконання потенційними партнерами завдань та зобов'язань за проєктом, їхня узгодженість відповідно до планів використання ресурсів проєкту;

4. ступінь взаємної довіри між партнерами. формування зв'язків між партнерами. сумісність корпоративних культур, цінностей, методів досягнення місії партнерів ВСА;

5. ступінь задоволення розподілом майбутніх вигод (ефектів) між партнерами, одержаних унаслідок спільної реалізації венчурного інноваційного проєкту;

6. конкурентні переваги у партнерів ВСА стосовно виконання необхідних етапів проєкту. якісний результат проєкту має бути забезпечений конкурентними перевагами кожного з учасників ВСА;

7. урахування впливу результатів венчурної діяльності альянсу на конкурентні позиції партнерів ВСА аналогічних напрямів діяльності, виявлення потенційних причин конфліктів інтересів партнерів щодо їхніх коопераційних зобов'язань та конкурентних позицій на ринку.

Переваги венчурного підприємства щодо участі у ВСА:

1. юридична незалежність партнерів (учасників) ВСА. Це гарантує усунення необхідності здійснення організаційних змін у структурі управління підприємствами – учасниками ВСА, адаптування та переміщення більшості працівників організацій-партнерів на інші посади;

2. договірний характер співпраці. Він забезпечує зниження витрат на інтеграційні процедури, зниження трансакційних витрат під час функціонування ВСА. у межах ВСА створюється комітет координації дій. Це гарантує гнучкість, мобільність у прийнятті рішень в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища;

3. можливість участі венчурного підприємства одночасно у декількох стратегічних альянсах, що дає змогу диверсифікувати ризики інноваційної діяльності та підвищувати конкурентоспроможність венчурного проєкту через залучення конкурентоздатних партнерів-учасників у сферах, де венчурне підприємство має недостатній потенціал зростання;

4. можливість досягнення монопольного становища на ринку. Воно фактично є таким, але юридично не підтвержене, оскільки ВСА – це союз (об'єднання) незалежних підприємств-учасників;

5. участь вітчизняних підприємств у міжнародних ВСА. Це відкриває шлях до інтеграції у світові корпоративні структури і допомагає виходити на світові ринки ресурсів;

6. зниження часових термінів виконання робіт венчурного проєкту, що забезпечується використанням конкурентних переваг кожних з учасників ВСА у тій сфері або видах робіт, які конкретний партнер може виконувати з максимальною ефективністю;

7. економія ресурсів через використання ефектів масштабу та синергії, налагодження систем обміну знаннями у межах ВСА, вдосконалення систем управління та координування видів робіт у венчурному проєкті; мобілізування фінансових ресурсів для виконання окремих робіт проєкту за принципом "just-in-time".

Недоліки венчурного підприємства щодо участі у ВСА:

1) договірний характер співпраці, значний ступінь невизначеності, притаманний венчурній діяльності, що не дає змогу спрогнозувати та узгодити всі можливі питання, стосовно яких можуть виникнути розбіжності в майбутньому;

2) недоліки (неточності) у підписаних договорах між учасниками ВСА можуть слугувати підставою для виникнення розбіжностей про розподіл прав на об'єкти інтелектуальної власності, передання і розпорядження такими правами, а також несанкціоноване розголошення інформації, яка становить комерційну таємницю;

3) можливе зниження взаємної довіри між учасниками ВСА призводить до складнощів у знаходженні консенсусу зі стратегічних питань діяльності та розвитку ВСА і знижує ймовірність передбачення майбутніх дій учасників такого альянсу. Що менший рівень взаємної довіри між партнерами, то більше часу потрібно витратити на узгодження дій між партнерами. Зростає тривалість переговорного процесу стосовно розв'язання певних питань;

4) незбіжність цілей і завдань учасників ВСА, які можуть змінитися у кожного партнера в майбутньому, а неузгодженість цілей партнерів заважатиме досягненню цілей венчурного проєкту;

5) ненадійність і нестабільність персонального складу комітету координації дій у межах ВСА. Ймовірне виникнення декількох управлінських центрів ВСА залежно від авторитету, фінансової вагомості учасників такого альянсу;

б) зниження ефективності контролю за учасниками ВСА стосовно виконання ними своїх зобов'язань за проєктом.

Згідно з даними дослідження Бостонської консалтингової групи, за ознаками рівня конкурентних відносин та сфери співпраці між компаніями-учасниками розрізняють **чотири типи альянсів: альянси кооперації; ділові альянси, або бізнесові альянси; альянси експертизи; альянси M&A-типу.** Альянси експертизи (науково-дослідні альянси) створюються між неконкуруючими партнерами з метою обміну спеціальними знаннями та можливостями в науково-дослідній сфері. У межах таких альянсів укладають аутсорсингові або ліцензійні угоди про виконання окремих етапів інноваційних проєктів. Більшість компаній – світових технологічних лідерів беруть участь у декількох стратегічних альянсах.

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЇ У ВЕНЧУРНОМУ БІЗНЕСІ

9.1. Планування розвитку венчурного бізнесу.

9.2. Сутність та етапи техніко-економічного обґрунтування венчурного інноваційного проєкту

9.3. Основні стратегії виходу інвесторів з венчурного бізнесу. Переваги та недоліки основних стратегій.

9.1. Планування розвитку венчурного бізнесу

Розвиток венчурного бізнесу передбачає наявність та взаємозв'язок стратегій розвитку кожного учасника сфери венчурної діяльності (рис. 9.1.), а саме організацій: розробників інновацій (наукових організацій, стартапів, малих інноваційних підприємств та ін.), інфраструктури венчурного підприємництва (бізнес-інкубаторів, техноцентрів, технополісів та ін.), венчурних інвесторів (бізнес-ангелів, венчурних фондів та ін.), виробників і збутовиків інновацій (виробничі, виробничо-торговельні організації та ін.). Стратегії розвитку кожного з учасників мають багато специфічних особливостей. Важливу роль у розвитку венчурного бізнесу відіграє держава. Венчурний бізнес має поетапний характер реалізації та розвитку. Кожен етап має свої цілі та завдання, фінансування, ризики, свої можливості та загрози. Для реалізації кожного етапу розробляється окремий бізнес-план або стратегія.



Рис. 9.1. Сфера венчурної діяльності

Бізнес-план – це документ, який містить організаційну, маркетингову, технічну та фінансову інформацію, що обґрунтовує доцільність інвестування у новий проєкт або розширення уже існуючого бізнесу.

Бізнес-план проєкту (у т.ч. стартап-проєкту) – це документ, який містить опис його ключових характеристик – маркетингових, фінансових, організаційних тощо – які повністю висвітлюють сутність запропонованої ідеї та обґрунтовують доцільність інвестування в його реалізацію.

Таблиця 9.1

Зміст бізнес-плану відповідно до стадій розвитку проєкту

<i>Стадія</i>	<i>Розділи бізнес-плану</i>
Передпосівна стадія	обґрунтування ідеї проєкту; опис продукту або послуги; аналіз ринку та маркетинг (потреба у продукті / послуги; цільової сегмент ринку; потенціал реалізації ідеї); організація та формування команди
Стадія прототипування	виробничий план на перші місяці запуску проєкту; план маркетингу*; базовий аналіз існуючих ризиків; фінансовий план на перші місяці запуску проєкту
Стадія створення підприємства**	резюме; бізнес і його перспективи; план виробництва; маркетинговий план; менеджмент; інвестиційний план (потреба в інвестиціях); ризики (фактори ризиків); аналіз діяльності і прогнози; фінансовий план і прогнози; повернення інвестицій і вихід (exit); додаткові матеріали і додатки

*План маркетингу на стадії прототипування повинен демонструвати як продукт буде продаватися на початковому етапі і які схеми можуть використовуватися в подальшому. Приділяється увага можливостям продажу, підтвердженню моделі бізнесу; можливість масштабування. Важливим елементом бізнес-плану виступає план маркетингових заходів, в який необхідно включити: визначення цільової ніші проєкту, опис споживача з обґрунтуванням попиту і зазначенням основних переваг продукту стартапу порівняно з конкурентами, перелік каналів збуту, опис каналів реалізації.

** На стадії створення підприємства, поряд з розробкою бізнес-плану за вказаними розділами, також необхідно приділити значну увагу таким характеристикам майбутнього підприємства, як: організаційно-правова форма

власності; життєвий (або діловий) цикл функціонування підприємства; опис сфери бізнесу; тенденції розвитку галузі; очікувані зміни в формі організації бізнесу; минулі досягнення та сильні сторони; критичні фактори успіху; потенційні проблеми та ризики; досвід засновника та членів команди у галузі тощо.

Найчастіше бізнес-план проєкту розробляється для отримання необхідних інвестицій, тобто інвестори є основною аудиторією розробників проєктів. На практиці розробляються інвестиційні презентації бізнес-планів, які представляють собою документ, що надається інвестору для первинного ознайомлення.

