

М. І. Кареба

УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ

Опорний конспект лекцій

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ ТА НАУКИ УКРАЇНИ
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

М. І. Кареба

УПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМ БІЗНЕСОМ

Опорний конспект лекцій

МИКОЛАЇВ
2016

УДК 334.722
ББК 65.290
К22

Автор : М. І. Кареба

Друкується за рішенням науково-методичної комісії факультету менеджменту Миколаївського національного аграрного університету, протокол № 3 від 23.11.2016 р.

Рецензенти:

А.В. Огієнко – канд. екон. наук, доцент кафедри менеджменту організацій та ЗЕД, МНУ імені В.О. Сухомлинського

С.І. Тищенко - канд. пед. наук, доцент, кафедри економічної кібернетики і математичного моделювання, Миколаївський національний аграрний університет

Кареба М. І.

К22 Управління венчурним бізнесом : опорний конспект лекцій /
М. І. Кареба — Миколаїв: МДАУ, 2016. – 114 с.

У курсі лекцій особлива увага зосереджена на розгляді венчурного менеджменту, спрямованого на управління розвитком молодих інноваційних фірм за допомогою залученого венчурного капіталу, та венчурного фінансування проектів.

УДК 334.722
ББК 65.290

© Миколаївський національний
аграрний університет, 2016
© Кареба М. І., 2016

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	6
МОДУЛЬ 1. ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ	7
ТЕМА 1. Сутність та значення венчурного підприємництва	7
1. 1. Основні категорії венчурного підприємництва.....	7
1.2. Історія розвитку венчурного підприємництва.....	11
Контрольні питання.....	13
ТЕМА 2. Об'єкти венчурної інноваційної інфраструктури. Венчурні інвестори та процеси венчурного фінансування	14
2.1. Сутність та види венчурних інвесторів.....	14
2.2. Типологія, склад венчурних капіталістів та основні форми зустрічі з венчурними інвесторами.....	19
2.3. Венчурні фонди.....	21
2.4. Компанії з управління активами.....	24
2.5. Об'єкти інноваційної інфраструктури та їхнє місце у формуванні науково-технологічних кластерів.....	26
Контрольні питання.....	31
ТЕМА 3. Венчурні підприємства. Стадії розвитку інноваційних підприємств з погляду їхніх потреб у венчурному капіталі	32
3.1. Класифікація видів венчурних підприємств.....	32
3.2. Види венчурів за способом створення та джерелами фінансування...	35
3.3. Форми та види венчурного підприємництва.....	36
3.4. Етапи циклів венчурного підприємства та фінансування професійних венчурних капіталістів.....	37
Контрольні питання.....	41
ТЕМА 4. Система державної та недержавної підтримки і розвитку інноваційної венчурної діяльності провідних країн світу	42
4.1. Структура та типи інноваційних систем провідних країн світу.....	42
4.2. Характеристика політики і систем підтримки та розвитку інноваційної венчурної діяльності.....	45
4.3. Діяльність національних асоціацій венчурного капіталу.....	50
Контрольні питання.....	56
МОДУЛЬ 2. ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	57
ТЕМА 5. Венчурна організація – відкрита система управління. Особливості побудови систем менеджменту підприємств	57
5.1. Основні фактори впливу на венчурну організацію. Венчурний та корпоративний менеджмент.....	57
5.2. Внутрішній корпоративний венчуринг та схема фінансування.....	61
5.3. Форми внутрішнього венчурного підприємництва.....	64
5.4. Створення дочірніх венчурних фондів.....	66
Контрольні питання.....	67
ТЕМА 6. Особливості вибору та залучення венчурних інвесторів менеджерами підприємств. Застосування «незалежної» схеми	68

венчурного інвестування.....	
6.1. Важливість і актуальність ретельного пошуку та вибору венчурних інвесторів менеджментами інноваційних підприємств.....	68
6.2. Співпраця, фінансова підтримка, пошук і відбір бізнесу та залучення інвесторів.....	69
6.3. Особливості використання венчурних фондів та компаній венчурного капіталу.....	71
Контрольні питання.....	72
ТЕМА 7. Формування структури капіталу венчурного підприємства. Розроблення презентації і бізнес-плану та прогнозування майбутньої вартості цього підприємства.....	73
7.1. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства.....	74
7.2. Переваги та недоліки підходів венчурного фінансування для венчурного підприємця і венчурних капіталістів.....	75
7.3. Альтернативні джерела фінансування венчурних підприємств.....	77
7.4. Розроблення презентації проекту для венчурних інвесторів.....	78
7.5. Формування бізнес-пропозиції та бізнес-плану проекту венчурних інвесторів.....	80
Контрольні питання.....	84
ТЕМА 8. Використання зовнішніх схем венчурного фінансування та оцінювання ефективності цих проектів.....	85
8.1. Зовнішні венчури та форми їхньої організування.....	85
8.2. Управління венчурними стратегічними альянсами.....	87
8.3. Класифікація показників ефективності венчурної діяльності.....	90
Контрольні питання.....	93
ТЕМА 9. Стратегія виходу інвесторів із венчурного бізнесу.....	94
9.1. Види стратегій. Переваги та недоліки виходу інвесторів із венчурного бізнесу.....	94
9.2. Особливості реалізації виходу інвесторів із венчурного бізнесу через фондові біржі.....	100
Контрольні питання.....	102
ТЕМА 10. Стан та перспективи розвитку венчурного бізнесу в світі та Україні.....	103
10.1. Історія становлення венчурного бізнесу в Україні.....	103
10.2. Перспективи розвитку венчурного бізнесу.....	106
10.3. Стан розвитку ринків венчурного капіталу в умовах глобалізації.....	107
Контрольні питання.....	109
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	110

ВСТУП

Головна мета курсу «Управління венчурним бізнесом» - оволодіти комплексом знань і навичок у сфері венчурного підприємництва бізнесу в світі, вивчити механізми взаємодії суб'єктів венчурного підприємництва, розкрити основні схеми венчурного бізнесу, дослідити передумови становлення венчурного бізнесу, дослідити передумови становлення венчурного підприємництва в Україні.

У курсі лекцій особлива увага зосереджена на розгляді венчурного менеджменту, спрямованого на управління розвитком молодих інноваційних фірм за допомогою залученого венчурного капіталу, та венчурного фінансування проектів.

Структура опорного конспекту лекцій - це система логічно пов'язаних між собою двох частин. Теми першої частини присвячені розгляду загальних характеристик венчурного бізнесу, другої – сутності, особливостям венчурного менеджменту. За темами висвітлюються вузлові питання, що допомагають студенту добре освоїти курс. Всі теми, що висвітлюються, завершуються контрольними питаннями, а в кінці курсу – списком використаних джерел, що дозволяє студенту розширити знання з курсу.

Послідовна робота з курсом лекцій дає можливість самостійно опанувати зміст дисципліни і стати повноцінним фахівцем з агробізнесу та підприємництва.

МОДУЛЬ 1. ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

1.1. Основні категорії венчурного підприємництва

1.2. Історія розвитку венчурного підприємництва

Венчурний бізнес — це коли інвестуються кошти в десять компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох випадках інвестиції повертаються, одна дає десятикратне зростання, а у ще одній компанії прибуток у 100разів перевищує вкладення"
(Тім Дрейпер, відомий венчурний капіталіст)

1.1. Основні категорії венчурного підприємництва

В Україні за роки реформування економіки сформувалася негативна тенденція щодо зниження кількості інноваційних розроблень та впровадження їх у практику господарювання. На основі своєрідного поділу праці між великими корпораціями та малими підприємствами виник особливий вид підприємництва — фінансово-інноваційний. Причому діяльністю з виробництва і просування на ринок нових товарів займаються невеликі організації, які отримали назву венчурних.

"Венчур" (*venture*) у перекладі з англійської мови означає ризикова справа. Декотрі вчені вважають, що слово "венчур" виник у процесі скорочення англійського слова *adventure* (пригода, авантюра) і відокремлення часточки *ad*, а назву венчурні підприємства отримали саме через "авантюрний" характер їхньої діяльності.

Венчурне підприємництво — 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

Об'єктом венчурного підприємництва є ризикова (венчурна) діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються нові технології, товари, послуги. До об'єктів венчурного підприємництва належать: інтелектуальна власність, інноваційні продукти (процеси), інноваційні програми, венчурні проекти, договори (угоди) між суб'єктами венчурної інноваційної діяльності, акції (частки) інноваційних венчурних компаній, нові технології, товарна продукція, сировинні ресурси та ін.

Венчурна діяльність — це ініціативна ризикова діяльність. Вона відображає цілісну систему фінансових відносин стосовно акумулювання, залучення та вкладення грошових коштів (венчурного капіталу) в об'єкти інвестування з метою розроблення й комерціалізації результатів науково-технічних досліджень, отримання доходів через значне зростання ринкових вартостей проінвестованих підприємств і досягнення соціальних ефектів.

Етапи венчурної діяльності передбачають: пошуки джерел інвестиційних коштів, формування та залучення фондів венчурного капіталу; венчурне інвестування, тобто перетворення вхідних фінансових (венчурного капіталу), матеріальних та інтелектуальних ресурсів на вихідні продукти венчурної діяльності; трансформацію вкладених інвестиційних ресурсів у приріст (капіталізацію) ринкових вартостей проінвестованих об'єктів (підприємств); досягнення цілей венчурної діяльності через отримання доходів (ефектів) і венчурними інвесторами, й іншими суб'єктами венчурного підприємництва.

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

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

Венчурний капітал — 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.

У процесі **венчурного інвестування** відбувається не лише просте вкладання фінансових ресурсів у підприємство, а й інших матеріальних і нематеріальних ресурсів венчурних інвесторів у вигляді програмних продуктів, ноу-хау, патентів, ліцензій, прав на об'єкти власності та ін. Хоча не всі інвестори здійснюють венчурні інвестиції у широкому понятті, вкладаючи зазвичай

фінансові ресурси, але саме факт отримання венчурного капіталу у вигляді фінансових ресурсів є критерієм набуття підприємством статусу венчурного.

До *суб'єктів венчурного підприємництва*, котрі проводять ризикову діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи позичені кошти в реалізацію венчурних проектів, належать:

1. *Суб'єкти* — 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).

2. *Венчурні інвестори* — постачальники венчурного капіталу. До них належать індивідуальні інвестори, котрі можуть самостійно вкласти 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 і под. Часто до венчурних інвесторів зараховують венчурні фонди, проте аналіз літературних джерел дав змогу дійти висновку: зараховувати їх до цієї групи недоцільно у тому випадку, коли вони є окремими організаціями зі сформованою структурою управління і вкладають не свої, а кошти інших організацій, залучені на пайових засадах спільного інвестування.

3. *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.

4. *Венчурні інноваційні організації*, котрі безпосередньо займаються науково-технічними дослідженнями, розробленням 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, розроблень, створення і впровадження інновацій, організування яких пов'язане з підвищеним ризиком. До таких організацій належать: "незалежні" венчурні підприємства, внутрішні венчури (spin-off та spin-out), зовнішні венчурні структури.

5. Суб'єкти державного та недержавного регулювання венчурної інноваційної діяльності (асоціації венчурного капіталу, мережі бізнес-"ангелів", інші об'єднання, котрі стимулюють і регулюють діяльність суб'єктів венчурного підприємництва).

6. Суб'єкти споживання венчурної інноваційної продукції. Це фізичні та юридичні особи — споживачі продуктів венчурної діяльності.

Розглянемо детальніше сутність та значення суб'єктів венчурного підприємництва у венчурній діяльності.

Венчурні інвестори. Пенсійні фонди, страхові компанії, великі корпорації, банки формують формальний ринок венчурного капіталу. В Україні недержавні пенсійні й страхові фонди не можуть повністю брати участь у формуванні вітчизняного ринку венчурного капіталу через законодавчі обмеження. Так, недержавні пенсійні фонди не можуть формувати свої активи із цінних паперів емітентів, які не пройшли лістинг на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. До нетрадиційних джерел венчурного фінансування, що формують неформальний ринок венчурного капіталу, належать багаті приватні особи: у колі підприємців їх називають, як уже зазначалось, бізнес-"ангелами".

Компанії з управління активами (КУА) — це юридичні особи, котрі здійснюють діяльність з управління активами на підставі відповідної ліцензії на провадження такої діяльності. Перша сучасна компанія з управління венчурним капіталом була створена у Великій Британії.

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 проектів, модернізації і/або технічного переоснащення підприємств, виведення на ринок нових продуктів (робіт, послуг), що сприяє значному збільшенню ринкових вартостей проінвестованих підприємств.

Сфера венчурної (ризикової) діяльності — система взаємодії всіх суб'єктів венчурного підприємництва, а саме: венчурних інноваційних організацій, котрі безпосередньо займаються науково-технічними дослідженнями, розробленням новинок та їхньою комерціалізацією (інноваторів - винахідників), венчурних інвесторів і товаровиробників нової конкурентоспроможної продукції (у випадку, коли ці організації забезпечують виробництво й збут венчурної інноваційної продукції, але самі не здійснюють венчурну інноваційну діяльність) через розвинуту інфраструктуру венчурного підприємництва (графічно взаємодію (взаємозв'язок) усіх суб'єктів венчурного підприємництва наведено на рис.1).