Аналіз можливостей успішної реалізації венчурного проєкту ще на етапі його планування включає сім ключових чинників:

1. непереборний інтерес засновників венчурного проєкту;
2. можливості клієнта, що базуються на його бажаннях і потребах;
3. профіль клієнта, який визначає цільові ринки і потенційних клієнтів;
4. венчурні концепції – оцінюють альтернативні варіанти задоволення потреб;
5. фінансові ресурси – визначають і оцінюють фінансові ресурси, необхідні для вживання альтернативних венчурних моделей;
6. підприємницька оцінка – проводиться з метою визначити: чи відповідають підприємець і венчурний проєкт очікуваним винагородам, непереборному інтересу і місії венчурного проєкту;
7. завершальна оцінка здійсненості венчурного проєкту і порівняння з існуючими альтернативами.

Характерною рисою венчурного бізнесу є реалізація венчурних інноваційних проєктів. Для них розробляють техніко-економічне обґрунтування, яке за змістом та призначенням схоже на бізнес-план і на прийняття стратегічного рішення щодо реалізації проєктів.

9.2. Сутність та етапи техніко-економічного обґрунтування венчурного інноваційного проєкту

Під техніко-економічним обґрунтуванням (ТЕО) проєкту розуміють визначення економічної доцільності реалізації проєкту, що ґрунтується на порівняльній оцінці витрат і результатів (ефектів) використання, а також строку окупності вкладень.

У загальному вигляді можна стверджувати, що результати ТЕО проєкту залежать від цілей, що стоять перед ним (ТЕО), від вимог та обмежень до його реалізації, а також від критеріїв оцінювання ефективності. Саме останні у більшій мірі визначатимуть результат ТЕО проєкту. Критерії оцінювання визначають допустимі граничні межі для співвідношення витрат та результатів проєкту. Результати проєкту, як правило, повинні перевищувати граничні межі.

- ТЕО проєкту повинно висвітлити такі основні аспекти реалізації проєкту:
- величини витрат та результатів за проєктом у абсолютному вимірі;
 - встановлений (очікуваний, прийнятний) період окупності проєкту;

– обмеження щодо реалізації проєкту (часові, фінансові, матеріальні, інформаційні, людські тощо).

Слід зауважити, що ТЕО проєкту може містити й інші етапи, такі, наприклад, як оцінювання можливостей співпраці з інвесторами, налагодження виробничої кооперації, фінансової інтеграції тощо. Також, слід зазначити, що дані етапи приведено в узагальнюючій формі. На практиці ж їхня кількість та зміст може змінюватись в залежності від виду проєкту. Також, необхідно зазначити, що дані етапи є комплексними і вимагають залучення фахівців до їх реалізації. Представлення кожного з етапів можна відобразити за допомогою самостійних алгоритмів із власними критеріями, розрахунками, порівняннями. Очевидно, що за наявності чітких критеріїв та низки альтернатив управлінське рішення буде оптимальним, саме тому бажаним є варіант, коли на кожному етапі буде встановлено власні показники та розраховано коефіцієнти ефективності, що сигналізуватимуть про стан виконання кожного з етапів та можливість переходу до наступного етапу.

Техніко-економічне обґрунтування венчурного інноваційного проєкту носить характерні риси будь-якого ТЕО. Аналіз результатів прикладних досліджень та існуючих наукових підходів дозволили виділити **8 основних етапів** і побудувати модель ТЕО венчурного інноваційного проєкту (рис. 9.1).

Розглянемо детальніше етапи ТЕО венчурного проєкту.

1. *Визначення місії, цілей ТЕО, встановлення критеріїв привабливості та обмежень щодо реалізації проєкту.* Етап необхідно здійснювати не лише при формуванні венчурного підприємства, але й бажано на кожному етапі його життєвого циклу. Етап передбачає постійне звернення до ТЕО проєкту та самого проєкту, оцінювання останнього на предмет відповідності встановленим критеріям.

2. *Оцінювання забезпеченості проєкту науково-технічним доробком та його відповідності необхідному науково-технічному рівню.* Етап передбачає визначення науково-технічного забезпечення проєкту. Останній може включати наукове обґрунтування основних параметрів проєкту, визначення критеріїв ефективності та забезпечення здійснених розрахунків за ними. Також на даному етапі визначається рівень технічного, програмного, технологічного забезпечення проєкту, визначається рівень цифровізації та автоматизації процесів.

3. *Оцінювання складу і вартості робіт та їх відповідності щодо обмежень фінансових ресурсів.* На даному етапі необхідним є проведення детального економічного аналізу щодо витрат за проєктом. При цьому є важливим оцінювання усіх можливих витрат та передбачення витрат, що пов'язані із настанням несприятливих ситуацій. Порівняння розрахованої величини проводять за певним критерієм, яким може бути, наприклад, обмеження фінансових ресурсів.

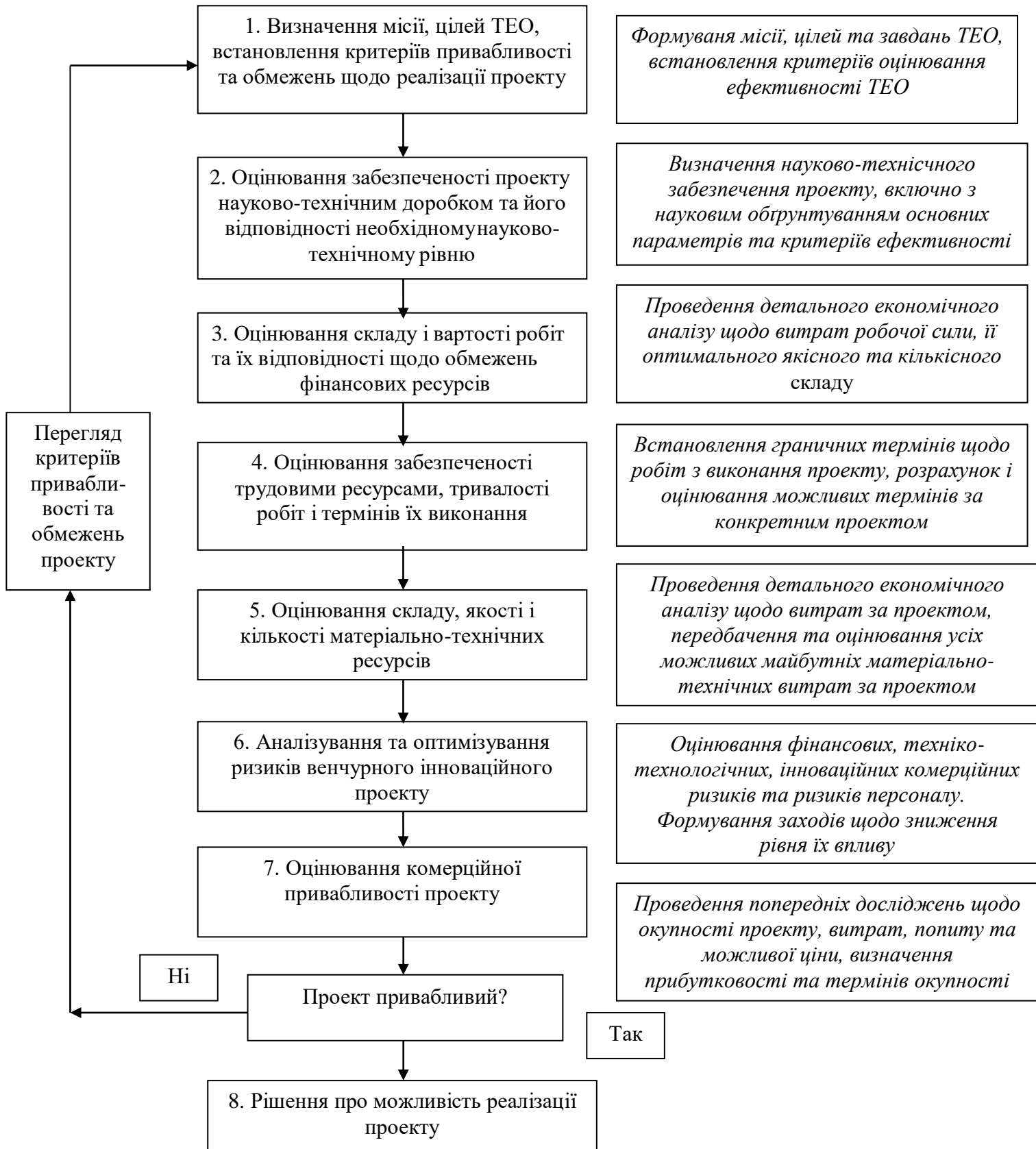


Рис. 9.2. Техніко-економічне обґрунтування венчурного інноваційного проекту

4. *Оцінювання забезпеченості трудовими ресурсами, тривалості робіт і термінів їх виконання.* Даний етап передбачає оцінювання трудових ресурсів, залучених до виконання проєкту. Він має на меті визначення оптимальних кількості та складу групи розробників. Оцінюються фаховість працівників, досвід, кваліфікація тощо, розробляються системи мотивування працівників, обирається форма постановки завдань, формування мети та основних цілей роботи над проєктом.

5. *Оцінювання складу, якості і кількості матеріально-технічних ресурсів.* Даний етап передбачає визначення оптимальної кількості, складу та якості необхідних матеріально-технічних ресурсів, необхідних для розробки інноваційного проєкту. У загальному вигляді, це ті матеріальні блага, які є залученими до процесу безпосередньої розробки проєкту (сировина, матеріали, необхідні паливо та енергія, запчастини, комплектуючі, напівфабрикати, деталі тощо).

6. *Аналізування та оптимізування ризиків інноваційного проєкту.* Поняття ризиків посідає ключове місце у венчурному інвестуванні і, відповідно, вимагає більш детальної уваги. Загалом, фахівці радять при здійсненні крупних інвестиційних проєктів оцінювання ризиків проводити на загальноекономічному, галузевому рівнях та на рівні компанії. Слід зауважити, що, в першу чергу, аналіз ризиків потребує визначення того, які саме ризики є найбільш впливовими на кожному з рівнів, що визначається особливостями, місією та цілями інноваційного проєкту. Найбільш впливовими на процеси інвестування є наступні ризики:

1) *за сферами прояву:* економічний, політичний;

2) *за масштабами впливу:* крайній, галузевий, суб'єктний (властивий окремому суб'єкту господарювання);

3) *за джерелами виникнення:* систематичний (ринковий) та несистематичний (специфічний ризик, ризик конкретного проєкту);

4) *за відношенням джерел ризику до підприємства:* внутрішній та зовнішній;

5) *за видами діяльності:* ресурсний, фінансовий, інвестиційний, техніко-технологічний, комерційний тощо.

7. *Оцінювання комерційної привабливості проєкту.* Даний етап передбачає проведення попередніх досліджень щодо майбутньої окупності проєкту, його витрат, попиту на продукт та можливої ціни, визначення та оцінювання прибутковості та термінів окупності. Комерційну привабливість доцільно оцінювати з боку зовнішніх сторін, а також з боку учасників проєкту. Фактично даний етап ТЕО є визначальним та завершальним. Після оцінювання та визначення доцільності реалізації проєкту можна приступати до процесу, який відображено на етапі 8 «Рішення про можливість реалізації проєкту». Якщо проєкт не є привабливим, здійснюється перегляд критеріїв привабливості та обмежень проєкту і починається робота з першого етапу.

Сталий розвиток економіки передбачає збалансованість економічної, екологічної, соціальної складових венчурного інноваційного проєкту. Саме тому до техніко-економічного обґрунтування проєкту необхідно додавати

екологічне та соціальне обґрунтування. Екологічна складова повинна враховувати та оцінювати можливість негативного впливу результатів венчурного інноваційного проекту на оточуюче середовище, наприклад, на забруднення повітряного басейну, ґрунтів та водойм; зниження біологічної різноманітності; перевезення, використання або виділення небезпечних чи токсичних відходів тощо. Соціальна складова проекту повинна передбачати і враховувати: поліпшення умов праці; створення робочих місць; інклюзивність; підвищення якості життя тощо.

9.3. Основні стратегії виходу інвесторів з венчурного бізнесу. Переваги та недоліки основних стратегій

Одним із завершальних етапів процесу венчурного фінансування є етап виходу інвесторів з венчурного бізнесу. Процедура виходу з венчурного бізнесу («exit») передбачає повернення венчурними інвесторами своїх капіталовкладень. Оскільки процесу повернення інвестиційних коштів приділяється значна увага з боку венчурних інвесторів, ще на етапі планування діяльності щодо залучення джерел венчурного капіталу потрібно здійснювати пошук, оцінювати та прогнозувати можливий вибір стратегій виходу інвесторів із венчурного підприємства, тобто здійснювати планування виходу інвесторів із проінвестованого підприємства та розробляти стратегії повернення або втримання часток власності засновниками і менеджерами венчурного підприємства. Планування виходу передбачає вибір найбільш прийнятних стратегій.

Основні стратегії виходу інвесторів з венчурного бізнесу здійснюються через:

- прямий продаж своїх часток стратегічним інвесторам (Trade Sale);
- публічне розміщення акцій (IPO);
- приватне розміщення акцій (PO);
- викуп часток в бізнесі підприємцями (засновниками, трастом менеджерів) – Management Buy-Out (MBO);
- продаж часток власності іншим інвесторам індивідуальним або інституційним) для заміщення капіталу – Management Buy-In (MBI);
- ліквідацію венчурних підприємств, розпродаж активів та списання боргів.

Від обґрунтованого вибору стратегій виходу інвесторів із проінвестованого підприємства та реалізації самого "виходу" залежить досягнення показників економічної ефективності як для інвесторів, засновників (менеджерів) венчурного підприємства, так і для всіх зацікавлених суб'єктів венчурного підприємництва, які прямо або опосередковано беруть участь у венчурній діяльності.

Прямий продаж часток власності стратегічним інвесторам (Trade Sale) – це так званий гуртовий продаж акцій зазвичай у розмірі контрольного пакету акцій підприємств непрофесійним інституційним інвесторам.

Публічне розміщення акцій (Initial Public Offering – IPO) – це пропозиція акцій на публічному ринку, первинне публічне розміщення акцій компанії на ринок, коли їх може купити широке коло інвесторів.

Публічне розміщення акцій IPO – один із основних шляхів виходу інвесторів із венчурного бізнесу. Саме розміщення акцій вимагає розвинутої фондової інфраструктури. Ось чому розвинутість фондового ринку – це вагомий чинник розвитку венчурного бізнесу, що сприяє формуванню умов для акумуляції нових інвестиційних ресурсів та забезпечує ліквідність венчурних інвестицій. Фондовий ринок повинен сприяти вільному виходу венчурних фондів із проінвестованих підприємств унаслідок продажу пакетів акцій, просування акцій молодих фірм стратегічним інвесторам.

Торгівля цінними паперами на фондових біржах є достатньо ефективною. Це зумовлено підвищеною надійністю вкладення капіталу завдяки жорсткому контролю за угодами і глибокою перевіркою фінансового стану емітента. Однак, поряд із біржовим існує позабіржовий фондовий ринок – та частина фондового ринку, яка перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують, їх варто розглядати такими, які доповнюють один одного. Питома вага позабіржового фондового ринку в різних країнах є неоднаковою: в Японії вона становить лише 1 %, США – 25 %, Чехії – 60 %, Словаччині – 80 %, Україні – 98 %.

Важливе значення для молодих венчурних фірм мають спеціально створені майданчики для торгів їхніми акціями.

Приватне (закрите) розміщення акцій (Private Offering – PO) – це розміщення акцій унаслідок їхньої безпосередньої пропозиції акціонерам обраного товариства та заздалегідь визначеного кола осіб, кількість яких не перевищує 100.

Викуп і продаж часток власності (Management – Buy-Out – MBO, Management – Buy-In – MBI) – це стратегії виходу венчурних капіталістів із бізнесу, що передбачає продаж їхніх часток власності менеджерам і/або засновникам венчурного підприємства. Такі стратегії можуть реалізовуватись у різних формах: прямого викупу проданих раніше часток власності у венчурних капіталістів за власні кошти менеджерів/ засновників підприємств, або у випадку нестачі таких коштів за допомогою залучення нових фінансових інститутів (у тому числі нових фондів венчурного капіталу або фондів прямих інвестицій), які викупляють на вимогу менеджерів частки власності попередніх інвесторів венчурного підприємства.

До переваг основних стратегій відносяться:

- простота і менша тривалість укладання угоди;
- порівняно низькі затрати на організування й підписання угоди;
- використання різних форм продажу та форм платежів, вигідних для підприємця (продаж за ноти, акції компанії-покупця);
- доступ до значного джерела додаткових фінансових ресурсів;
- підвищення вимог до обсягів прибутків, темпів зростання, обсягів операцій, які здійснює компанія;

- поліпшення фінансового стану підприємства, що дає змогу швидше залучати кредити на вигідних умовах;
- зацікавлення мотивування провідних фахівців компанії через передання їм частини акцій;
- підвищення іміджу підприємства, зростання довіри у партнерів, ліквідності акцій та вартості підприємства;
- вища ціна за пропоновані акції, можливість залишення за менеджерами їхніх часток власності, а відтак – участі у розвитку компанії;
- компанія залишається у власності діючих менеджерів, стабільно підтримується напрям розвитку компанії;
- можливе використання різних форм відтермінування оплати менеджерами через банківське кредитування та брідж-фінансування;
- входження нових венчурних інвесторів не означатиме втрату компанії назавжди, адже вони також планують здійснити вихід у майбутньому через повторний продаж;
- висока зацікавленість таких інвесторів у максимізації вартості своїх часток, підтримка та необхідне оздоровлення компанії;
- одержання негативного досвіду інвестування та ведення бізнесу.

До недоліків основних стратегій належать:

- продаж лише контрольних пакетів акцій підприємства;
- за відсутності значної кількості покупців, ціни продажу можуть бути нижчі, ніж за альтернативними стратегіями виходу;
- необхідність залучення посередників для пошуку інвесторів, проведення маркетингових компаній продажу підприємства, надання гарантій потенційним інвесторам;
- утрата конфіденційності інформації через масове розповсюдження;
- обмеження дій (стратегічних управлінських рішень) менеджерів новими акціонерами;
- можлива втрата контролю над підприємством через зосередженість пакета акцій в одного інвестора;
- необхідність залучення фінансових консультантів, андеррайтерів (оплата послуг у розмірі 5–12 % від суми ІРО), юристів, фахівців з тиражування проспектів і організування роуд-шоу;
- значні витрати часу та фінансових ресурсів на організування і проведення розміщення акцій;
- труднощі визначення та оцінки вартості компанії; можливі конфлікти щодо вибору методів оцінки вартості бізнесу, узгодження цін продажу (венчурного капіталіста) з ціною купівлі (менеджерами) часток власності підприємства;
- входження нових інвесторів може різко змінювати політику компанії та напрями її розвитку;
- можливість втрати контролю над компанією;
- не приносить очікуваного повернення коштів;

– можливі фінансові втрати, розпродаж матеріальних і нематеріальних активів компанії.