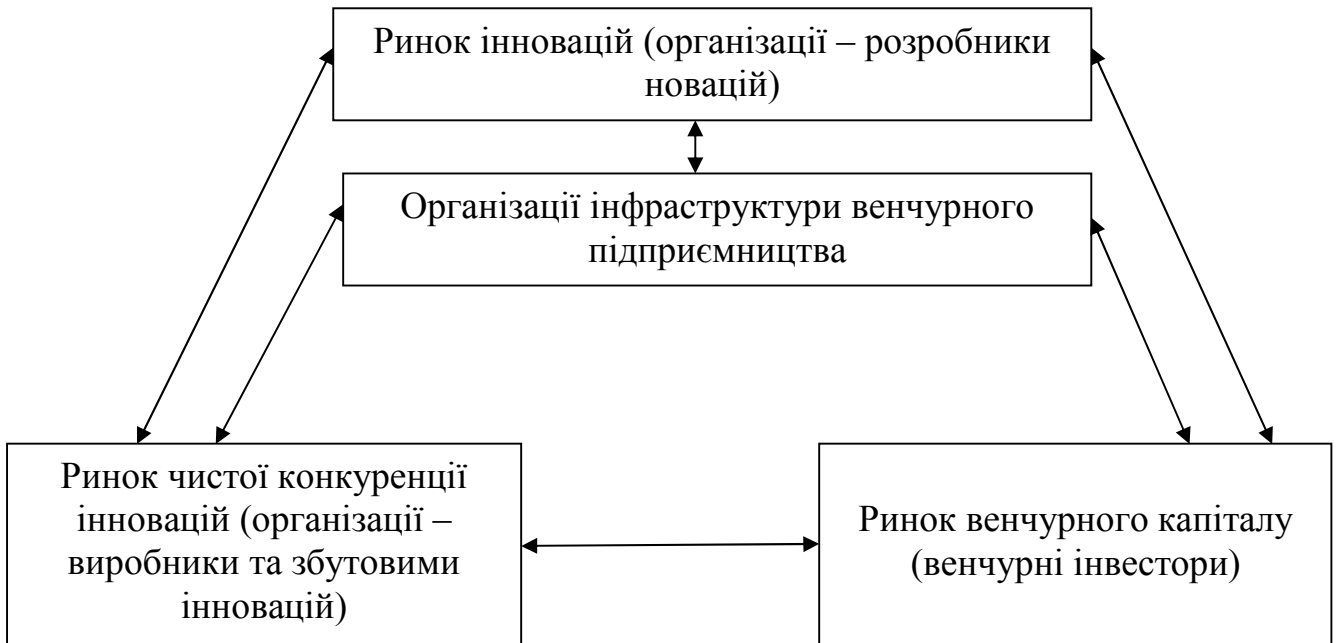


Рис.1. Сфера венчурної діяльності

1.2.Історія розвитку венчурного підприємництва

Венчурне підприємництво започатковане у США зі середини 50-х років ХХ ст. Розвиток нового виду бізнесу розпочався в Силіконовій долині (штат Каліфорнія) — колиці сучасних інформаційних і телекомунікаційних технологій.

Тут було вперше залучено нове альтернативне джерело фінансування інноваційних проектів на ранніх етапах їхнього розвитку — венчурний капітал. Виникненню поняття "венчурний капітал" завдячує інвестиційному менеджеру американцеві *Артурові Року*. Він використав названий термін у 1957 р. Цей фахівець інвестиційної банківської компанії підтримав пропозицію інженера з виробництва напівпровідників "**Shokley Semiconductor Laboratories**" *Ю. Клейнера* стосовно реалізації інвестиційного проекту. Перебуваючи у пошуках фінансових ресурсів, винахідник і новатор *Ю. Клейнер* і декілька його колег написали листа до інвестиційного менеджера *А. Рока* з метою залучити кошти компанії, в якій той працював, для реалізації ідеї винахідників з виробництва кремнієвих транзисторів нового типу.

Інвестиційна компанія, однак, не погоджувалась фінансувати подібні проекти і не виділяла кошти на впровадження у життя ідей, підкріплених лише ентузіазмом винахідників ідеї. Незважаючи на це, досвідченому менеджеру *А. Року* ідея сподобалась, і він показав листа партнерові, переконавши його разом полетіти в Каліфорнію, для детальнішого вивчення пропозиції *Ю. Клейнера*

Після їхньої зустрічі було вирішено, що А. Рок займеться пошуком інвесторів з метою збору 1,5 млн дол, для фінансування проекту. Менеджер звернувся до 35 корпоративних інвесторів, але ніхто з них не наважився взяти участь у фінансуванні запропонованої угоди, хоча майже всі були зацікавлені його пропозицією.

Коштів для теоретичного проекту ніхто не погоджувався виділяти. Здавалось, задум приречений на поразку. Однак А. Рок та його колеги не полишили справу. Вирішальною для створення першої венчурної фірми та започаткування механізмів венчурного фінансування інноваційних ідей стало знайомство А. Рока із Ш. Фейрчайлдом. Саме він надав необхідні 1,5 млн дол. для фінансування проекту з виробництва кремнієвого транзистора. *Так виникло перше венчурне підприємство "Fairchild Semiconductors" — основоположник усіх напівпровідникових компаній Силіконової долини.*

За подібними схемами венчурного фінансування створювались компанії "Intel", "Apple Computer".

А. Рок — перший венчурний капіталіст, який завдяки підприємницьким здібностям та бізнес-досвіду зумів вибрати насправді привабливий проект, зібрати для його реалізації кошти — венчурний капітал і реалізувати успішний проект з виробництва кремнієвих транзисторів. Через півтора року він повернув венчурним інвесторам 20 млн прибутку.

У такий спосіб через синдиковане інвестування започатковані механізми венчурного фінансування.

Перші інститути спільного інвестування (ICI) у вигляді інвестиційних компаній засновані у Бельгії 1822 р., а перший інвестиційний фонд створений у Великій Британії 1831 р. Проте саме 1924 рік започаткував історичний розвиток інвестиційних фондів, коли був заснований "взаємний фонд" ("**Massachusetts Investment Trust**", США).

Перший "класичний" венчурний фонд, організаційно сформований А. Роком 1961 р., становив 5 млн дол., з яких інвестовано було лише 3 млн. Корпоративні інвестори не були зацікавлені вкладати кошти в малозрозумілі фінансові структури, але знову-таки результати роботи фонду виявилися вражаючими: А. Рок, витративши 3 млн дол., через нетривалий час повернув інвесторам майже 90 млн.

У період зародження венчурного фінансування відомий також венчурний капіталіст — Т. Перкінс. Він уклав найризикованішу угоду приблизно в той самий час, що й А. Рок. Працюючи в компанії Д. Пеккарда, одного зі співвласників всесвітньо відомої сьогодні компанії "**Hewlett-Packard**", Т. Перкінс винайшов недорогий і зручний в обігу лазер з газовим

накачуванням. Усі свої заощадження — 10 тис. дол., відкладені на купівлю будинку, вклав у нове підприємство.

Сучасні гіганти комп'ютерного бізнесу "DEC", "Apple Computers", "Compaq", "Sun Microsystems", "Microsoft", "Lotus", "Intel", "AOL", "eBay", "Google", "Yahoo" стали тими, ким вони є тепер завдяки венчурному капіталу. Окрім того, саме венчурний капітал сприяв появі й розвитку нових галузей промисловості — персональним комп'ютерам та біотехнології.

Існують різні історії зародження венчурного підприємництва. Наприклад є думка, що венчурне, тобто ініціативне авантюрне, підприємництво зародилось ще у XV ст. — в епоху великих географічних відкриттів. У Португалії в ті далекі часи був відомим принц, знавець математики, фізики, географії й інших дисциплін Г. Мореплавець. Він фінансував експедиції для вивчення західних берегів Африки, але вкладав не власні кошти, а гроші очолюваного ним духовно-лицарського ордену Христа. За ці кошти (а вони збирались на засадах внесків його учасників) принц заснував обсерваторію, мореплавську школу, які на науковому рівні розробили тип каравел для навколосвітніх подорожей. Тобто в основу далеких подорожей покладено науково-освітні розроблення, що фінансували й управляли високоосвічені особи та натхненники ризикових авантюрних пригод, котрі мали на меті отримання значного прибутку у випадку їх успішного виконання, хоча й значно ризикували у випадку невдач таких проектів.

Інші думки щодо венчурних проектів знову-таки стосувались географічних відкриттів. Цього разу натхненником ризикового проекту був Х. Колумб. Ознайомившись з науковими працями та теоретичними поглядами провідних учених про сферичну форму Землі, він вирішив реалізувати ідею морської подорожі до Індії. Для цього декілька разів подавав свій "проект" на розгляд відомих державних органів Португалії (Раді математиків при дворі короля

Жуана II, Комісії вчених у складі рахункової палати при дворі королеви Ізабелли в Кастилії та Раді університету Саламанки). Після кількарічних розглядів усі теоретичні обґрунтування Х. Колумба про те, що Земля кругла, були відкинуті, а фінансувати його ідею подорожі до Індії не підтримали. Однак погодилась профінансувати проект королівська сім'я з Кастилії й Арагону. Завдяки цим коштам Х. Колумб реалізував свій план і давній задум.

Контрольні питання

1. Визначте поняття "венчурне підприємництво".
2. Назвіть суб'єктів венчурного підприємництва.
3. Що таке венчурне підприємство?
4. Розкажіть про основних постачальників венчурного капіталу.

5. Хто належить до венчурних інвесторів?
6. Розгляньте інфраструктуру венчурного підприємництва.
7. Охарактеризуйте поняття "венчурний капітал".
8. Як взаємодіють суб'єкти венчурного підприємництва?
9. Проаналізуйте сферу та цикл венчурної діяльності.
10. Чи всі інноваційні підприємства є венчурними? Поясніть.
11. Хто основоположник механізмів венчурного фінансування?
12. Назвіть компанії, які пов'язують свій розвиток із залученням венчурного капіталу.
13. Яких венчурних капіталістів Ви знаєте? Які проекти вони профінансували?
14. Розгляньте версії історичного зародження венчурного бізнесу.

ТЕМА 2. ОБ'ЄКТИ ВЕНЧУРНОЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ. ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТОРИ ТА ПРОЦЕСИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАСУВАННЯ.

- 2.1 . Сутність та види венчурних інвесторів
- 2.2. Типологія, склад венчурних капіталістів та основні форми зустрічі з венчурними інвесторами
- 2.3. Венчурні фонди
- 2.4. Компанії з управління активами
- 2.5. Об'єкти інноваційної інфраструктури та їхнє місце у формуванні науково-технологічних кластерів

2.1 . Сутність та види венчурних інвесторів

Основні постачальники фінансових ресурсів, що формують венчурний капітал, — венчурні інвестори.

Венчурних інвесторів умовно поділяють на два види — **індивідуальні й інституційні**.

Інституційні інвестори — це юридичні особи (підприємства, страхові та пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні банки, державні органи й установи та ін.), котрі вкладають кошти у венчурні фонди, послуговуючись колегіальним рішенням своїх керівних органів.

До індивідуальних венчурних інвесторів належать уже згадувані бізнес-"ангели". Вони є важливими активними інвесторами на "посівному" етапі венчурного фінансування, якому притаманні значні інвестиційні ризики.

Бізнес-"ангели" (індивідуальні інвестори) — переважно багаті приватні неформальні інвестори (успішні підприємці, менеджери, фахівці у сфері

бізнесу), котрі вкладають свої кошти, знання, досвід у молоді маловідомі науково-технологічні (інноваційні) підприємства в обмін на частину власності таких підприємств.

А. Каширин відносить до бізнес-"ангелів" і фізичних, і юридичних осіб, які в інноваційні підприємства на стадії "посіву" ("seed") вкладають від 0,1 до 1 млн дол. США.

Фінансування за допомогою бізнес-"ангелів" має і переваги, недоліки.

Переваги:

1. Єдине джерело фінансування підприємств із високим потенціалом зростання на ранніх стадіях їх розвитку.

2. Можливий широкий вибір інвестора, який пропонує суму інвестицій, необхідну молодому підприємству на цьому етапі розвитку. Обсяги фінансування коливаються в межах від 50 тис. до 2 млн дол. США.

3. Укладання коштів у різні галузі промисловості, але у підприємства з високим потенціалом зростання.

Швидкість і гнучкість прийняття рішень про інвестування коштів, спрощеність процедури оформлення рішення.

5. Нижча ставка рентабельності на інвестиції порівняно з іншими венчурними інвесторами.

6. Активне управління підприємством, надання додаткової безоплатної допомоги та консультацій для розвитку бізнесу.

7. Широке географічне розміщення неформальних інвесторів порівняно з формальним ринком венчурного капіталу.

8. Імідж, ділова репутація індивідуального інвестора слугують передумовою для отримання подальшого фінансування підприємства через формальний ринок венчурного капіталу.

9. Рекомендації, надання кредитних гарантій приватних інвесторів формують позитивне враження у кредиторів молодого підприємства.

10. Прийняття високих ризиків інвестиційної діяльності.

Недоліки:

1. Інвестування у підприємства на ранніх стадіях свого розвитку та практична відмова від фінансування пізніх етапів життєвого циклу проекту.

2. Надання переваги місцевим інвестиціям, тобто відбувається фінансування підприємств лише того регіону, де живе й працює потенційний інвестор.

3. Надмірна активність в управлінні підприємством призводить до прискіпливого та суцільного контролю індивідуального інвестора.

4. Суперечливість досвіду і знань інвестора у випадку, коли останній має досвід у дуже вузькій галузі, відмінній від сфери діяльності нового підприємства.

5. Не інвестують у підприємства з низьким потенціалом зростання.

6. Відмінності між особистими цілями інвестора і цілями засновника венчурного підприємства.

7. Відмінності мотивів інвестування залежно від виду індивідуального інвестора. Інвестування заради розваги інвестора лише інколи приводить до успіху проінвестованого підприємства.

8. Зазвичай приватні інвестори не мають репутації національного інституту й не надають гарантії на міжнародному ринку капіталів.

9. Невеликі розміри вкладу індивідуального інвестора можуть супроводжуватися значною уступкою акцій (голосів) нового підприємства і втратою реального контролю засновника над об'єктом інвестування.

Індивідуальні інвестори (бізнес-"ангели") відрізняються між собою обсягами можливих інвестицій, досвідом, знаннями, мотивами, що спонукають вкладати кошти, а також цілями інвесторів.

У середовищі венчурного "ангельського" фінансування поширені різні типологічні види бізнес-"ангелів".