ТЕМА 10. РОЗВИТОК ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В СВІТІ ТА В УКРАЇНІ

10.1. Розвиток венчурного бізнесу в світі.

10.2. Розвиток венчурного бізнесу в Україні.

10.3. Розвиток організаційних форм венчурного бізнесу в Україні.

10.1. Розвиток венчурного бізнесу в світі

Як показують теоретичні та практичні дослідження щодо формування і впровадження моделей державного регулювання розвитку венчурної діяльності у світі, провідне місце в економіці нинішнього століття належить економічним системам якісно нового технологічного рівня, в яких важливу роль відіграє інтелектуальний ресурс як основний. Тому *уряди країн розробляють інноваційну політику*, для того щоб забезпечити активізацію інноваційної діяльності та підвищення сприйнятливості економіки до інноваційних процесів. В умовах динамічного і мінливого середовища функціонування виникає жорстка конкуренція на світовому ринку за здобуття глобальних конкурентних переваг між передовими країнами, такими як США, Японія, та Західною Європою, що ґрунтується на формуванні глобальних конкурентних переваг на основі активізації наукової та інноваційної діяльності. В таких умовах важливого значення набуває розвиток венчурної діяльності, що спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробках, створенні та впровадженні нововведень, що пов'язано із високим ступенем ризику.

Венчурний бізнес є одним із найважливіших складників інноваційного процесу та перспективним механізмом економічної стабілізації держави, феномен розвитку якого пов'язаний із пріоритетним функціонуванням високотехнологічних та ризикованих галузей. Передові країни вже підтвердили ефективність і результативність венчурного бізнесу, тому доцільно розвивати венчурний бізнес і в Україні. Венчурні інвестиції можуть стати одними із альтернативних джерел фінансування і розвитку бізнесу в Україні, ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що надзвичайно важливо для зовнішньоекономічної торгівлі України на шляху до євроінтеграції. Адже завдяки венчурному капіталу із малих інноваційних компаній вирости такі гіганти, як HP, Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Amazon, Google, Intel та ін.

Венчурне інвестування відіграє особливу роль, забезпечуючи залучення довгострокового, високоризикового капіталу, що має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, яка є запорукою економічного розвитку країни. Масштаби світового венчурного інвестування з

кожним роком зростають та спрямовуються у нанотехнології, ІТ-сектор та стартап-індустрію.

Підтримка держави залишається необхідною, хоча варіюється в залежності від умов і особливостей економік країн. Держава не тільки створює сприятливе правове середовище, але й бере безпосередню участь у різних схемах змішаного державно-приватного фінансування розвитку венчурного бізнесу, діючи на рівних умовах із приватними інвесторами та визнаючи ризики.

Ринок венчурних інвестицій переживає не найкращі часи. Фінансування венчурного капіталу значно скоротилося й у США, але спад венчурного капіталу в Європі особливо глибокий.

Венчурні інвестиції у Європі впали на понад 60% у першій половині 2023 року порівняно з аналогічним періодом 2022 року. У США кількість інвестиційних угод у першому півріччі 2023 року скоротилася більш ніж вдвічі. У світі зберігається високий рівень інфляції та загроза глобальної економічної рецесії, а до великої війни в Україні додалися воєнні дії в Ізраїлі. За останні три квартали 2023 року збанкрутувало більше стартапів, ніж за весь 2022 рік.

2023-й рік експерти вважають найгіршим роком для стартапів та венчурної індустрії як мінімум за останнє десятиліття. Про це свідчать дані за період 2015-2023 років (рис. 10.1; 10.2).

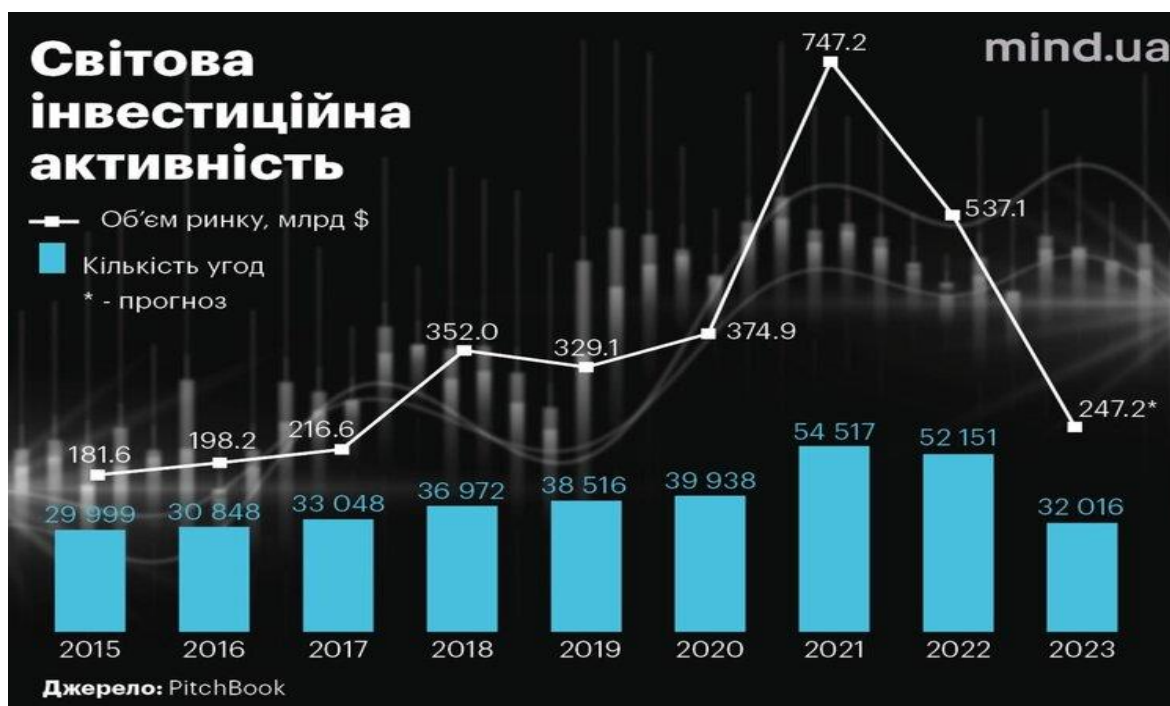


Рис. 10.1. Світова інвестиційна активність

Проблеми у венчурній галузі також із залученням нових коштів. Протягом 2023 року інвестиційні компанії зібрали лише \$42,7 млрд усього для

344 фондів. У 2022-му ці показники були значно вищими – \$172,5 млрд та 1278 фондів.

Переважно про негативні тенденції на світовому ринку венчурних інвестицій свідчать результати досліджень різних фахових компаній.

У першому кварталі 2023-го кількість інвестиційних угод зі стартапами в США знизилась більш ніж наполовину, порівняно з аналогічним періодом минулого року. Таким чином, сповільнення розвитку технологічної індустрії впливає на молоді компанії. Більша частина екосистеми венчурного капіталу Кремнієвої долини залишається в занепаді, але інвестори вкладають кошти в такі компанії, як Essential, що спеціалізуються на генеративних системах штучного інтелекту. Водночас чимало компаній, які отримують підтримку, є новими і неперевіреними.

Глобальні інвестиції венчурного капіталу у другому кварталі 2023 року знизилися до \$77,4 млрд у 7783 угодах порівняно з \$86,2 млрд у попередньому кварталі. Інвестиції у розвиток штучного інтелекту й генеративного ШІ залишалися значними

У III кварталі 2023 року венчурні інвестиції в США впали на 30%– до \$32,7 млрд. Це – шостий поспіль квартал негативної динаміки. Дослідницька компанія PitchBook в аналізі венчурного ринку зазначила, що аналогічний рівень активності спостерігався у II кварталі 2018 року.