Виокремлюють такі головні види неформальних інвесторів венчурного капіталу:

— **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 проект, інвестують у середньому 200 тис. дол. США, хоча можуть вкладати і до 1 млн;

— **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" й 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 проектів;

— **мікроуправлінці-"ангели"** віддають перевагу контролеві 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 проекти у розмірі 100 тис. — 1 млн дол. США;

— **фахові "ангели"** — "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 до наступних раундів венчурного фінансування своїх проінвестованих об'єктів.

Цікаве ідентифікування й інших типів бізнес-"ангелів":

— ***Основні "ангели" (Core "angels")***. Це особи з великим діловим досвідом, котрі успішно вели свої бізнесові справи. Власні немалі статки вони накопичували упродовж відносно тривалого періоду. Такі інвестори ставляться до виконання обов'язків бізнес-"ангела" мов до своєї професійної роботи. Воникладають 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, аніж 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", котрі переймаються рентабельністю своїх інвестицій (Return on investment (ROI) "angels")***. Ці інвестори най-мотивованіші фінансовою нагородою своїх "авантюрих" інвестицій. Основне їхнє завдання — досягнення значного повернення власних інвестицій.

— ***Лідери-"ангели", або "поводарі" (Head "angels", aka "lead dogs")***. Ці люди справжні лідери серед "ангелів", котрі можуть залучати інших інвесторів до угоди. 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" (Mentor "angels", aka "guardian angels")**. Ці індивідуальні інвестори — радники і наставники для їхніх проінвестованих компаній.

— **Нащадки ("срібні ложки зі срібними крилами") (Generational "angels", aka "silver spoons with silver wings")**. Такі інвестори — друге покоління "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") (Intentional "angels", aka "dark angels")**. Такі 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.

— **Типові "ангели" (Typical "angels", aka "arch angels")**. Вони характеризують себе як типовий вид інвестора бізнес-"ангела", про котрого кожен читав і знає (наприклад, інвестори, що вкладають кошти з метою зростання чистої вартості підприємства; інвестори, які здійснюють фінансування завдяки своїй суспільній відповідальності й соціальному обов'язку та ін.).

— **Недосвідчені "ангели" (лише "херувими") (Inexperienced "angels", aka "cherubs")**. Такі інвестори лише починають набувати досвід і завойовувати довіру в сфері "ангельського" фінансування. Вони зазвичай частіше інвестують кошти в ті проекти, куди інші "ангели" відмовляються інвестувати.

— **Жіночі організації "ангелів" (Female angel organizations)**.

Незважаючи на достатньо суперечливу думку, що "ангельське" фінансування належить до "суто чоловічої" сфери діяльності, з'явилися організації інвесторів жінок-"ангелів". Такі жіночі мережі передусім зосереджують свої інвестиції в сфері — освітню та юридичних послуг.

— **Венчурні капіталісти, які позиціонують себе бізнес" ангелами" (Venture capitalists who are also "angel" investors; "moon-light as angels")**. Ризикові підприємства у процесі отримання венчурного капіталу мають відповідати жорстким правилам, котрі встановлюються до об'єктів інвестування незалежними венчурними компаніями. Венчурні капіталісти поділяються на тих, які строго дотримуються цих неписаних правил, і такі, що можуть не дотримуватись політики своїх венчурних компаній.

"Ангели", які працюють для приросту акціонерного капіталу (Will work-for-equity "angels" (aka "sweat-equity "angels")). Такі інвестори є постачальниками послуг, вони мають намір обмінювати оплату своїх послуг на відсоток акцій у компанії. Коли молода компанія скористалася цим видом обслуговування, вона часто зберігає грошові кошти у довгостроковому періоді.

—"Ангели", котрі не є будівничими компаній, технологічні "ангели" (Non-company building "angels" (aha technology "angels")). Це вид інвесторів, що фокусують увагу передусім на технологічному розвитку фірми, вдосконаленню її продуктів (технологій), а не на формуванні власного різноманітного портфеля компаній.

З метою зниження інвестиційних ризиків все частіше потенційні інвестори об'єднуються у синдикати й альянси бізнес-"ангелів".

Молоді венчурні підприємства потребують фінансової та консультативно-інформаційної підтримки. Досвід країн Західної Європи й Північної Америки засвідчує, що такі послуги для розвитку венчурного підприємництва надають бізнес-"ангели", синдикати, альянси і мережі бізнес-"ангелів". На жаль, в Україні подібні організації ще не набули розвитку.

2.2. Типологія, склад венчурних капіталістів та основні форми зустрічі з венчурними інвесторами

Пошуки інноваційними підприємствами венчурного капіталу передбачають звернення до венчурних капіталістів.

Венчурними капіталістами, які розпоряджаються не своїми, а залученими коштами, можуть бути фізичні та юридичні особи — компанії з управління активами венчурних фондів. Венчурні капіталісти займаються пошуком перспективних інноваційних проектів під сформовані фонди венчурного капіталу, або ж під перспективні інноваційні проекти здійснюють збір коштів і формування фондів венчурного капіталу.

В економічній літературі, що вивчає питання венчурного фінансування, розрізняють типи венчурних капіталістів:

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.

Виробники — менеджери, котрі 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.

"Сваху" — інвестиційні менеджери — 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 проектування таких підприємств. Вони зазвичай фінансово ризикують, оскільки беруться за такі проекти, котрі ще не довели свого високого ринкового потенціалу.

Основними формами зустрічі інноваційних підприємців з венчурними інвесторами є конференції, семінари з венчурного бізнесу, венчурні ярмарки.

Для підприємців конференція дає можливості:

- репрезентувати свої ідеї та бізнес-моделі великій аудиторії бізнес-фахівців, одержати відгуки і поради;
- отримати унікальний доступ до капіталу, поспілкуватися з групами російських і американських венчурних капіталістів з кращих венчурних фондів;
- вивчити ринок і можливість продавати продукцію або послуги в США та на світовому ринку;
- сформувати контакти з представниками провідних технологічних компаній.

Конференція передбачає такі перспективи:

- отримати доступ до ідей, компаній і угод, що виходять з Силіконової долини;
- знайти потенційних партнерів і співінвесторів;
- переглянути заздалегідь відібрані експертами технологічні проекти, створені в Силіконовій долині найталановитішими підприємцями і вченими російського походження.

Важливим елементом системи венчурного підприємництва і зустрічей із венчурними інвесторами є проведення міжнародних венчурних ярмарок.

Венчурні ярмарки (венчурні форуми) — каталізатори розвитку ринку високих технологій. Вони слугують зміцненню позицій на глобальному ринку хай-тек. Такі ярмарки є унікальними можливостями для малих і середніх

компаній, зацікавлених у залученні інвестицій для розвитку власного бізнесу, подавати свої проекти до уваги венчурних інвесторів.

Досвід США засвідчив, що проведення венчурних ярмарків і форумів розв'язує три основні завдання:

1. Оцінювання інвестиційного й ринкового потенціалів проектів у високотехнологічній сфері.

2. Надання посередницьких послуг виробникам і споживачам наукоємних проектів.

3. Підвищення освітнього рівня учасників ярмарків у сфері використання різних фінансових інструментів.

Отже, неформальний ринок представлений бізнес-"ангелами". Це переважно багаті приватні неформальні інвестори (успішні підприємці, менеджери, фахівці у сфері бізнесу), котрі вкладають свої кошти, знання, досвід у молоді маловідомі науково-технологічні (інноваційні) підприємства в обмін на частину власності таких підприємств.

Формальний ринок венчурного капіталу формують венчурні й інвестиційні фонди, інвестиційні банки, компанії венчурного капіталу, пенсійні фонди, страхові компанії, великі корпорації, банки тощо.

2.3. Венчурні фонди

Об'єкти венчурної інфраструктури — сукупність підприємств, організацій, установ та їхніх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги зі забезпечення ризикової (венчурної) діяльності.

Згідно з функціональним призначенням венчурне фінансування — це вкладення фінансових коштів в обмін на частку в статутному фонді (пакет акцій) підприємства з метою його швидкого розвитку та зростання. Здійснюють венчурні інвестиції спеціалізовані **фонди венчурного капіталу**.

У літературі є різноманітні визначення терміна "венчурний фонд"

1. Венчурний фонд — 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.

2. Венчурний фонд — це механізм інвестування з утворенням загального фонду (зазвичай партнерства) для інвестування фінансового капіталу, переважно сторонніх інвесторів у підприємства, котрі для звичайних ринків капіталу і банківських позик становлять надто великий ризик.

3. Венчурний фонд — інституційний інвестор, який здійснює виключно діяльність з венчурного інвестування, пов'язану зі залученням коштів венчурних інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення цих коштів у активи.

4. Венчурний фонд — це фонд, від самого початку орієнтований на вкладання коштів у неринкові, високо ризикові, але потенційно дохідні й здатні до зростання активи.

5. Венчурний фонд — 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.

6. Венчурний фонд — це фонд, спеціалізований на інвестуванні в нові підприємства, для котрих характерна і висока дохідність, і достатньо високий рівень ризику.

7. Венчурний фонд — фінансова організація, що вкладає кошти у високо ризикові проекти, здатні принести значний прибуток у невизначеному майбутньому.

8. Венчурний фонд — це фонд приватного капіталу, який інвестує у підприємства, що перебувають на ранніх стадіях розвитку.

9. Венчурний фонд — особлива договірна форма колективного інвестування в найвисокодохідніший сектор економіки.

10. Венчурний фонд — загальний пул грошових коштів, який надається компаніям, котрі управляють, венчурний капітал, що надходить на кредитування і фінансування технічних нововведень, наукових досліджень і розроблень, упровадження винаходів і відкритті в малих інноваційних підприємств.

Кошти венчурних фондів формуються на пайових або корпоративних засадах. В Україні фонди венчурного капіталу постають у вигляді **венчурних інститутів спільного інвестування (ІСІ)**. Перші ІСІ у вигляді інвестиційних компаній засновані в Бельгії 1822 р., а перший інвестиційний фонд — у Великій Британії 1831 р.

У світовій історії розрізняють дві моделі венчурного інвестування.

Згідно з американською моделлю венчурне фінансування пов'язують із інноваційними технологіями, зокрема галузями хай-тек. Тому класичне венчурне підприємництво передбачає комерціалізацію саме високотехнологічних наукових розробок.

Європейська ж модель венчурного інвестування дає змогу фінансування у різні галузі промисловості, які не обов'язково пов'язані з інноваційними технологіями.

На українському ринку спільного інвестування діють спеціальні організації інституту спільного інвестування.

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.

Відповідно до українського законодавства існують певні обмеження стосовно того, якими видами одночасно може бути ІСІ

За організаційно-правовою формою:

Пайовий ІСІ — це ІСІ, активи котрого належать інвесторам на правах спільної власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами й обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Вони не мають статусу юридичної особи, створюються за ініціативою компанії з управління активами через придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів.

Учасником пайового ІСІ є *інвестори*, які придбали інвестиційні сертифікати цього фонду. *Інвестиційний сертифікат* — цінний папір, що випускається компанією з управління активами пайового ІСІ. Інвестиційний сертифікат надає його власникам однакові права.

Корпоративний ІСІ — це ІСІ, створений у формі відкритого акціонерного товариства. Провадить виключно діяльність зі спільного інвестування на підставі Статуту та регламенту.

Акції корпоративного ІСІ повинні бути лише простими іменними. Кожна розміщена акція корпоративного ІСІ надає її власникові однаковий обсяг прав.

В Україні зазвичай корпоративні фонди є закритими та не диверсифікованими

За ступенем диверсифікації активів:

—диверсифіковані — це ІСІ, для яких регулюються норми за напрямками інвестицій;

—недиверсифіковані — це ІСІ, для котрих співвідношення за видами активів не регулюється.

Диверсифіковані фонди жорстко контролюються за напрямками й обсягами інвестування у той чи інший актив. Інвестиційні фонди відкритого та інтервального типу можуть бути лише диверсифікованими.

За термінами діяльності:

—безстрокові — ІСІ, що створюють на невизначений термін;

— строкові — ІСІ, сформовані на певний термін.

За порядком здійснення діяльності:

—відкриті — це ІСІ, КУА котрих не беруть на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ІСІ;

—інтервальні — ІСІ, КУА котрих беруть на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів ІСІ не менше ніж раз на рік;

—закриті — ІСІ, КУА яких не беруть на себе зобов'язання здійснювати викуп цінних паперів ІСІ до моменту його реорганізації або ліквідації.

Отже, цінні папери відкритого фонду інвестор може придбати та продати у той чи інший робочий день, а інтервального — лише впродовж обумовленого в Проспекті емісії періоду (інтервалу).

За використовуваними інвестиційними стратегіями (співвідношенням ризик/дохідність):

—ризиковані (фонди акцій);

—консервативні (фонди облігацій);

—збалансовані (змішані за структурою активів).

В Україні венчурні фонди є специфічними інститутами спільного інвестування. Це, зокрема, недиверсифіковані інститути спільного інвестування закритого типу, котрі здійснюють виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску. **Відповідно до ч. 4 ст. 34 Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди)"** до складу активів венчурного фонду належать боргові зобов'язання емітентів, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання оформляють векселями, облігаціями (у тому числі конвертованими) та договорами позики.

За українським законодавством, окрім венчурних фондів створюють фонди приватних інвестицій в організаційно-правовій формі командитного товариства. У засновницькому договорі фонду приватних інвестицій у його назві обов'язково зазначають: "фонд приватних інвестицій". Сукупний обсяг вкладів усіх учасників (повних учасників та вкладників) фонду приватних інвестицій не може становити менше 750 тис. грн.

2.4. Компанії з управління активами

Діяльність венчурних ІСІ неможлива без функціонування 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.

Першою подібною до сучасних компанією з управління венчурним капіталом було фінансове партнерство, засноване всередині ХХ ст. послом у Великій Британії Дж. Х. Уїтні — акціонером компанії "*American Research and Development*", до співвласників якої належав венчурний фонд "*Venrock Associates*", створений сім'єю Рокфеллерів.

Компанії з управління активами 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 підприємств, 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 і 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 проектів.

2.5. Об'єкти інноваційної інфраструктури та їхнє місце у формуванні науково-технологічних кластерів

Розглядаючи ранні етапи розвитку венчурів, доцільно звернути увагу на суб'єкти венчурної інфраструктури — **бізнес-"інкубатори"**. їх потрібно дослідити з погляду тих послуг, які вони надають венчурним підприємствам.

Бізнес-"інкубатор" — це організація, яка прискорює та систематизує процес створення успішних підприємств, забезпечуючи їх широким та інтегрованим спектром підтримки, в тому числі приміщенням "інкубатора", підтримуючи бізнес-послуги, а також можливостями для об'єднання у кластери й мережі.

Бізнес" інкубаторами" називають також організації, котрі пришвидшують процес розвитку молодих інноваційних підприємств, надають доступ до своїх фінансових, матеріальних та нематеріальних активів унаслідок виконання різноманітних офісних, інформаційних, консультаційних, технічних послуг.

Перші бізнес-"інкубатори" створені на початку 70-х років ХХ ст. у США.

Найбільша концентрація та кількість бізнес-"інкубаторів" у світі зосереджена в Північній Америці, зокрема у США, Західній Європі, дещо менша — на Далекому Сході.

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 проектів, маркетингові дослідження ринків збуту, визначення інноваційного та ринкового потенціалів інноваційного проекту і под.;

—фінансові послуги, зокрема інвестиційні кредити на пільгових умовах;

—інвестиційні послуги: пошук потенційних інвесторів венчурного проекту, підготовка бізнес-плану проекту, допомога та навчання підприємців з ведення переговорів і презентації проектів 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.

Переваги від співпраці з бізнес-"інкубаторами" для венчурного підприємства:

— чіткий відбір підприємств, котрі ґрунтуються на інноваційних проектах з високим ринковим та інноваційним потенціалами зростання таких підприємств, що дає їм змогу відмовлятися від непридатних для комерційної реалізації проектів на ранніх етапах їхнього життєвого циклу;

—фахова кваліфікована підтримка менеджерів, їхній досвід, ділові зв'язки, репутація партнерів;

—надання різних послуг з підтримки бізнесу за тарифами, нижчими від ринкових;

—доступ до інформаційних ресурсів бізнес-"інкубатора", використання баз даних асоціацій бізнес-"інкубаторів", залучення до тренінгів, семінарів з розвитку підприємництва за програмами міжнародного партнерства й інформаційної співпраці;

—підтримання ранніх етапів розвитку підприємства з можливим продовженням співпраці на пізніх стадіях життєвого циклу підприємства;

—підвищення довіри інвесторів до проекту через можливість інвестування коштів бізнес-"інкубатора" у підприємство;

—пошук, залучення та надання рекомендацій потенційним інвесторам після виходу з бізнес-"інкубатора";

—широка географічна орієнтація бізнес-"інкубаторів", його членство у міжнародних асоціаціях подібних організацій розширюють доступ підприємця до світових, національних мереж формального та неформального секторів венчурного капіталу;

—можливість залучення зовнішніх організацій і надання конкурентоспроможних послуг підприємствам через застосування аутсорсингу;

—налагоджені ділові зв'язки бізнес-"інкубатора", постійні контакти з інвесторами і формального, і неформального секторів венчурного капіталу скорочують час на пошук підприємцем джерел фінансування та переговори з венчурними капіталістами.

Недоліки від співпраці для венчурного підприємства такі:

—територіальний та галузевий принцип відбору підприємств;

—територіальна віддаленість підприємств від знаходження бізнес-інкубаторів;

—імовірність отримання неякісних послуг, невідповідність консультацій практичним ринковим умовам здійснення бізнесу; недостатньо-ринкова орієнтованість досліджень фахівцями "інкубатора" не викликає довіри у венчурних капіталістів; відмінність в очікуваннях потенційних інвесторів від презентації інвестиційного проекту та їхніми методами, умовами складання менеджерами бізнес-"інкубатора";

—строковий характер співпраці венчурного підприємства з бізнес-"інкубаторами" через умови договорів. Зазвичай "інкубатори" висувають критерієм закінчення угоди про співпрацю з підприємцем настання 2—3-річного терміну перебування в "інкубаторі", а не перехід підприємства на пізніші стадії його розвитку;

— незбіжність місії та цілей менеджерів бізнес-"інкубатора" і венчурного підприємця щодо можливостей розвитку підприємства й критеріїв його успішності. Зазвичай неприбуткові державні бізнес-"інкубатори" створюють для забезпечення сталого розвитку депресивних регіонів через забезпечення умов зростання робочих місць і зниження безробіття, а не для збільшення прибутковості швидкозростаючих організацій унаслідок реалізації прогресивних інноваційних проектів.

Бізнес-"інкубатори" можуть співпрацювати з місцевими органами влади, науковими установами та вищими закладами освіти, фінансовими установами, організаціями, котрі об'єднують підприємців, інвесторів. Усі ці організації підтримують бізнес-"інкубатора" і можуть надавати необхідні послуги венчурним підприємствам.

Види бізнес-"інкубаторів". Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) у 1997 р. запропонувала свою типологію бізнес-"інкубаторів" за ознакою домінуючої мети та характеристики фірм-клієнтів:

Універсальні бізнес" інкубатори". Прискорюють і стимулюють сталий регіональний промисловий та економічний розвиток, підтримують загальний розвиток підприємництва, виконуючи різні види діяльності.

"Інкубатори" економічного розвитку. Мета їхньої діяльності — досягнення певних цілей економічного розвитку, ініційованих органами державної місцевої влади: створення нових робочих місць, реструктуризація галузей промисловості. Здійснюють загальну підтримку всіх підприємств з метою підвищення зайнятості населення, стимулюють створення нових підприємств.

Технологічні "інкубатори". Сприяють розвитку молодих інноваційних технологічних фірм, прискорюють комерціалізацію нововведень, стимулюють активність підприємницької діяльності серед розробників, учених-дослідників та винахідників.

Технологічні кластерні утворення

Технопарк (науково-технічний парк) — науково-виробничий територіальний комплекс, куди входять дослідні інститути, лабораторії, експериментальні заводи з передовою технологією. їх формують на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів з розвинутою інфраструктурою, до якої 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.

Діяльність технопарків має особливості:

—координування діяльності й співробітництво суб'єктів інноваційних процесів чотирьох основних ланок — науки, вищої школи, 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. Головні переваги науково-технічних парків:

—інтегрування різних стадій інноваційного процесу;

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

—спрощення комунікаційного процесу між суб'єктами інноваційних процесів — науковими працівниками, котрі 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.

У світі відомі Стенфордський науково-технічний парк (США), створений навколо Стенфордського університету, "Софія-антиполіс" (Франція), Кембриджський технопарк, "Хсингу" (Тайвань), "Шен-жень" (Китай), науково-технічний центр "Цукуба" (Японія) та багато інших парків, розташованих у різних країнах світу.

Технополіси — це міста передових (високих) технологій, наукових досліджень і проектно-конструкторських розроблень у відповідних галузях виробництва; цілісні науково-виробничі комплекси, створені на базі окремих міст.

Еволюція становлення Стенфордського технопарку була тривалою і мала такі основні етапи:

Перший. Промисловець Л. Стенфорд заснував у 1885 р. університет з метою розвитку підприємницької діяльності.

Другий. Фізик С. Елвіл створив приватне підприємство біля університету (Федеральна телеграфна компанія 1909 р.).

Третій. Випускник університету Г. Гувер став фундатором інституту Гувера з питань війни і миру. Інститут отримав матеріальну та політичну підтримку урядових організацій і підприємств.

Четвертий. Зародження промислового парку біля Стенфордського університету (1936—1940 рр.). Створення промислових підприємств з виробництва телефонних апаратів, радіотехнічних виробів. Університет надавав у розпорядження підприємствам приміщення, устаткування для розробки електроламп на замовлення промислових фірм.

П'ятий. Виникнення в 1946 р. Стенфордського парку високотехнічної промисловості, відкриття при університеті дослідного інституту, який отримав великі військові замовлення на дослідження в галузі електроніки.

Шостий. Посилення кооперативних зв'язків Стенфордського наукового центру і промислового сектору. Зростає кількість наукових організацій і промислових підприємств, що працюють у межах центру.

Сьомий. Формуються Силіконова долина (1970—1980 рр.), нові науково-технічні центри та промислові парки, наукові центри, консультативні фірми, конструкторські бюро, лабораторії, де задіяні тисячі вчених, конструкторів, інженерів. У Силіконовій долині функціонує велика кількість венчурних фірм, загальна чисельність працюючих у них становить понад 200 тис. осіб.

Технополіси можуть виникати і на базі нових, і на базі старих, реконструйованих міст. **Технополіси позитивно впливають на розвиток тих регіонів, де вони розташовані, й сприяють:**

- підвищенню інноваційної активності населення;
- формуванню інноваційної інфраструктури в регіоні;
- пришвидженню 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 і под.;

Саме кластеризація малих інноваційно-технологічних фірм, наукових закладів, промислових підприємств, венчурних інноваційних посередників і фінансово-кредитних установ на одній території сприяє за умови підтримки державних органів влади якісному відбору, швидкій комерціалізації інноваційних розроблень.

Контрольні питання

1. Визначте поняття "інфраструктура венчурного підприємництва".
2. Що належить до інноваційних посередників?
3. Охарактеризуйте бізнес "інкубатор".
4. Назвіть види бізнес "інкубаторів" за ознаками домінуючої мети й особливостей фірм-клієнтів.
5. З якою метою створюють "інкубатори" економічного розвитку?
6. Розгляньте поняття "венчурні фонди".
7. Що Ви знаєте про венчурне фінансування? Які особливості фінансування підприємств за допомогою венчурного капіталу?
8. Розкажіть про організації, котрі займаються управлінням активами венчурних фондів.
9. Які види інститутів спільного інвестування Вам відомі?
10. Проаналізуйте види венчурних інститутів спільного інвестування, котрі можна створювати на українському ринку.
11. Що таке компанія з управління активами?
12. Назвіть основні послуги, які надають компанії з управління активами на вітчизняному інвестиційному ринку.
13. Охарактеризуйте інститути спільного інвестування.
14. Розгляньте джерела формування активів венчурних фондів.
15. Яка роль університетів Західної Європи й Америки у підтриманні інноваційного підприємництва?
16. Поясніть відмінність між технопарками, науково-технічними центрами та технополісами.
17. Розкажіть про потужні науко-технологічні кластерні об'єднання у світі.
18. Які особливості розміщення акцій венчурними пайовими і корпоративними інвестиційними фондами в Україні?
19. Назвіть мінімальний розмір початкового статутного фонду венчурного ІСІ в Україні.

ТЕМА 3. ВЕНЧУРНІ ПІДПРИЄМСТВА. СТАДІЇ РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ З ПОГЛЯДУ ЇХНІХ ПОТРЕБ У ВЕНЧУРНОМУ КАПІТАЛІ

- 3.1. Класифікація видів венчурних підприємств
- 3.2. Види венчурів за способом створення та джерелами фінансування
- 3.3. Форми та види венчурного підприємництва
- 3.4. Етапи циклів венчурного підприємства та фінансування професійних венчурних капіталістів

3.1. Класифікація видів венчурних підприємств

До важливих суб'єктів венчурного підприємництва, що займаються науковими розробками та їхньою безпосередньою комерціалізацією на основі венчурного капіталу, належать венчурні підприємства. У середовищі венчурних практиків такі підприємства називають підприємствами, які отримали венчурний капітал, чи венчурами. Ці назви відображають синонімічний ряд поняття "венчурні підприємства".

Венчурні підприємства — це молоді інноваційні підприємства, відокремлені підрозділи або дочірні підприємства великих компаній, науково-технічні об'єднання підприємств, котрі мають потенціали зростання і залучають венчурний капітал з метою реалізації інноваційних проектів, модернізації і/або технічного переоснащення підприємств, виведення на ринок нових продуктів (робіт, послуг), що сприяє значному збільшенню ринкових вартостей проінвестованих підприємств.

Існують класифікаційні ознаки за:

1. 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. Формою організування інноваційної діяльності: внутрішньо-фірмові — між фірмове кооперування; інтеграційна співпраця; поза інтеграційне організування.

3. Змістом інновації (видом науково-технічної продукції): підприємства, що розробляють: продуктові інновації; технологічні інновації (процесу); управлінські (ринкові) інновації.

4. Ступенем новизни, яку отримує підприємство: підприємства, які отримують: базисні інновації; поліпшувальні інновації; псевдо інновації.

5. Ступенем спеціалізації: підприємства із концентрацією на певних видах науково-технічної продукції; диверсифіковані підприємства.

6. Видом спеціалізації: підприємства: товарні (продуктові); управлінські (ресурсні); технологічні.

7. Стадією, на якій перебуває інноваційне розроблення: підприємства на стадії: виникнення новинки; зміцнення та зростання нововведення; зрілості нововведення.

8. Етапом розвитку підприємства, коли надійшли венчурні інвестиції: підприємства, що: отримали посівне фінансування (стадія seed — фінансування); перебувають на початковій стадії (стадія start-up — фінансування); одержали розширене фінансування (стадія expansion).

9. 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. Інвестиційними перспективами (інноваційним потенціалом): "низькопотенційні" венчури; "середньопотенційні" венчури; "високопотенційні венчурні підприємства".

11. Видом організаційної структури управління (ОСУ) інноваційною діяльністю: підприємства з ОСУ: матричними; проектними; програмно-цільовими; мережевими; лінійними; комбінованими.

12. Учасстю іноземного капіталу: венчурні підприємства: національні; змішані; іноземні.

13. Типом інвесторів, котрі беруть участь у процесі венчурного фінансування: підприємства, які фінансуються: індивідуальними інвесторами; інституційними інвесторами; індивідуальними та інституційними інвесторами.

14. Кількістю працюючих: венчурні підприємства: малі; середні; великі.