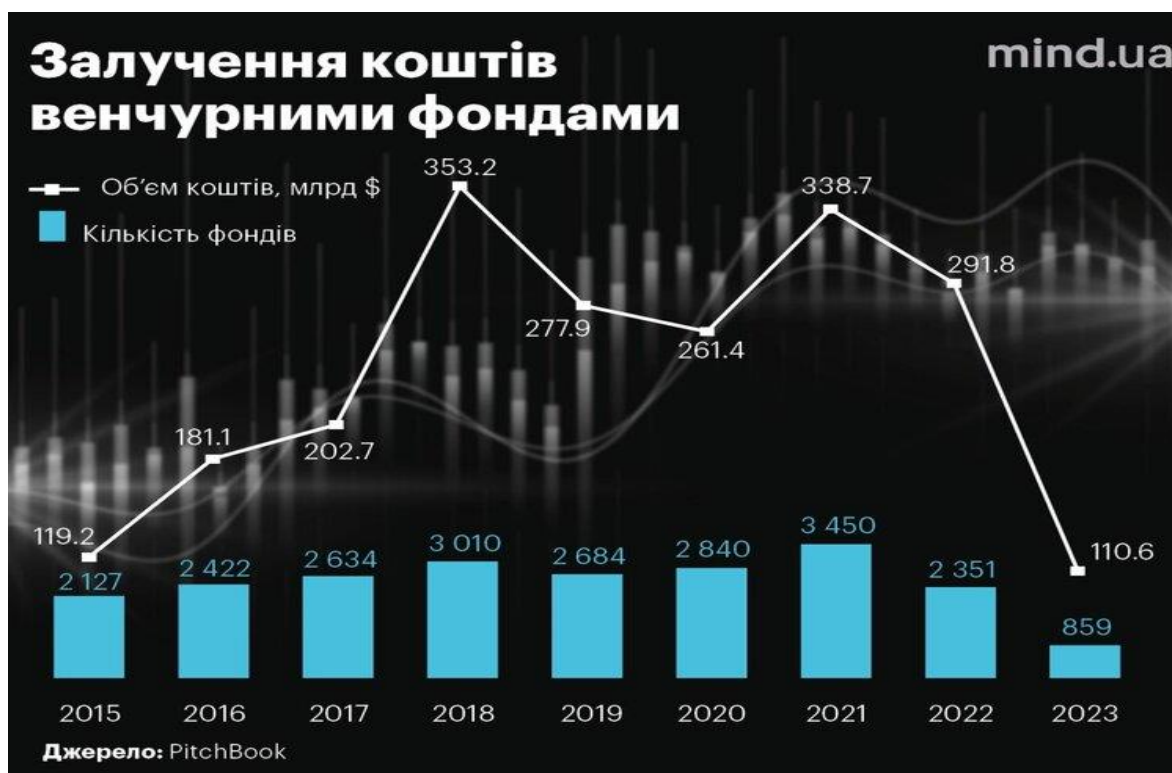


Рис. 10.2. Залучення коштів венчурними фондами

Вартість європейської технологічної галузі у 2022 році знизилась на \$400 млрд, а венчурне фінансування скоротилося на 18% . Сукупна вартість державних і приватних технологічних компаній у Європі впала до \$2,7 трлн

порівняно з \$3,1 трлн наприкінці 2021 року. Серед причин падіння було названо високі відсоткові ставки, війну в Україні та скорочення кадрового резерву.

Венчурне фінансування в Європі скоротилося до \$85 млрд за 2022-й, згідно з даними, зібраними в 41 країні, що на 18% менше, ніж \$100 млрд, залучених у 2021 році.

Зі зниженням венчурних інвестицій в Європі на 61% у першій половині 2023 року, стартапи почали скорочувати робочі місця і відмовлятися від розширення. Тисячі європейських стартапів борються за збирання коштів, багатьом з них довелося згорнути плани розширення, оскільки фінансування венчурного капіталу різко скоротилося через мляве економічне зростання та підвищення процентних ставок. Підвищена прибутковість, яку зараз пропонують облігації та інші відносно безпечні інвестиції, відволікала багатьох європейських інвесторів від більш ризикованих і менш звичних класів активів, таких як стартапи. Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк і п'ять членів блоку намагаються заповнити дефіцит фінансування й раніше цього року пообіцяли виділити €3,75 млрд для фінансування європейських технологічних компаній. Без легкого доступу до фінансування стартапи скорочують витрати та згортають свої плани зростання. Так, наприклад, GoStudent, австрійська компанія цифрової освіти, скоротила понад 10% своєї робочої сили й пішла з ринку США; іспанська компанія з доставки їжі Glovo на початку 2023 року звільнила 250 осіб, близько 7% своєї робочої сили; за даними платформи Otta, у Німеччині приблизно вдвічі менше списків вакансій у сфері технологій, ніж у 2022 році.

Компанія PitchBook інформує, що обсяг грошей, зібраних фондами, які продають свої активи в стартапах за допомогою IPO або іншими способами, 2023 року, за прогнозами, знизиться приблизно на 80%.

Відповідно до звіту Venture Pulse за III квартал 2023 року визначено глобальні тренди на ринку венчурного капіталу в світі.

Північна та Південна Америка залучають найбільші обсяги фінансування, але Азія та Європа домінують за кількістю найбільших венчурних угод.

Укладання венчурних угод займає більше часу, оскільки венчурні інвестори стають більш вибагливими

Зацікавленість в штучному інтелекті (ШІ) серед венчурних інвесторів у всьому світі продовжує зростати

Після більш ніж річної перерви наприкінці третього кварталу 2023 року спостерігається посилення можливостей виходу на світовий ринок IPO завдяки виходу на біржу американських компаній Arm, Instacart та Klaviyo. Хоча наразі немає достатніх підстав стверджувати, що двері можливостей виходу на ринок IPO гостинно розпахнуться після цього, на біржі IPO з'явилося більше позитиву, ніж будь-коли за останній час. Справжньою перевіркою стане те, чи підуть інші стартапи їхнім шляхом у четвертому кварталі 2023 та першому кварталі 2024 року. Ключові події, за якими слід спостерігати, відбуватимуться на ринку США, оскільки активність на ньому, швидше за все, зростатиме, в першу чергу, з огляду на силу та глибину пулу інвесторів.

У той час як у Європі та більшій частині Азії, включно з материковим Китаєм і Гонконгом, також спостерігалось подальше уповільнення активності на ринку IPO, Японія й надалі залишалася винятком. Станом на кінець третього кварталу 2023 року кількість угод IPO в цій країні перевищила показники 2022 року, причому багато компаній продемонстрували хороші результати після виходу на фондову біржу. Водночас, порівняно з іншими юрисдикціями, IPO в Японії були досить невеликими за розміром угод.

Тенденції, на які варто звернути увагу в четвертому кварталі 2023 року

Очікується, що обсяг венчурних інвестицій у світі залишиться відносно незмінним у четвертому кварталі 2023 року з огляду на невизначеність на світовому ринку. Очікується, що галузі ІІІ, енергетики та чистих технологій залишатимуться дуже привабливими для венчурних інвесторів у більшості юрисдикцій.

Згідно зі звітом компанії EY, венчурні інвестиції в США у другому кварталі 2023 року були стабільними, а ринок знайшов нову рівновагу. Світовий ринок венчурних інвестицій зріс із \$207,74 млрд у 2022 році до \$251,54 млрд у 2023 році, що становить середньорічний темп зростання (CAGR) на рівні 21,1%. Очікується, що ця траєкторія зростання продовжується, і до 2027 року ринок досягне \$522,50 млрд. Зокрема в 2023 році стартапи в галузі штучного інтелекту залучили як мінімум \$155 млрд інвестицій. Це – позитивна тенденція, адже минулого року в світі спостерігався спад венчурного фінансування.

Причинами спаду венчурних інвестицій в 2022 році експерти називають:

1) підвищення відсоткових ставок: очікуване підвищення відсоткових ставок створило атмосферу обережності. Вищі відсоткові ставки зменшують інвестиційну привабливість стартапів, тому що інвесторам набагато вигідніше вкладати гроші в безризикові облігації США під 5-6% річних. Саме тому, зокрема, «просіли» фондові ринки;

2) банкрутство банків: тривалі наслідки банкрутств банків, зокрема «банка для стартаперів» Silicon Valley Bank, тому інноваційні компанії втратили «кредиторів останньої надії». Також – проблеми великих банків вже призводили до глобальних фінансових криз, відтак – кожна банківська криза змушує інвесторів обережно ставитись до своїх вкладень.

10.2. Розвиток венчурного бізнесу в Україні

До початку повномасштабного російського вторгнення в Україну прогнозувалось, що український ринок венчурного капіталу в найближчі кілька років покаже стрімке зростання. Позитивний прогноз пов'язувався з низкою причин: зростаючою популярністю стартап-індустрії, зокрема в ІТ-секторі; усвідомленням необхідності зміни парадигми економічного розвитку країни у бік переходу на нові технологічні уклади; економічною нестабільністю, зростанням рівня безробіття і, як наслідок, активізацією приватного підприємництва; розвитком елементів венчурної екосистеми; активізацією

участі українських проєктів у міжнародних спеціалізованих заходах, а також їх активним проведенням в Україні.

Чинники, що стримують розвиток венчурного бізнесу в Україні:

1. недосконалість законодавчої бази;
2. недостатність джерел фінансування інвестицій;
3. нерозвиненість фондового ринку, брак гарантій для інвестора венчурного бізнесу;
4. нерозвиненість неформального сектору венчурного бізнесу, основними представниками якого є бізнес-ангели;
5. нестабільна ситуація в секторі генерації наукових знань;
6. недостатня кількість проєктів на ринку венчурного інвестування;
7. брак фахівців у сфері венчурного підприємництва;
8. недосконалість інституту захисту інтелектуальної власності та відсутність розвиненої системи комерціалізації;
9. відсутність чіткої державної політики сприяння розвитку венчурного бізнесу та економічної заінтересованості більшості господарських суб'єктів у реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня.