15. Формою фінансування: підприємства, котрі 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. 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. Кількістю раундів венчурного фінансування : підприємства, що отримують фінансові ресурси за: один раунд; два — три; чотири — шість; сім і більше раундів.

18. 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. Спосіб виходу інвесторів із венчурного підприємства: венчурні підприємства, інвестори котрих 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. 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, котрі залишились після виплати я-кратної ліквідаційної привілегії (nonparticipating preferred); які повністю беруть участь у розподілі коштів, що залишились після виплати д-кратної ліквідаційної привілегії (fullyparticipating preferred); обмеженою дг-кратною участю (participated preferred subject to a cap);

— підприємства, котрі поєднують звичайні та привілейовані акції для різних категорій інвесторів;

— підприємства, які використовують: короткострокові боргові цінні папери; похідні цінні папери; різні цінні папери у поєднанні.

21. Участью держави у власності підприємств: підприємства з: державною часткою власності; без державної частки власності.

22. Видом господарського товариства: приватні компанії — акціонерні й неакціонерні товариства (закриті акціонерні товариства, товариства з обмеженою діяльністю); публічні компанії (відкриті акціонерні товариства).

Першочергово потрібно розглянути види венчурних підприємств за способом створення та джерелами фінансування. Ця ознака належить до головних, оскільки допомагає узагальнити основні види венчурних підприємств залежно від використовуваних для їхнього створення схем венчурного фінансування: внутрішньої, зовнішньої чи "класичної".

3.2. Види венчурів за способом створення та джерелами фінансування

За способом створення та джерелами фінансування, як уже згадувалось, виокремлюють:

— внутрішні венчури: ризикові групи, підрозділи; університетські й корпоративні венчури на зразок *spin-off* та *spin-out*;

— зовнішні венчури;

— "незалежні" ("чисті") венчури.

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 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.

До них можна долучати нові підприємства, утворені внаслідок відокремлення працівників — винахідників від материнської компанії.

Такі підприємства можуть виникнути через перетворення відносно незалежних внутрішніх ризикових груп на фірми *spin-off* та *spin-out i pod.*

Підприємство *spin-off* — нове дочірнє підприємство, утворене внаслідок відокремлення працівників великої компанії з метою комерційного використання результатів науково-технічних знань, отриманих і розроблених технологій на базі материнської компанії. Маючи статус незалежної юридичної одиниці, воно може використовувати ресурси материнської фірми.

Підприємство *spin-out* — нове підприємство, засноване працівниками — винахідниками материнської компанії, яке за допомогою укладених внутрішньо корпоративних договорів має право використовувати інтелектуальні й матеріально-виробничі ресурси такої компанії, залишаючись відносно незалежним щодо інноваційно-творчої діяльності.

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 проектів з метою комерціалізації інновацій, їх утворюють одна чи

кілька великих корпорацій у вигляді міжфірмових дослідницьких інститутів, науково-технічних альянсів, науково-дослідних консорціумів, спільних підприємств. З

Зовнішній венчур працює на замовлення засновників і структурується у кількох модифікаціях, організаційно оформлених у вигляді науково-дослідних консорціумів, венчурних стратегічних альянсів, інноваційних кластерів та ін.

"Незалежні" венчури — малі інноваційні підприємства, котрі 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 проектів та комерціалізації інноваційної продукції.

3.3. Форми та види венчурного підприємництва

За формою організування інноваційної діяльності відокремлюють венчури:

- внутрішньофірмового організування;
- міжфірмового кооперування;
- інтеграційного організування;
- позаінтеграційного організування.

Внутрішньофірмове організування — це створення тимчасових або постійно діючих підрозділів великих промислових корпорацій, а також відокремлених підрозділів компаній у формі дочірніх підприємств (*spin-off*), призначених для відбору і фінансування перспективних з комерційного погляду виробничих ідей.

Міжфірмове кооперування планує спільні науково-дослідні роботи з метою реалізації інноваційних проектів.

Інтеграційне організування передбачає спільні інтеграційні об'єднання (венчурні інноваційні структури) — науково-технічні кластери, тобто науково-технологічні центри, технопарки і технополіси.

Форми організування венчурної діяльності	Основні джерела фінансування
Внутрішні венчури	
Внутрішньофірмове організування	
Тимчасові відносно самостійні науково-дослідні відділи*	Основні фонди компаній, заощадження працівників відділу
Автономні науково-дослідні відділи*	Спеціальні внутрішньокорпоративні фонди компаній, заощадження працівників відділу
Нові підприємства (spinoff 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
Зовнішні венчури	
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
Чисті" ("незалежні") венчури	
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

3.4. Етапи циклів венчурного підприємства та фінансування професійних венчурних капіталістів

Процес розвитку кожного підприємства відбувається за певними етапами (стадіями) життєвого циклу. Кожному етапу такого циклу притаманні особливості здійснення ним виробничо-господарської, інвестиційної, інноваційної, фінансової та іншої діяльності. Для інноваційних підприємств, котрі займаються розробкою нових продуктів, існують свої характеристики

залежно від стадії, на якій перебувають їхні інноваційні розробки, тривалості функціонування таких організацій на ринку і под.

Відповідно до етапу інноваційного процесу новації виокремлюють такі етапи реалізації інноваційного продукту підприємством:

1. Зародження ідеї.
2. Початковий етап.
3. Дослідницький зразок.
4. Вихід на ринок.
5. Зростання.
6. Розширення.
7. Зрілість.

Кожен етап життєвого циклу венчурного підприємства має знову ж таки потреби у фінансових ресурсах, досвіді та знаннях, необхідних для ефективного управління венчурною діяльністю.

Етапам життєвого циклу інноваційного підприємства, котре перебуває в пошуках венчурного капіталу, передують стадії з передбаченням генерування, пошуків, оцінювання, відбору, формулювання ідей майбутнього бізнесу.

Такі стадії зазвичай ще не прогнозують створення інноваційного підприємства, а передують формуванню таких підприємств. Однак вони важливі з погляду виникнення майбутніх венчурних підприємств.

Життєвий цикл інноваційного підприємства, що потребує венчурного капіталу, у середовищі венчурного підприємництва прийнято розглядати з таких етапів:

1. 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, щоби підприємство не менше ніж два — три роки працювало на ринку, допрацьовувало ідею, доводило її до зрозумілого для інвесторів оформлення.

Фінансування венчурного капіталу в start-up надзвичайно ризикове, 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 й/або написання бізнес-плану. Зазвичай такі

етапи життєвого циклу венчурних підприємств фінансують бізнес-"ангели", венчурні фонди, спеціалізовані на цьому.

2. Період розвитку, або другий раунд фінансування. Він 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 здійснені 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 введена на ринок і приносити прибуток. Цьому етапові притаманні активні зусилля менеджерів такого підприємства для досягнення точки беззбитковості, а це потребує зазвичай один — два роки.

3. Період експансії (expansion), або третій раунд фінансування спрямований на розширення швидкозростаючого підприємства: збільшення його активів, розширення асортименту, дослідження нових ринків збуту й 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 достатньо міцна, оскільки підприємство перебуває зовсім близько до моменту досягнення точки беззбитковості або вже досяг його. Вартість компанії суттєво зростає, за таких умов підприємці зможуть продати меншу кількість акцій і зберегти власні позиції у раді директорів.

4. 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 й/або розроблення нових товарів (послуг). Таке підприємство вже пройшло точку беззбитковості, тому привабливе для венчурних капіталістів. Альтернативою для залучення фінансових ресурсів для підприємств є перша пропозиція акцій на публічному ринку — IPO (Initial Private Offering).

Для пізніх стадій життєвого циклу венчурного підприємства характерне перехідне фінансування, а саме належать LBOs, етапи реструктуризації та оздоровлення фірми (turnarounds), приватне і публічне розміщення акцій (POs and IPO).

3. **LBOs (Leveraged Buy-out)** — викуп компанії командою менеджерів чи 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 **LBO** є одним із шляхів виходу венчурних капіталістів ранніх раундів фінансування із венчурного підприємства.

6. **Етапи, що вимагають реструктуризації та оздоровлення фірми (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 й 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, і заходах, реалізація яких допоможе цьому.

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

Для фінансування швидкозростаючого бізнесу можна застосовувати приватне або публічне розміщення акцій. Венчурне підприємство унікальне тим, що йому притаманні індивідуальні схеми розвитку та фінансування.

Приватне розміщення акцій або паїв (Private placement). На цьому етапі розвитку венчурне підприємство отримує змогу залучити через емісію нових акцій, які продають кваліфікованим інвесторам (інвестиційні та венчурні банки, фонди прямих інвестицій, стратегічні інвестори та ін.) Причому компанія не стає публічною, зберігає основну інформацію щодо своїх шляхів розвитку між обмеженим колом осіб. Умовою залучення таких інвестицій є високі фінансові показники підприємства і перспективи зростання його вартості.

Публічна пропозиція і первинне розміщення акцій (POs and IPO). Цей етап вважають піком розвитку нового підприємства і початком нової історії компанії. Внаслідок IPO й 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.

Отже, **етапи (стадії) життєвого циклу венчурних підприємств** прийнято розглядати з погляду їхніх потреб у венчурному капіталі. У зв'язку з цим виокремлюють: ранні етапи розвитку венчурних підприємств; start-up і перший раунд фінансування; період розвитку, або другий раунд фінансування; період експансії (expansion), або третій раунд фінансування; період зростання, або четвертий раунд; пізні етапи розвитку венчурних підприємств.

До ранніх ("передвенчурних") стадій розвитку інноваційних підприємств належить стадія early-stage, стадія seed — "посівна". Часто їх називають "передпосівними", оскільки їх практично не фінансують фахові венчурні капіталісти, навіть бізнес-"ангели" не завжди погоджуються їх розглядати.

До пізніх стадій венчурного фінансування прийнято зараховувати особливі випадки, коли інвестори ранніх раундів інвестування виходять із венчурного бізнесу. Це етапи LBOs (Leveraged Buy-out); ситуації, що вимагають реструктуризації і оздоровлення фірми (turnarounds); приватне та публічне розміщення акцій (POs and IPO).

Контрольні питання

1. Розкрийте зміст поняття "венчурні підприємства".
2. Назвіть види відомих Вам венчурів.
3. Які венчури виокремлюють за способом створення та джерелами фінансування?
4. Що Ви знаєте про види венчурів за формою організування інноваційної діяльності?
5. У яких формах створюють внутрішні венчури?
6. Чи "незалежні" венчури насправді незалежні?
7. У яких формах створюють зовнішні венчури?
8. Розкажіть про відмінності між способами створення внутрішніх та "незалежних" венчурів.
9. Що спільного і що відмінного між підприємствами spin-off та spin-out?
10. Поясніть, чи всі інноваційні підприємства можуть вважатись венчурними.
11. Проаналізуйте основні джерела фінансування внутрішніх венчурів.
12. До якої класифікаційної ознаки належать внутрішні венчури?
13. Які етапи реалізації інноваційного продукту підприємством Ви знаєте?
14. Назвіть стадії життєвого циклу нововведення.
15. Розгляньте етапи життєвого циклу венчурного підприємства.

16. Поясніть взаємозв'язок між етапами реалізації інноваційного продукту, стадіями життєвого циклу нововведення й етапами життєвого циклу венчурного підприємства.

17. Які стадії розвитку інноваційних підприємств належать до ранніх ("перед венчурних")?

18. Охарактеризуйте "організації для посіву" з погляду потреби її у венчурному капіталі.

19. Проаналізуйте основні джерела передпосівного етапу фінансування інноваційних підприємств.

20. Основними джерелами якого етапу розвитку венчурного підприємства є бізнес "ангели"?

21. Що Ви знаєте про етапи розвитку венчурного підприємства, котрі найчастіше фінансують венчурні фонди?

22. Розкажіть про особливості пізнього (перехідного) етапу фінансування.

23. Які організації належать до start-up?

24. Які стадії життєвого циклу венчурних підприємств прийнято зараховувати до пізніх стадій венчурного фінансування?

25. Назвіть пізні стадії розвитку венчурних підприємств.

ТЕМА 4. СИСТЕМА ДЕРЖАВНОЇ ТА НЕДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ І РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНОЇ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОВІДНИХ КРАЇН СВІТУ

4.1. Структура та типи інноваційних систем провідних країн світу

4.2. Характеристика політики і систем підтримки та розвитку інноваційної венчурної діяльності

4.3. Діяльність національних асоціацій венчурного капіталу

4.1. Структура та типи інноваційних систем провідних країн світу

Інструменти і механізми, які використовуються, методи стимулювання та підтримки інноваційної активності дуже різноманітні й віддзеркалюють реальний стан і особливості національних господарств.

Державна підтримка інноваційного та венчурного підприємництва у більшості розвинутих країн формувалася впродовж тривалого часу і набула всіх ознак систем, для котрих характерні такі елементи:

- мета, цілі та завдання, для реалізації яких створено систему;
- установа, відповідальна за функціонування системи;
- критерії формування;
- принципи формування;

— функціональні підсистеми, що мають чітку структуру та сформовані за напрямками державної підтримки малого і середнього бізнесу;

— сукупність вихідних елементів системи;

— сукупність зв'язків, які об'єднують усі компоненти в єдине ціле.

Виокремлюють чотири етапи становлення та розвитку систем державної підтримки і розвитку малого та середнього інноваційного підприємництва:

Перший (1890—1950 рр.) — створення передумов для формування інноваційних систем на основі антимонопольного регулювання.

Другий (1950—1970 рр.) — становлення систем державної підтримки, дія котрих спрямована головно на інтеграцію суб'єктів малого й середнього бізнесу до господарських комплексів великих корпорацій.

Третій (1970—1990 рр.) — збільшення радіусу дії систем, що обумовлювалося визнанням державою важливої ролі малого та середнього бізнесу в забезпеченні позитивної динаміки соціально-економічного розвитку.

Четвертий (1990 рр. — теперішній час) — їхня конвергенція, основною ознакою якої є формування інноваційного вектора розвитку малого та середнього бізнесу країн — ключових інноваторів. **Характерні ознаки сучасного етапу розвитку систем державної підтримки** — потужна інфраструктура, зростання значення інформаційно-консультативної підтримки і підтримки малого та середнього бізнесу в регіонах із низьким рівнем ділової активності.

У розвинутих країнах склались і функціонують три типи систем (моделі) державної підтримки й розвитку інноваційної венчурної діяльності: європейська; американська; японська.

Європейська модель.

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

— 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.

На відміну від країн ЄС, де повноваження щодо надання державної підтримки інноваційного підприємництва розподілені між Європейською комісією, установами ЄС, органами центральної та місцевої влади країн-членів, у США заходи державної підтримки розробляє, здійснює і координує Адміністрація малого бізнесу (SBA). 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 системи державної підтримки малого та середнього бізнесу:

—її вплив на окремі приватні інститути стосовно прийняття ними рішень про надання спільної допомоги суб'єктам малого й 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 системи державної підтримки малого та середнього бізнесу є її спрямованість на сприяння кооперативним починанням малих і середніх підприємств.

Особливість японської системи — 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 цих суб'єктів бізнесу, котрі 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.

Європейську, американську та японську моделі застосовують у практиці формування систем державної підтримки малого й середнього бізнесу в інших розвинутих країнах: європейську — в Норвегії та Швейцарії, американську — Канаді й Австралії, японську — Кореї та Новій Зеландії.

Політика технологічного поштовху застосовувалась у США 1940—1950 рр. Для неї характерне визначення пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки державою, яка володіла необхідними матеріальними ресурсами, експертизою й інформаційним забезпеченням.

Політика ринкової орієнтації вперше застосована в 70-х роках ХХ ст. у США, Німеччині, Японії, а на початку 80-х — більшості розвинутих країн світу. За цією політикою проголошувалась провідна роль ринкового механізму, що полягав у розподілі ресурсів і визначенні напрямів розвитку науки та техніки.

Політика соціальної орієнтації почала застосовуватись у США в 1960—1970 рр. Вона ґрунтувалась на регулюванні соціальних наслідків НТП. Прийняття інноваційно-інвестиційних рішень базувалось на широкому консенсусі соціально-політичних сил із залученням широкого кола громадськості.

Політика зміни економічної структури господарського механізму характерна для сучасного етапу розвитку світової економіки, хоч застосовується передусім Японією й іншими технологічно найрозвинутішими країнами світу. На її використання значно вплинули передові технології, спрямовані на розв'язання соціально-економічних проблем, зміни галузевої структури, взаємодія суб'єктів господарювання, рівень життя.

4.2. Характеристика політики і систем підтримки та розвитку інноваційної венчурної діяльності

До типових заходів стимулювання інноваційної діяльності серед 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 й інноваційну діяльність;

— формування мережевих 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.

Розглянемо на прикладі провідних країн світу характеристики їхніх систем стимулювання інноваційної та венчурної діяльності.

США.

Характерні особливості інноваційної політики США у цій сфері:

— спрямування на забезпечення світового лідерства в більшості ринків технологічної продукції;

— максимально широке залучення та використання результатів військових НДДКР цивільним сектором;

— різні форми стимулювання припливу внутрішніх і зовнішніх приватних інвестицій у сферу досліджень та розробок;

— розвиток малого венчурного інноваційного бізнесу;

— підтримка міжнародного технологічного співробітництва із жорстким контролем за дотриманням національних інтересів.

Існує розгалужена мережа державних програм підтримки малого інноваційного венчурного підприємництва у США, яку репрезентують:

1. Адміністрація малого бізнесу (Small Business Administration — SBA) — відділ Міністерства торгівлі, під юрисдикцією якого діють малі інвестиційні компанії (SBIC), забезпечує надання кредитів малому бізнесу, здійснюючи це самостійно або разом із іншими фінансовими організаціями. Важливою особливістю є надання довгострокових кредитів, зазвичай на 7—25 років.

2. Компанії для інвестування малого бізнесу (Small Business Investment Companies — SBIC) — спеціалізовані інвестиційні компанії, підконтрольні SBA, є приватними і приймають самостійні рішення щодо

кредитування. Однак, згідно з вимогами законодавства SBIC, вони зобов'язані надавати кредити або інвестиційні кошти на термін не менше п'яти років. Інвесторам таких компаній (пайовикам) надають податкові пільги та державні гарантії повернення їхніх коштів.

Японія.

Розпочавши в 50-х роках ХХ ст. комплексну модернізацію промисловості з метою виходу до 70-х років у світові лідери з провідних галузей машинобудування, приладобудування і електронної техніки, країна розробляла та послідовно здійснювала комплексну політику в технологічній сфері.

Характерні ознаки цієї політики:

—стратегічне планування та жорстке регулювання процесів розвитку пріоритетних експортоорієнтованих галузей промисловості (автомобіле-, судно-, приладобудування, електроніка);

—застосування комплексу фінансово-економічних методів стимулювання та державного протекціонізму;

—інтенсивна й довгострокова кампанія з придбання зарубіжних ліцензій на використання технологій, що перебували на останній доринковій фазі;

—забезпечення максимально швидкого їхнього освоєння у виробництві та випуск на зовнішні ринки відносно дешевої високоякісної продукції;

—цілеспрямоване стимулювання діяльності малих і середніх підприємств у промисловості — потенційно найактивніших суб'єктів у інноваційній сфері.

В Японії на загальнодержавному та регіональному рівнях створено близько півтора десятка різних інститутів підтримки малих та середніх підприємств (МСП), до котрих належать - Інноваційна політика Японії спрямована на заохочення прямого інвестування у високотехнологічні закордонні компанії й активну участь у міжнародних дослідних проектах.

На увагу заслуговує досвід підтримки в Європі університетів щодо стимулювання розвитку спінінгових венчурних підприємств. Державну політику підтримки підприємництва в академічному середовищі Європи поділяють за рівнем відбору інноваційних проектів і рівнем підтримки університетами молодих венчурів:

Політика слабого відбору та слабкої підтримки венчурів передбачає заохочення створення великої кількості інноваційних підприємств, але з незначною їхньою підтримкою

Політика ґрунтового відбору та значної підтримки венчурів передбачає відбір якісних проектів і надання їм усебічної підтримки. Вона сприяє вирощуванню світових лідерів ринків. Цю політику варто застосовувати в середовищі, не дуже сприятливому для інноваційного підприємництва, адже вона ризикованіша, ніж перша

За невелику історію розвитку університетських spin-out та spinoff компаній у Європі виокремлюють чотири моделі організування їхньої діяльності, що відповідають різним часовим періодам:

1. Відсутність проактивних процесів створення спін-аутів (середина 90-х років ХХ ст.). За цієї моделі процес утворення спінінгових підприємств ініціюється виключно окремими науковцями університетів. Зазвичай вони відокремлюються від вищого навчального закладу (дослідної лабораторії) з метою пошуку й отримання послуг сторонніх організацій щодо оцінки концепції ідеї та її комерціалізації.

2. Мінімальна підтримка і відбір венчурів (з кінця 90-х років ХХ ст.) передбачає, що визначають потенціали винаходів або концепцій, їхнє тестування лише індивідуальні науковці. Університет тільки заохочує створення венчурних фірм, проте активної участі у відборі проектів не бере та подальшої підтримки не надає виявляючи незначний інтерес до комерціалізації результатів досліджень своїх науковців. Університет може прийняти у штат особу з відповідним досвідом для надання допомоги в експертизі інтелектуальної власності або залучити до цього зовнішні організації.

3. Середній рівень підтримки і відбору університетських spin-out (із 2001 р.). Це побудова внутрішніх структур для надання послуг з оцінювання інтелектуальної власності й бізнесових адміністративних послуг з тестування і відбору проектів, налагодження зв'язків між бізнесом і наукою, входження у мережі інноваційного підприємництва. Згідно з цією моделлю університети почали створювати у власній структурі дочірні відокремлені компанії, незалежні від бюджету університетів, так звані офіси трансферу технологій, які стали надавати послуги з ґрунтового аналізу інноваційного та ринкового потенціалів нововведень, тестування бізнес-концепцій і продуктів, їхнього ґрунтового відбору.

4. Надання складної та всебічної підтримки венчурним утворенням (з 1996 р. і дотепер). Спеціалізовані університети у сфері аналізу інтелектуальної власності й її трансферу на ринок, створені за підтримки урядових програм стимулювання інновацій та їх комерціалізації, мали забезпечувати надання якісних послуг венчурним підприємцям — винахідникам.

І зазвичай за якісно відібраними проектами відбувалась конкурентна боротьба між фондами венчурного капіталу.

Велика Британія.

На особливу увагу заслуговує британський досвід підтримки інноваційної сфери. Одним із напрямів підтримки інноваційної діяльності у країні є

створення 2001 р. урядового фонду Higher Education Innovation Fund (HEIF) для підтримки та стимулювання комерціалізації університетських знань і технологій. **Основні види діяльності фонду:**

- формування університетських spin-out компаній;
- ліцензування університетських технологій і контрактні дослідження з корпоративним бізнесом;
- налагодження коопераційних зв'язків з академічною освітою та бізнесом;
- діяльність щодо трансферу знань, у тому числі тренінгів і семінарів для студентів та підприємців-початківців;
- заохочення студентів до створення власних підприємств і налагодження зв'язків університетів із малим та середнім бізнесом тощо.

Велику підтримку у британських науково-технологічних кластерах інноваційному підприємництву надають об'єкти венчурної інноваційної інфраструктури. До них належать:

- перша мережа бізнес-"ангелів" Великої Британії — Оксфордська мережа інвестиційних можливостей (OION), створена 1995 р.;
- мережа бізнес-"ангелів" Долини Темза (TVIN), яка об'єднує Економічне партнерство Долини Темза (TVER) та Південно-східне агентство регіонального розвитку (SEEDA);
- мережа бізнес-"ангелів" Oxford Early Investments (OEI), створена Oxford Innovation 2004 р.; — мережа бізнес-"ангелів" Silverstone Investment Network, сформована 2006 р. компанією Oxford Innovation Ltd за підтримки Oxford Technology Management.

Канада.

У цій країні діє спеціальна Рада консультантів у галузі науки та технологій. **Головне її завдання** — забезпечувати уряд країни кваліфікованою допомогою під час розв'язання різних проблем, пов'язаних із науково-технічною сферою.

Уряд Канади затвердив основні завдання та принципи діяльності Ради:

- рання ідентифікація проблем в інноваційній сфері;
- залучення до процесу консультування представників різних наукових дисциплін, напрямів і шкіл;
- надання гарантій ученим про врахування їхніх думок у процесі вироблення тих чи інших рішень;
- обов'язкове здійснення оцінювання ризиків інноваційної діяльності;
- виваженість і обґрунтованість наукових інноваційних проектів,
- оцінювання якості наукових рекомендацій незалежними експертами.

Російська Федерація.

У країні діяльність, подібну до діяльності SBA, здійснюють регіональні й Федеральний фонди підтримки малого підприємництва, а також Фонд сприяння розвитку малих форм підприємництва у науково-технічній сфері.

У Росії вагомість розвитку венчурного капіталу пов'язана насамперед із двома тенденціями, характерними раніше для Західної Європи:

1. Відбувається зрушення ресурсів НДДКР із державного у приватний сектор. Активніше залучаються позабюджетні кошти в науку й інновації.

2. Зростає роль посередницьких функцій. У процесі фінансування активніше залучаються фахівці з комерціалізації технологій (передусім із відбору фірм для інвестування). Це пов'язано з активністю приватного сектору, що у будь-якій державі гнучкий і здатний адекватно реагувати на зміни макроекономічних та інших чинників навколишнього середовища.

У Росії венчурний капітал лише зароджується, але потенційно належить до основних джерел фінансування для комерціалізації науково-технічних розробок і реструктуризації великих виробничо-господарських комплексів.

Фінансова криза 1998 р., з одного боку, істотно послабила фінансову систему Росії, а з іншого — створила передумови для переорієнтації фінансових ресурсів на реальний сектор економіки.

На думку учасників інноваційного бізнесу, російський торговельний, банківський, страховий капітал і капітал пенсійних фондів найближчим часом зарекомендує себе як потужне джерело інвестицій в інноваційні проекти малих фірм.

4.3. Діяльність національних асоціацій венчурного капіталу

У сфері венчурного підприємництва важливою є діяльність стосовно інформаційного та консультативного сприяння усім суб'єктам венчурної діяльності. З огляду на це, важливою є діяльність некомерційних недержавних організацій, що декларують своєю основною метою розвиток та популяризацію венчурного підприємництва.

У більшості провідних країн світу створені організації, які зазвичай отримали назви асоціацій венчурного та прямого інвестування.

Розглянемо діяльність національних асоціацій на прикладі різних країн.

Національна асоціація венчурного капіталу (NVCA).

Розпочати огляд асоціацій венчурного капіталу доцільно із найдавнішої та найпотужнішої венчурної організації, що істотно впливає на розвиток венчурного підприємництва у США і світовому масштабі — венчурної організації США (NVCA) [95]. Національна асоціація венчурного капіталу створена в США 1973 р.

Місія NVCA — заохочувати краще розуміння важливості венчурного інвестування коштів до американської економіки та підтримка підприємницької інноваційної діяльності. Асоціація представляє інтереси держави загалом і спільноти венчурних підприємців, менеджерів капіталістів та ін.

Членство у *NVCA* забезпечує отримання різноманітних послуг, відкриваючи перед учасниками широкі можливості доступу до необхідної, правдивої та своєчасної інформації про венчурне фінансування у США й світі.

Крім того, *NVCA* дає змогу багатьом венчурним капіталістам і підприємцям стати активними суб'єктами венчурного підприємництва, одержувати потрібні для цього знання і відповідну освіту.

Освітньо-фахова та просвітницька робота. *NVCA* пропонує професійні програми розвитку менеджерів і підприємців, інвесторів для підвищення поінформованості й обізнаності суб'єктів венчурного бізнесу з кращими методами венчурної діяльності, стратегіями та прийомами венчурного менеджменту, основними проблемами і тенденціями розвитку галузей промисловості, що традиційно вважають венчурними.