Незважаючи на всі перелічені чинники, що стримують розвиток венчурного бізнесу є підстави стверджувати про ймовірний розвиток венчурного інвестування в Україні.

Глибокий професійний аналіз стану, проблем та перспектив розвитку венчурного бізнесу в Україні дозволив науковцям, аналітикам та практикам ***запропонувати такі напрямки:***

- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом забезпечення загального стабільного макроекономічного і політичного становища, досконалого правового законодавства, науково обґрунтованого оподаткування;
- підвищення мотивації вкладання коштів венчурних фондів в інноваційні проєкти малих і середніх фірм шляхом створення інституту державного страхування і гарантування венчурних інвестицій;
- зростання частки організованого ринку цінних паперів для створення сприятливих умов для ефективного продажу венчурними інвесторами пакету акцій компаній, які є об'єктами інвестування;
- вдосконалення інфраструктури для забезпечення інтенсифікації інноваційно-інвестиційних процесів та управління венчурним капіталом, зокрема формування технологічних інкубаторів, технопарків, технополісів;
- поліпшення організаційно-управлінських умов венчурної індустрії в розрізі ефективного управління та планування;
- розвиток системи сервісних та інформаційних послуг, що забезпечить підвищення рівня активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування.

Українські науковці відмічають, що ***найважливішим моментом успішного залучення венчурних інвестицій*** на даному етапі є:

- державна підтримка, що насамперед полягає у подальшому формуванні та вдосконаленні законодавчої та нормативно-правової бази, спрямованої убезпечити науково-технічну, інноваційну та венчурну діяльність в Україні;

- вирішення правових проблем захисту інтелектуальної власності;
- створення і подальша підтримка стимулів розвитку венчурного підприємництва за системою держзамовлення;
- розроблення ефективних стратегій державної політики у сфері венчурного бізнесу, що має входити до єдиної концепції розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності в Україні.

Базуючись на проведеному аналізі, українські науковці зазначили, що венчурний бізнес в Україні перебуває на початковій стадії розвитку, і його роль у фінансовій системі поки що не є значною.

Для розвитку вітчизняної венчурної індустрії необхідно:

- створити національну інноваційну систему, яка б підтримувала венчурний бізнес та сприяла його розвитку;
- розробити систему страхування ризику інвестицій в інновації;
- законодавчо забезпечити функціонування венчурного бізнесу;
- надати більше податкових стимулів для фінансування в інноваційні проекти;
- стимулювати взаємодію наукових організацій із підприємствами та потенційними інвесторами;
- розробити і впровадити багаторівневу систему підготовки та перепідготовки спеціалістів для роботи в сфері інноваційної діяльності;
- забезпечити розвиток міжнародного співробітництва у сфері інноваційної діяльності шляхом участі в розробці “Концепції міждержавної інноваційної політики”, організуванні та проведенні конференцій з інноваційної тематики, обміну інформацією, трансферу і тиражуванню інноваційних проєктів;
- розробити та реалізувати заходи щодо створення і розвитку інноваційних інститутів, таких як технопарки, інноваційні агентства і центри, інноваційні бізнес-інкубатори, активізації взаємодії науки і виробництва, підвищити якість розробок інвестиційних та інноваційних проєктів, залучати в регіони інвестиції завдяки створенню ринку інноваційних проєктів, будувати технополіси.

Отже, венчурне підприємництво є перспективним напрямом інноваційного розвитку країни загалом, незважаючи на бар'єри, що стоять на шляху розробки ефективної системи функціонування венчурної індустрії.

10.3. Розвиток організаційних форм венчурного бізнесу в Україні

Для розвитку венчурного бізнесу Україні необхідна *інноваційна інфраструктура*. До функцій інноваційної інфраструктури належать: фінансово-інвестиційна, кадрова, наукова, творча, матеріально-технічна, маркетингова, рекламна, інформаційна, консалтингова, менторингова, нормативно-правова, інтеграції у міжнародне інноваційне середовище, страхування. У контексті цих функцій перед інноваційною інфраструктурою постає низка важливих завдань (рис. 10.3).



Рис. 10.3. Завдання інноваційної інфраструктури

Інноваційна інфраструктура забезпечує усі етапи інноваційного процесу. Від повноти виконання завдань і функцій інноваційної інфраструктури залежить інноваційна активність підприємств, їхня конкурентоздатність, рівень задоволення потреб споживачів, науково-технічний потенціал країни, темпи науково-технічного прогресу. Управління і регулювання відносин у сфері інноваційної діяльності передбачає задання вектора інноваційного розвитку економіки, встановлення правил і процедур, гармонійних взаємин між суб'єктами, збалансування інтересів, створення умов конкурентного середовища, що забезпечує ефективне функціонування ринку інновацій.

Результативність інноваційної діяльності та трансферу технологій залежить від умов, які створенні з метою підтримки діяльності венчурних підприємств. Комплексна організація інноваційної діяльності та наукоємного виробництва відбувається шляхом розвитку спеціалізованих форм з метою організації інноваційної діяльності, в тому числі: інкубаторів; технопарків; технополісів (рис. 10.4).

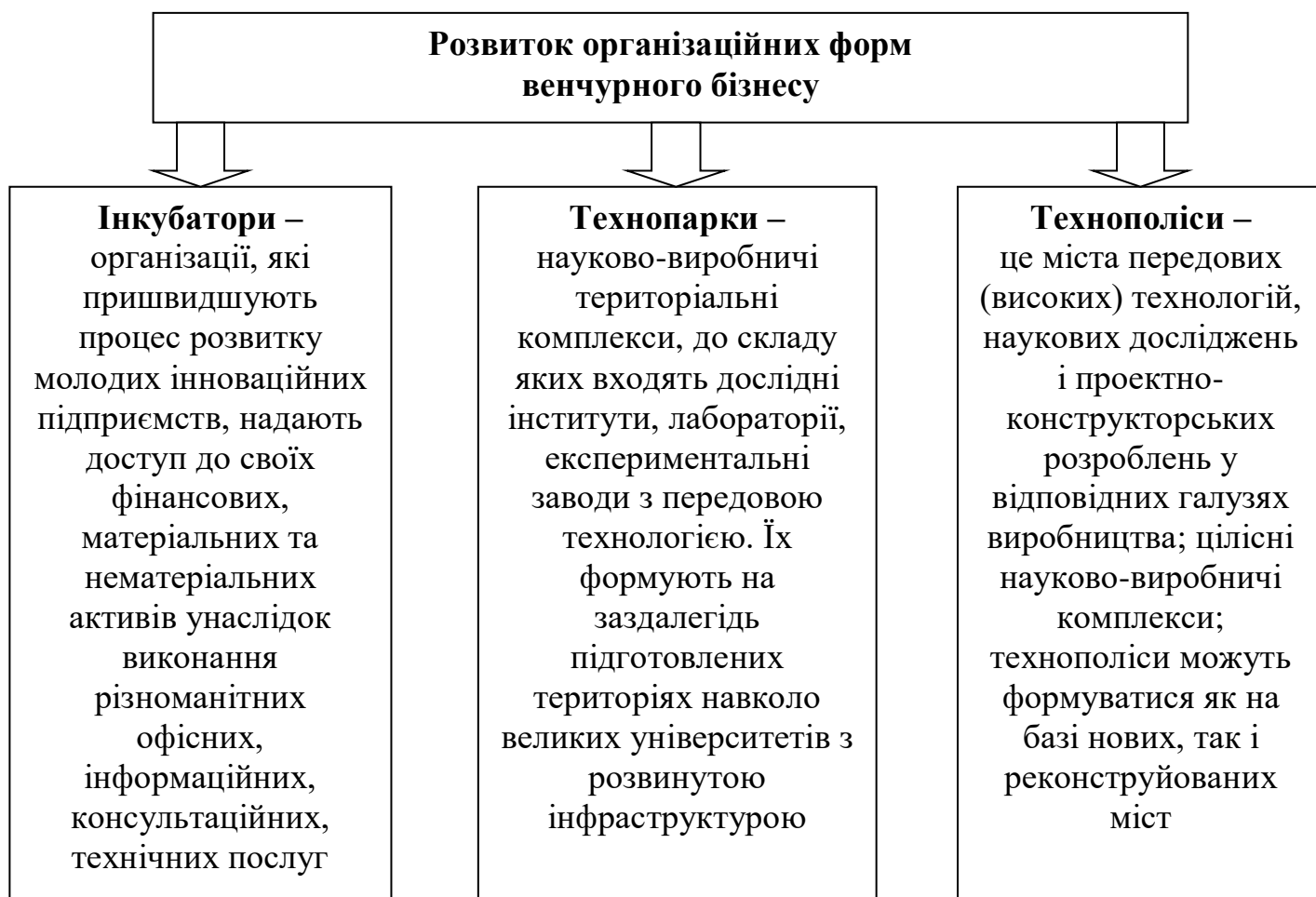


Рис. 10.4. Організаційні форми венчурного бізнесу

Інкубатори класифікують на:

– універсальні бізнес-інкубатори, які прискорюють і стимулюють сталий регіональний промисловий та економічний розвиток, підтримують загальний розвиток підприємництва, виконуючи різні види діяльності;