Підтримка страхових послуг. *NVCA* — партнер страхової компанії "*Venturelnsure SM*", яка пропонує комплексні послуги зі страхування інвестицій венчурних інвесторів, управління ризиками за помірними цінами. Це допомагає збільшувати кількість контактів і венчурних угод, професійний обмін досвідом та знаннями між венчурними підприємцями та менеджерами.

У віртуальній мережі постійно проводяться он-лайн-зустрічі, конференції, збори з групами інтересів членів асоціації.

Дослідження та публікації асоціації. *NVCA* поширює інформацію про власні дослідження проблеми, важливі для розвитку венчурної екосистеми. *NVCA* активно співпрацює з агентствами "*Tomson Reiter*" і "*PricewaterhouseCoopers*", збирає і видає статистику щоквартальної діяльності венчурного сектору за галузями промисловості.

Зв'язки з громадськістю. Асоціація енергійно залучається до співробітництва зі ЗМІ, слугує з'єднувальною ланкою між різними секторами промисловості й венчурними капіталістами і венчурними інвесторами США. Започаткована програма *NVCA* спрямована на співпрацю її постійних представників зі зв'язків з громадськістю та ЗМІ. Це полегшує взаємовідносини між журналістами і членами *NVCA*, залучаючи широку громадськість до венчурних процесів

Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ).

Українська асоціація інвестиційного бізнесу — добровільна, недержавна, некомерційна організація, заснована на засадах саморегулювання,

рівноправності, вільного волевиявлення та спільності інтересів своїх членів. Створена у квітні 1995 р. і належить до найдавніших професійних організацій учасників фондового ринку в Україні.

Мета заснування та діяльності УАІБ:

— забезпечення високого фахового рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;

—представництво власних членів і захист їхніх професійних інтересів;

—фахова підготовка та підвищення кваліфікації її членів;

—інформування своїх членів стосовно законодавства про цінні папери й зміни, які вносять до нього;

—розроблення та контроль за дотриманням норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації членів СРО й інших документів, передбачених чинним законодавством;

—вироблення та впровадження заходів, спрямованих на захист клієнтів — членів Асоціації й інших інвесторів, а також дотримання етичних норм та правил поведінки членів саморегульованої організації в їхніх взаєминах із клієнтами;

—удосконалення нормативно-правової бази ринку цінних паперів;

—сприяння в організації фінансового моніторингу компаній з управління активами у сфері запобігання та протидії запровадження в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму.

УАІБ в процесі виконання функцій має право:

—перевіряти діяльність своїх членів у порядку, погодженому ДКЦПФР;

—контролювати дотримання членами законодавства та прийнятих саморегульованою організацією правил і вимог;

—за згодою членів представляти їхні інтереси в ДКЦПФР та інших державних органах;

— збирати, узагальнювати й аналітично обробляти статистичну інформацію;

—спільно з ДКЦПФР перевіряти діяльність членів стосовно дотримання ними вимог чинного законодавства з питань фінансового моніторингу;

—розробляти та запроваджувати відповідно до законодавства правила, стандарти й вимоги до порядку здійснення операцій на фондовому ринку;

—запроваджувати процедури розв'язання спорів щодо фахової діяльності на ринку цінних паперів і под.

Органи управління УАІБ. Вищий орган УАІБ — Загальні збори, їх проводять не менше ніж раз на рік. У період між керівними органами УАІБ є

Рада Асоціації, яку обирають Загальні збори терміном на два роки. Виконавчий орган Асоціації — Дирекція. Для виконання своїх функцій Асоціація має також Ревізійну комісію, Дисциплінарний комітет, а також інші спеціалізовані комітети й комісії.

Членство в асоціації здійснюється на договірних засадах, причому засновники Асоціації не мають жодних переваг перед іншими членами Асоціації.

Відповідно до рішення Ради в УАІБ діють секції:

- управління активами публічних фондів;
- управління активами приватних фондів;
- управління активами й адміністрування пенсійних фондів;
- управління активами інституційних інвесторів (страхових компаній, банківських та небанківських кредитних установ);
- корпоративного управління;
- бухгалтерського обліку, оподаткування, звітності й аудиту;
- розвитку програмного забезпечення.

Працюють також Комісія з питань оподаткування і Експертна комісія з правових питань.

Члени Асоціації мають право:

- одержувати інформацію про діяльність Асоціації та її органів;
- брати участь у Загальних зборах членів Асоціації;
- голосувати з усіх питань, винесених на розгляд Загальних зборів;
- брати участь у виборах органів Асоціації і бути обраним до цих органів;
- брати участь у роботі над документами, які визначають основні напрями діяльності Асоціації, подавати до Ради Асоціації пропозиції та рекомендації;
- використовувати логотип Асоціації;
- користуватися методичними розробками і матеріально-технічними засобами Асоціації, а також послугами, консультаціями й рекомендаціями, котрі надають УАІБ чи її органи.

Асоціація тісно співпрацює з органами державного регулювання у сфері інвестиційного бізнесу, зокрема згідно з "Меморандумом про взаємодію між УАІБ і Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку", "Угодою про взаємодію між УАІБ та Фондом державного майна".

Основні міжнародні партнери УАІБ — Федерація об'єднань асоціацій інвестиційних компаній Європи (*FEFSI*), а також кореспондентські відносини з Асоціаціями інвестиційних компаній у кожній європейській країні, Європейська асоціація венчурного капіталу (*EVCA*), Центр колективних

інвестицій, Асоціація захисту прав інвесторів (Росія), Центр корпоративного права та управління, Міжнародна фінансова корпорація тощо.

У структурі УАІБ діють регіональні представництва у Донецьку, Одесі, Дніпропетровську, Севастополі, Харкові й Львові на базі місцевих компаній з управління активами членів Асоціації, виконуючи такі функції: організаційне сприяння розвитку ІСІ та недержавних пенсійних фондів (НПФ) у регіоні; забезпечення взаємодії УАІБ з органами державної влади у регіоні; координування діяльності розташованих у регіоні членів Асоціації; надання консультаційної та методичної допомоги членам УАІБ (за інформацією, отриманою в офісі УАІБ); організування семінарів, "круглих столів" (і власних, і у співпраці з Дирекцією, партнерами та членами УАІБ).

Російська асоціація венчурного інвестування (РАВІ)

Ідея створення РАВІ була висунута на семінарі для менеджерів Регіональних фондів венчурного капіталу Європейського банку реконструкції й розвитку (РФВК ЄБРР) у Санкт-Петербурзі в грудні 1996 р. [114]. У березні 1997 р. проведено Установчі збори РАВІ. На них десять керуючих компаній фондами венчурного капіталу підписали Установчий договір РАВІ.

Основні завдання РАВІ:

- формування в Росії політичного й підприємницького клімату, сприятливого для інвестиційної діяльності;
- репрезентування інтересів членів РАВІ в органах влади й управління, ЗМІ, фінансових і промислових колах усередині країни й за кордоном;
- інформаційне забезпечення та створення комунікативних майданчиків для учасників російського венчурного ринку;
- формування кваліфікованих професіоналів для компаній венчурного бізнесу.

Членство в асоціації має свої правила й особливості.

- брати участь у виборах органів Асоціації і бути обраним до цих органів;
- брати участь у роботі над документами, які визначають основні напрями діяльності Асоціації, подавати до Ради Асоціації пропозиції та рекомендації;
- використовувати логотип Асоціації;
- користуватися методичними розробками і матеріально-технічними засобами Асоціації, а також послугами, консультаціями й рекомендаціями, котрі надають УАІБ чи її органи.

Як встановлює Статут Асоціації, всі претенденти на членство повинні:

- активно діяти у сфері венчурного інвестування;
- мати позитивну репутацію в співтоваристві венчурних інвесторів;

—погоджуватися виконувати "Кодекс поведінки члена Асоціації".

Претендент на повне членство в Асоціації повинен:

—розробити (в установчих документах) положення про те, що їхнім видом діяльності є інвестування в акціонерний капітал підприємств, отримання доходу переважно через середньострокове й довгострокове інвестування;

—утримувати в штаті фахівців, які виконують лише венчурне інвестування;

—сформувати в управлінні фонди венчурного капіталу, проінвестувати хоча б один об'єкт і активно здійснювати нові інвестиції;

—брати активну участь і надавати допомогу в розвитку інвестованих підприємств.

Британська асоціація венчурного капіталу (ВУСА)

Британська асоціація венчурного капіталу (ВУСА) — основна організація венчурних і прямих інвестицій, що відстежує та регулює процеси вкладення венчурного капіталу в країні, аналітичним центром аналізування тенденцій і сфер вкладення британського приватного капіталу, прав приватної власності у сфері венчурного інвестування. Асоціація створена 1983 р.

Основна мета ВУСА — захист прав та надання приватного капіталу в різні сфери промисловості, розвиток професійних стандартів діяльності між учасниками Асоціації.

Основні завдання та принципи діяльності ВУСА:

— просування та залучення інвесторів у сектор приватної власності британської промисловості й венчурного капіталу;

—вплив на соціальну політику в Європі;

—привертання уваги та поширення інформації щодо сектору приватної власності й венчурного капіталу;

—вплив на діяльність політичних сил з метою побудови сприятливих умов для існування та розвитку ринку венчурного капіталу і венчурного підприємництва.

Асоціація налічує понад 180 повних і понад 170 асоційованих членів. До повних членів належать інституційні інвестиційні фонди, їхні материнські компанії (банки, страхові компанії), котрі здійснюють постійні довготермінові фінансові інвестиції у венчурні компанії.

Європейська асоціація венчурного капіталу (ЕVСА)

Європейська асоціація венчурного капіталу (ЕVСА) створена у 1983 р. з метою розвитку європейської моделі прямого інвестування та венчурного капіталу. Штаб-квартира — у Брюсселі. **Діяльність спрямована** на створення в Європі сприятливих умов для розвитку венчурного бізнесу й тісно пов'язана з діяльністю Європейської комісії.

Основні стратегічні завдання Асоціації:

- залучення інституційних 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.

До найважливіших питань і програм, участь у роботі яких брала EVCA, належать такі:

1. Регулювання процесів концентрації капіталу (злиття та поглинання). У червні 2000 р. Європейська комісія прийняла рішення про необхідність перегляду "Угоди з регулювання процесів концентрації капіталу під час поглинань", затверджену 21 грудня 1989 р. Основна мета пакету — створення сприятливої ситуації та системи захисту фірм під час участі у процесах поглинання і злиття на європейському просторі.

2. Захист прав інтелектуальної власності у сфері патентного права на результати винаходів у сфері комп'ютерних технологій. У жовтні 2000 р. стартувала "Програма з питань патентного права на результати винаходів у сфері комп'ютерних технологій", ініційована Європейською комісією

3. План дій, спрямований на захист від ризиків капіталу (*Risk Capital Action Plan — RCAP*). У листопаді 1997 р. Європейська рада у Люксембурзі визнала важливу роль ризику загальноєвропейського ринку капіталів у процесі формування політики зайнятості й заробітної плати.

Отже, підтримка інноваційного та венчурного підприємництва у більшості розвинутих країн формувалася впродовж тривалого часу і набула всіх ознак систем, для котрих характерні елементи:

- діяльність установ, відповідальних за функціонування систем;
- працюючі підсистеми з чіткою структурою, сформовані за напрямками державної підтримки малого й середнього бізнесу; сукупність вихідних елементів системи;
- сукупність зв'язків, що поєднують усі компоненти воедино, та ін.

Контрольні питання

1. Назвіть основні напрями державної підтримки інноваційного венчурного підприємництва.
2. Які моделі державної політики розвитку малого та середнього підприємництва?
3. Охарактеризуйте головні типи інноваційної політики провідних країн світу в сфері підтримки інноваційного та венчурного підприємництва

4. Розкажіть про інструменти державної підтримки та розвитку малого і середнього інноваційного підприємництва, що використовують провідні країни світу.

5. Проаналізуйте світові асоціації з підтримки венчурного підприємництва.

6. Які організації в Україні поширюють венчурну діяльність у нашій країні?

7. Що Ви знаєте про організацію, створену в Росії з метою здійснення венчурної діяльності й підтримки венчурних підприємств у Російській Федерації?

8. Розкрийте особливості проведення венчурних ярмарок.

9. Яка мета створення Національної асоціації венчурного капіталу?

МОДУЛЬ 2. ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ТЕМА 5. ВЕНЧУРНА ОРГАНІЗАЦІЯ – ВІДКРИТА СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ. ОСОБЛИВОСТІ ПОБУДОВИ СИСТЕМ МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВ

5.1. Основні фактори впливу на венчурну організацію. Венчурний та корпоративний менеджмент

5.2. Внутрішній корпоративний венчуринг та схема фінансування

5.3. Форми внутрішнього венчурного підприємництва

5.4. Створення дочірніх венчурних фондів

5.1. Основні фактори впливу на венчурну організацію. Венчурний та корпоративний менеджмент

Венчурна діяльність поєднує різні сфери діяльності підприємств і організацій, взаємопов'язаних та взаємозалежних, вимагає ґрунтовних знань у науково-технологічній, інвестиційній, виробничій, маркетинговій, збутовій, ризик-менеджменті та інших сферах. **Застосування системного підходу** (рис. 1) полягає в аналізі основних складових частин (елементів) венчурної організації та взаємодії між ними, процесів, котрі пов'язують ці елементи.

Визначальним у вивченні венчурних організацій як відкритих систем є дослідження факторів впливу зовнішнього середовища.

Зовнішнє середовище відіграє вагомий роль у досягненні венчурною системою цілей, тому постає необхідність визначення найсуттєвіших факторів впливу.