– інкубатори економічного розвитку, які мають на меті досягнення певних цілей економічного розвитку, ініційованих органами державної місцевої влади: створення нових робочих місць, реструктуризація галузей промисловості та ін.; здійснюють загальну підтримку всіх підприємств з метою підвищення зайнятості населення, стимулюють створення нових підприємств;

– технологічні інкубатори, які сприяють розвитку молодих інноваційних технологічних фірм, прискорюють комерціалізацію нововведень, стимулюють активність підприємницької діяльності серед розробників, учених-дослідників та винахідників;

– соціальні інкубатори загалом переслідують подвійну мету: розвиток економічної діяльності при збереженні соціальних переваг; вони також можуть отримати вигоду за рахунок місцевих або національних відрахувань;

– наукові та освітні інкубатори, розвиток яких досить часто відбувається з використанням державних субсидій. Ці інкубатори перебувають на своєрідному перехресті трьох сфер: наука, освіта та промисловість, їх призначенням є поєднання наукових досліджень із потребами практики. Також наукові та освітні установи отримують доступ до досвіду практиків;

– інкубатори приватних інвесторів – це прояв взаємодії компаній венчурного капіталу або бізнес-ангелів. Створюючи інкубатори, останні мають на меті зменшити невідомість, що відокремлює їх від бізнесу, тим самим зменшуючи асиметрію інформації під час фінансування;

– бізнес-інкубатори досить часто формуються на базі великих компаній з метою розвитку стартапів, інноваційного потенціалу та талантів співробітників.

Бізнес-інкубатори мають на меті підтримати розвиток стартапів на ранній стадії діяльності (передпосівній). Час перебування стартапу у бізнес-інкубаторі стислий, але водночас достатній, щоб стимулювати розвиток бізнес-проєкту. Бізнес-інкубатори надають інвестиції, спеціально обладнані приміщення та інше майно, інфраструктурне забезпечення, інформаційну підтримку, консультації експертів. Усе це в сукупності допомагає молодому бізнесу набути економічної самостійності. До найбільших бізнес-інкубаторів в Україні належать «Країна підприємців», iHub, GrowthUP, Polyteco та інші. З-поміж міжнародних бізнес-інкубаторів найбільш відомими є: Y Combinator (Каліфорнія, США), 500 Global (Каліфорнія, США). Компаніям, які прагнуть отримати підтримку на ранніх стадіях розвитку, доцільно подавати заявки до різних бізнес-інкубаторів. При цьому необхідно чітко визначати свої конкурентні переваги, свою цільову аудиторію, оцінювати перспективи зростання, вірити у свою ідею, і забезпечувати високу якість її презентації.

Типові бізнес-"інкубатори" надають такі види послуг:

– офісні послуги, в тому числі технічно-адміністративні: оренда приміщень, обладнання й оргтехніки за пільговими тарифами, послуги офіс-секретаря;

– економічні та бізнес-послуги: допомога менеджерів в управлінні підприємством (організування бухгалтерського, фінансового, управлінського обліку, фінансове планування діяльності);

– інформаційні й консультаційні послуги, технічна експертиза інноваційних проєктів, маркетингові дослідження ринків збуту, визначення інноваційного та ринкового потенціалів інноваційного проєкту і под.;

– фінансові послуги, зокрема інвестиційні кредити на пільгових умовах;

– інвестиційні послуги: пошук потенційних інвесторів венчурного проєкту, підготовка бізнес-плану проєкту, допомога та навчання підприємців з ведення переговорів і презентації проєктів потенційним інвесторам, рекомендації інвесторам підприємства;

– навчально-освітні й послуги працевлаштування: тренінги, практичні семінари з менеджменту, курси перепідготовки та ін.;

– послуги на пізніших етапах розвитку підприємства: пошук партнерів для експорту продукції за кордоном, аналіз закордонних ринків збуту та виявлення можливостей зростання і розвитку підприємства.

Технопарками також називають окремі зони економічної активності, у межах яких відбувається поєднання потенціалу навчальних закладів, науково-дослідних структур, промислових підприємств і суб'єктів інноваційної інфраструктури, які діють на регіонально-му, загальнодержавному та міжнародному рівнях. Відповідно, саме у межах технологічних парків існує потенціал для розвитку ресурсного забезпечення, яке слугує важливим чинником посилення конкурентоспроможності за рахунок створення інноваційної структури та її активності в умовах сьогодення.

Діяльність технопарків має особливості:

– координування діяльності та співробітництво суб'єктів інноваційних процесів основних ланок – науки, вищої освіти, державного сектору виробництва, приватних компаній і регіональних міських органів управління;

– пришвидшення процесів передавання науково-технічних знань, отриманих під час фундаментальних і прикладних наукових досліджень, у виробництво;

– розвиток інноваційного підприємництва; залучення промислових та банківських фінансових ресурсів до інноваційної сфери;

– концентрація та використання ризикового капіталу;

– створення преференційних режимів для нових об'єктів.

Головними перевагами технопарків є:

– інтегрування різних стадій інноваційного процесу;

– концентрація фінансових установ, орієнтованих на інвестування високотехнологічних проєктів (асоціації індивідуальних інвесторів, компанії венчурного капіталу, інвестиційні компанії тощо);

– спрощення комунікаційного процесу між суб'єктами інноваційних процесів: науковими працівниками, які пропонують винаходи, та промисловими підприємствами, готовими їх виробляти і запропонувати на ринок;

– скорочення термінів упровадження та дифузії нововведень;

– створення необхідних умов і можливостей для наукової ринково-орієнтованої виробничої діяльності;

- концентрація організацій, що надають фінансові, інформаційні, технологічні й інші послуги, необхідні для розроблення нових технологій;
- супроводження процесів навчання молодих фахівців та вчених набуттям практичних навичок на основі матеріально-технічної бази технопарку;
- наближення якості освітніх послуг, які надаються студентам, до потреб або вимог роботодавців.

До розвинутої інфраструктури технопарків належать: лабораторні корпуси; виробничі приміщення багатоцільового призначення; інформаційно-обчислювальні центри колективного користування; системи транспортних та інших комунікацій; магазини; житлово-побутові приміщення; сервісні й виставкові комплекси.

В Україні технологічні парки, разом з індустріальними та науковими, входять до складу інноваційних парків. Станом на квітень 2021 року кількість індустріальних парків становила 47, технологічних- 16, наукових парків – 36 одиниць.

Індустріальні парки – це територія, у якої є вся потрібна інфраструктура для діяльності в сфері переробної промисловості, для ведення наукових досліджень і діяльності в сфері інформації та телекомунікацій.

Технологічні парки – це юридична особа або група осіб, які виконують проекти з виробничого впровадження наукомістких розробок, високих технологій та забезпечення промислового випуску конкурентоспроможної продукції.

Наукові парки створюють з ініціативи закладу вищої освіти або наукової установи для реалізації економічно і соціально обумовлених наукових, науково-технічних та інноваційних напрямків діяльності.

Серед відомих наявних та започаткованих інноваційних парків України можна відмітити: UNIT. City в Києві, «Промприлад. Реновація» в Івано-Франківську, LvivTech, «Екополіс ХТЗ» у Харкові, «Біла Церква», «Кристал» у Вінниці.

Віртуальним технопарком України можна вважати Дія.City – унікальний правовий та податковий простір для ІТ-компаній в Україні. У Дія.City можна вести бізнес відкрито, вигідно і зручно – як у Естонії, Сінгапурі чи Делавері. У просторі поєднано комфортні податкові умови з ефективними інструментами, що дозволяють компаніям будувати прозору корпоративну структуру, легше залучати іноземні інвестиції, задіювати додаткові механізми для захисту нематеріальних активів. Станом на жовтень 2023 року до складу Дія.City входили 739 ІТ-компаній з кількістю працівників – 54 тис. осіб. За три квартали 2023 року компанії сплатили податків – 6 млрд грн, що на 2 млрд грн більше, ніж за 2022 рік.

Під технополісом розуміють територіальне утворення міського типу (місто, містечко, район міста), де здійснюється організоване впровадження інноваційних ідей та виробництво наукової продукції, що базується на

поєднанні зусиль наукових та обслуговуючих організацій. При цьому, у межах технополісу формується інфраструктура для життєдіяльності співробітників.

Технополіси позитивно впливають на розвиток тих регіонів, де вони розташовані, й сприяють:

- підвищенню інноваційної активності населення;
- формуванню інноваційної інфраструктури в регіоні;
- пришвидшенню комерціалізації інновацій;
- структурній перебудові виробництва регіону;
- створенню нових робочих місць;
- удосконаленню механізмів управління та фінансування інноваційної діяльності;
- підсиленню наукоємності розвитку галузей промисловості регіону;
- підвищенню кваліфікації наукових кадрів, викладачів вищих навчальних закладів регіону.

Найвідомішими технополісами, розміщеними у США, є Кремнієва долина – Каліфорнія, Помаранчева країна – Los Angeles, Дорога 128 – Boston (Silicon Boston).

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ватченко О.Б., Ватченко Б.С., Черевко О.Л. Інноваційний розвиток підприємства : навч. посібник. Дніпро : Акцент ПП, 2017. – 404 с.
2. Бердар М. М. Сучасні тенденції та особливості розвитку венчурного інвестування //The 5 th International scientific and practical conference —Modern research in world sciencel (August 7-9, 2022) SPC – Sci-conf.com.uall, Lviv, Ukraine. 2022. 1067 p. С. 767-772.
3. Венчурне фінансування: світовий і вітчизняний досвід. URL: <http://iii.ua/uk/venchurne-finansuvannya-svitoviy-i-vitchiznyaniy-dosvid>.
4. Венчурні інвестори майбутнього – хто вони? Дослідження VC Lab 2023. URL: <https://speka.media/vencurni-investori-maibutnyogo-xto-voni-doslidzennya-vc-lab-2023-9qq8y9>.
5. Гонтарева І. В. Методичний підхід до оцінки ризиків розробки та реалізації венчурного проекту / І. В. Гонтарева, А. О. Чередник // Бізнес Інформ. – 2018. – № 8. – С. 130-136. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2018_8_22.
6. Гребенник Н.Г., Терзі Л.М., Котовенко І.С. Особливості венчурного фінансування та тенденції на ринку венчурного капіталу // Розвиток методів управління та господарювання на транспорті: Зб. наук. праць. 2023. № 1 (82). С. 84-98. DOI 10.31375/2226-1915-2023-1-84-98.
7. Гук О. В., Шендерівська Л. П., Мохонько Г. А. Інвестування інноваційної діяльності: навчальний посібник для здобувачів ступеня магістра за спеціальністю 073 Менеджмент. Київ: КПП ім. Ігоря Сікорського, Видавництво «Політехніка», 2022. 186 с.
8. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа (ДФКУ). Офіційний сайт. URL: <https://sfii.gov.ua/>.
9. Державне підприємство "Український інститут інтелектуальної власності" (УІІВ) Управління патентно-інформаційних послуг. Офіційний сайт. URL: <http://iii.ua/uk>.
10. Дія.City. Офіційний сайт. URL: <https://city.diia.gov.ua/>.
11. Диба М. І., Гернего Ю. О. Венчурне фінансування: навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2021. 144 с.
12. Диха М.В., Полозова В.М., Орлов В.В. Венчурна індустрія в Україні: стан, проблеми та шляхи їх вирішення / Фінанси, банківська справа та страхування № 2 (100) 2022. DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2022-2\(100\)-54-61](https://doi.org/10.26642/jen-2022-2(100)-54-61).
13. Дума О. І. Механізми венчурного інвестування в стартапи / Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. № 2 (8), 2022. С. 169-182. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2022/dec/29524/220972maket-173-186.pdf>.
14. Єрешко Ю.О. Венчурне інвестування: становлення та світовий досвід. URL: <https://ev.fmm.kpi.ua/article/view/45858/42031>.
15. Звіт Venture Pulse за III квартал 2023 року – глобальні тренди. Глобальний огляд ключових трендів ринку венчурного капіталу в світі. URL:

<https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2023/11/q3-venture-pulse-report-global.html>.

16. Інноваційні парки: що це і де вони будуть створені в Україні. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2021/04/16/infografika/suspilstvo/innovacijni-parky-ce-vony-budut-stvoreni-ukrayini>.

17. Кареба М. І. Управління венчурним бізнесом : опорний конспект лекцій / М. І. Кареба – Миколаїв: МДАУ, 2016. – 114 с.

18. Ковальчук Н. О., Сопівник Л. І. Сучасний стан та особливості розвитку венчурного інвестування в Україні / БІЗНЕСІНФОРМ № 9 '2021. С. 22-27.

19. Короткий посібник для підприємців щодо ангел-інвестицій та залучення венчурного капіталу для розвитку бізнесу. Проект «Глобальна інноваційна програма чистих технологій для малих та середніх підприємств в Україні». Серія коротких посібників, Київ, UNIDO 2021. – 50 с.

20. Кузьмін О. Є., Терлецька В. О. Кращі практики формування та функціонування венчурних структур // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку № 1 (9), 2023. С. 159-168.

21. Кузьмін О.Є., Литвин І.В. Венчурний бізнес: Навчальний посібник. Київ: Знання, 2012. – 350 с.

22. Кузьмін О.Є., Литвин І.В. Венчурний бізнес: особливості розвитку та глобалізаційні аспекти: Підручник. Львів: Львівська політехніка, 2019. – 412 с.

23. Литвин І. В., Булак Ю. В. Венчурний бізнес в Україні в умовах воєнного часу / Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку № 2 (8), 2022. С. 283-291. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2022/dec/29541/220972maket-287-295.pdf>.

24. Литвин І. В., Шевчук К. С. Венчурний бізнес в Україні: сучасний стан та передісторія розвитку / Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку № 2 (8), 2022. С. 394-401.

25. Литвин І.В. Венчурна організація як відкрита система та об'єкт управління. URL: <https://ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/0ed3242a-ae0-4e45-a45d-8b6d4d16cf0d/content>.

26. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку // Гроші, фінанси і кредит Випуск 17. 2018. С. 391-399. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/17_2018_ukr/65.pdf.

27. Мосієвич О. О. Венчурне фінансування в умовах економічних перетворень: дис. ...канд. екон. наук: 08.00.08. Київ, 2020. 246 с. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/7441db04-c285-473d-90e4-45b8e33da038/content>.

28. Національна стратегія розвитку сфери інтелектуальної власності в Україні на період 2020-2025рр. «Парламентські Слухання» (№ 5, 2019).

29. Непран А. В., Тимченко І. Є. Венчурний капітал та інновації. DOI: <https://doi.org/10.30977/PPB.2226-8820.2021.27.181>.

30. Про внесення змін до деяких законів України щодо створення національного органу інтелектуальної власності від 2020 р. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/703-20#Text>.

31. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>.

32. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 № 40-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>.

33. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

34. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні: Закон України від 2012 р. № 3715-VI / URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3715-17#Text>.

35. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні: Закон України від 15 липня 2021 р. № 1667-IX / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>.

36. Рекомендації по складанню бізнес-плану, розроблені Українським Фондом підтримки підприємництва (УФПП). – URL: <http://ufpp.kiev.ua>.

37. Стартапи у 2024 році: 22 тренди розвитку венчурної індустрії. URL: https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/startapi-u-2024-roci:-22-trendi-rozvitku-venchurnoyi-industriyi?fbclid=IwAR0sz1tnZCnwA_-7TEUMXHqQH_2-RgQrJ_LHUVsz-Z0PUmL98fgKFew8rmw.

38. Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року. Схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 10 липня 2019 р. № 526-р URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-%D1%80#n12>.

39. Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі / Вісник Національного університету “Львівська політехніка”. Серія “Проблеми економіки та управління” № 2(8), 2020. С. 86-93. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2020/nov/22602/vse-88-95.pdf>.

40. Терлецька В. О. Модель розвитку венчурного бізнесу / Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку № 2 (8), 2022. С. 301-311.

41. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу. Офіційний сайт. URL: <https://uvca.eu/uk>.

42. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. Офіційний сайт. URL: <https://www.uaib.com.ua/>.

43. Український національний офіс інтелектуальної власності та інновацій (IP офіс). Офіційний сайт. URL: <https://nipo.gov.ua/>.

44. Український соціальний венчурний фонд (УСВФ). Офіційний сайт. URL: <https://www.usv.fund/>.

45. Український фонд стартапів (УФС) (офіційна назва Фонд Розвитку Інновацій). Офіційний сайт. URL: <https://usf.com.ua/>.

46. Управління венчурним бізнесом: конспект лекцій для студентів за напрямом підготовки «магістр», галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 073 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент інвестицій та інновацій» / Укладачі: О.В. Гук, Г.А. Мохонько – К.: КПІ ім. Ігоря

Сікорського, 2016. – 102 с.

47. Федоров Р. Венчурне інвестування в екосистемі стартапів // Журнал Науковий огляд № 6(91), 2023 DOI 10.26886/2311-4517.6(91)2023.2.

48. Філіппова С.В. Управління ризиками венчурного підприємства / С.В. Філіппова, А.М. Бундюк, В.Ю. Васильєва // Економічний журнал Одеського політехнічного університету. – 2020. – № 2 (12). – С. 72-79. – URL: <https://economics.opu.ua/ejopu/2020/No2/72.pdf>. DOI: 10.15276/EJ.02.2020.9. DOI: 10.5281/zenodo.4028681.

49. Центр підтримки технологій та інновацій –Technology and Innovation Support Center (TISC). Офіційний сайт. URL: <https://tisc.nipo.gov.ua/>.

50. Як отримати фінансування для реалізації проєкту комерціалізації наукової розробки/технології . «Практичний посібник для роботи регіональних мереж трансферу технологій на базі місцевих центрів/офісів трансферу знань і інновацій», підготовлених в рамках проєкту Міністерства розвитку громад та територій України «Розвиток міжрегіональної мережі трансферу технологій». Технологічний бізнес-інкубатор «Харківські технології», Харків. – 61 с.

Навчальне видання

УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ

Конспект лекцій

Упорядник:

ТКАЧОВА Світлана Сергіївна

Формат 60 x 84 1/16. Гарнітура Garamond
Авторських арк. – 4,1. Умовн. друк. арк. – 7,1.

Державний біотехнологічний університет
61002, м. Харків, вул. Алчевських, 44