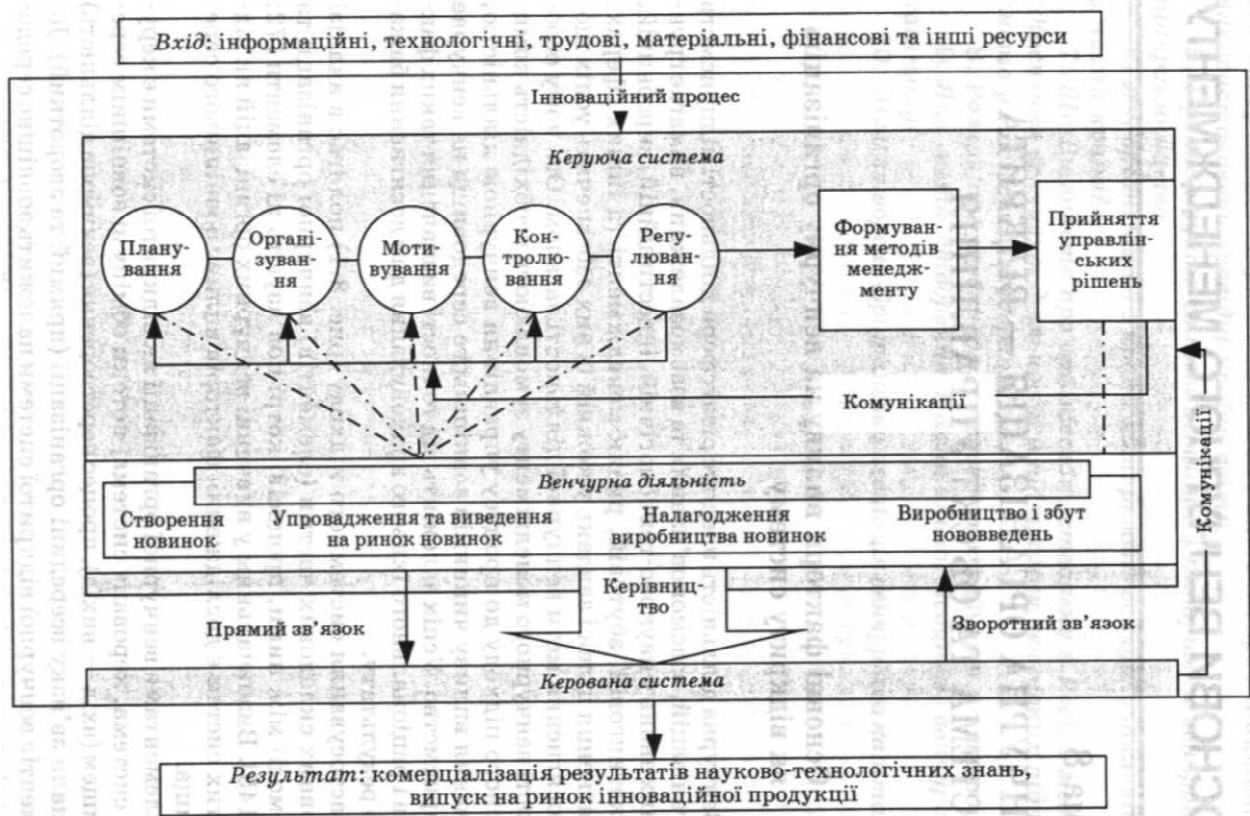


Рис. 8.1. Використання системного підходу до управління венчурною діяльністю

З поміж них:

1. Внутрішні фактори:

— 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 фактори: фінансова стійкість, платоспроможність, кредитна історія, інвестиційна спроможність, можливості формування фондів венчурного капіталу;

— науково-технічні фактори: рівень техніки та технологій, професійно-кваліфікаційний склад і рівень технічного персоналу організації, відповідність продукції міжнародним стандартам якості та ін. (інноваційний потенціал);

— виробничо-збутові, маркетингові фактори: рівень витрат на виробництво, збут, маркетинг інноваційної продукції; рівень виробничо-технічної складності освоєння нової продукції та ін. (виробничо-збутовий потенціал).

2. Зовнішні фактори:

— ринкові фактори: потреби споживачів у інноваційній продукції, чинники попиту інноваційної продукції (існуючий і прогнозний рівень цін, обсягів продажу інноваційної продукції) тощо (ринковий потенціал);

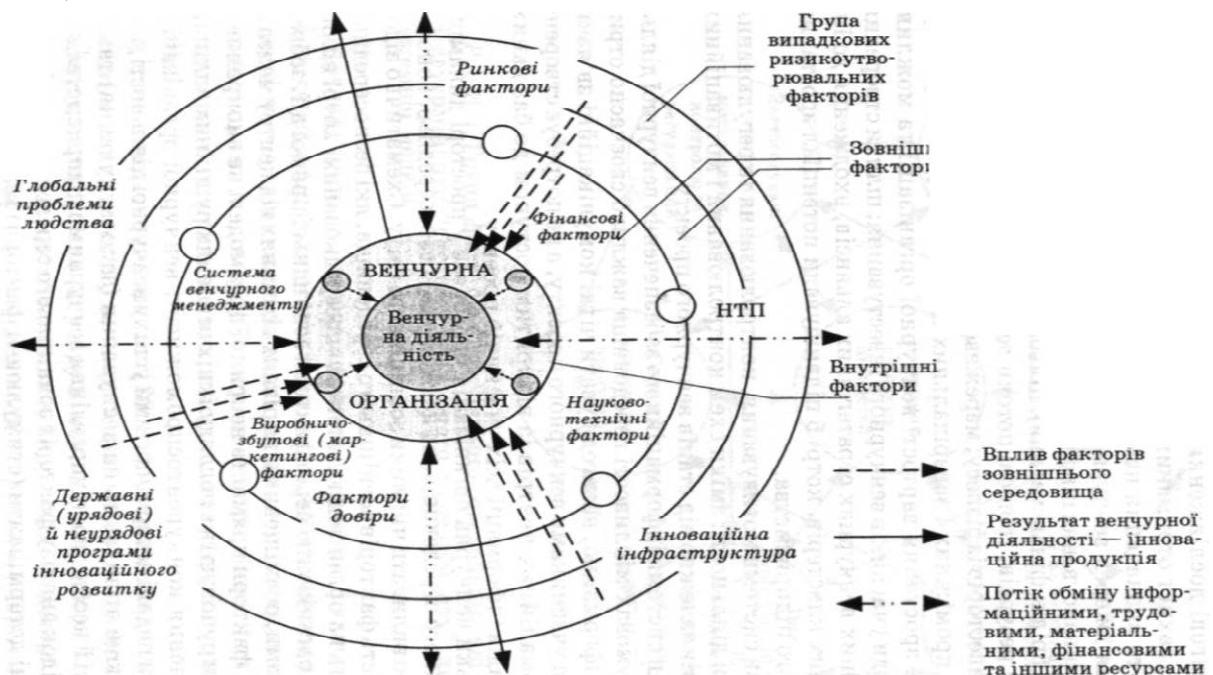
—НТП: існуючий рівень техніки та технологій у світі, доступ до баз даних ноу-хау, відкриттів, винаходів і под.;

—інноваційна інфраструктура: наявність організацій, що надають послуги зі забезпечення інноваційної ризикової діяльності; рівень конкуренції в межах однієї галузі за доступ до обмежених ресурсів, розвиток споріднених галузей та ін.;

—державні (урядові) й 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.

4. Група випадкових факторів: імовірнісні характеристики, зумовлені інтуїцією, таланом, новими відкриттями у сфері науки і техніки, тощо.



8.2. Динамічна системна модель впливу чинників середовища на венчурну організацію

5. Ми пропонуємо динамічну системну модель впливу чинників зовнішнього середовища (прямої та непрямої дії) на венчурну організацію (підрозділ) (рис.2).

Форма моделі у вигляді кругових сегментів вибрана не випадково. Внутрішні чинники перебувають на межі організації та зовнішнього середовища, що пояснює наявність впливу зовнішніх чинників на внутрішні й на організацію

загалом. Фактори внутрішнього середовища розміщені на колі, що засвідчує взаємний вплив кожного з них один на одного. Коло відображає значну кількість чинників впливу на венчурну організацію.

До системи венчурного менеджменту належать: підсистеми 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, система комунікацій на підприємстві, фахові й лідерські вміння венчурних менеджерів тощо.

Під групою факторів "система венчурного менеджменту" пропонуємо розуміти такі фактори впливу на венчурну діяльність (рис. 3):

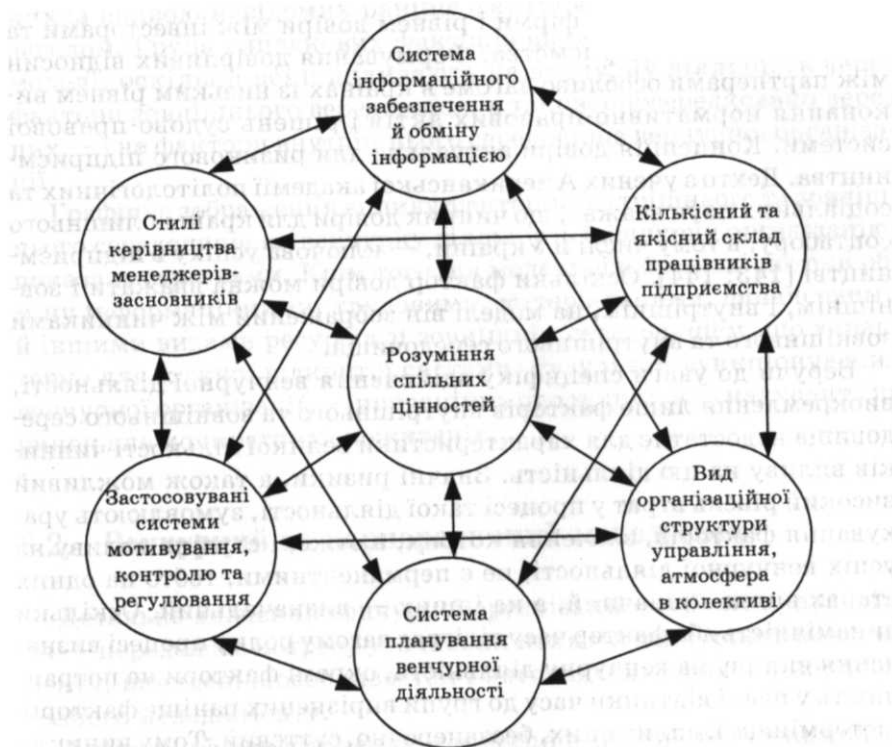


Рис. 3. Групи факторів внутрішнього середовища, які належать до детермінанти "система венчурного менеджменту" динамічної

- **Менеджери** — засновники венчурної організації: їхній фаховий рівень, знання, досвід управління венчурними проектами, міжфункціональні здібності, стиль керівництва, форми влади, які вони застосовують, та ін.

- **Працівники підприємства:** кваліфікаційний і професійний склад, їхні 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 планування венчурної діяльності

- Стан системи мотивування, контролювання та регулювання венчурної діяльності: зміни схем контролювання і мотиваційних механізмів залежно від етапів венчурного проекту.

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

Огляд літературних джерел зумовив потребу врахувати ще один чинник успіху венчурної діяльності — довіру. Під нею варто розуміти суб'єктивну віру в імовірність чесної дії потенційного партнера. Розрізняють загальну і персональну довіру. Різновид загальної — довіра між групами осіб (керуючою і керованою системою, інвесторами та групою менеджерів, які хочуть залучити інвестиції, і под.). Застосування чинника довіри у середовищі підприємництва пов'язане з використанням поняття "соціальний капітал".

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

5.2. Внутрішній корпоративний венчуринг та схема фінансування

Детальне вивчення венчурної організації — об'єкта управління — передбачає потребу уточнення поняття венчурного менеджменту, виявлення особливостей і його відмінностей від корпоративного менеджменту.

Венчурний менеджмент — 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 проектами венчурних підприємств.

З функціональних позицій венчурний менеджмент є процесом створення та комерціалізації результатів наукових досліджень і розробок, реалізації інноваційних проектів, спрямованих на отримання нових високотехнологічних продуктів, забезпечення досягнення визначених цілей організації через

планування, організування, мотивування, контролювання та регулювання інноваційної ризикової діяльності.

Порівняльна характеристика венчурного та корпоративного менеджменту

Порівняльний критерій	Корпоративний менеджмент	Венчурний менеджмент
1	2	3
Загальне спрямування	Забезпечення стабільності через підтримку конкурентоспроможності компанії, її продукції	Орієнтація на зміни, постійний пошук можливостей удосконалення та радикальних змін
Інноваційне спрямування	Розробка й упровадження поліпшуючих інновацій, що передбачають модернізацію й удосконалення товарів і послуг	Розробка та впровадження радикально нових інновацій, які не мають аналогів на ринку
Підхід до управління інноваційними проектами	Застосування бізнес-адміністрування, ґрунтованому на трьох обмеженнях в управлінні проектом, — затратах, термінах, результатах	Використання бізнес-систем як нового підприємницького ставлення до управління проектами, що виходить за потрійне обмеження, бо проект розглядають з огляду можливості збільшення економічної (добавленої) вартості компанії
Інформаційне забезпечення процесу менеджменту	Постійний систематичний збір фактів, їх методичний аналіз. Централізовані служби отримання, обробки й 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
Прогнозованість результатів, управління ризиками змінами організації та в	Результати достатньо прогнозовані. Формальна процедура управління змінами з метою уникнення ризиків і невдач за будь-яких умов	Результати непрогнозовані. 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. Обмеженим ресурсом є кваліфіковані,
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 в працівників, атмосфери творчості й здатна швидко адаптуватися та сприймати зміни зовнішнього середовища
Прийняття управлінських рішень	Вертикальне прийняття управлінських рішень (зверху — вниз), що вимагає чіткого контролю й відповідальності за особами, котрі приймають і виконують управлінські рішення. Управлінські рішення приймають і затверджують повільно, з дотриманням формальних корпоративних процедур	Управління зі залученням працівників до процесу прийняття управлінських рішень, що призводить до формування внутрішньо-усвідомленого самокерівництва з відповідними повноваженнями і самоконтролем
Мотивування працівників компанії	Просування ієрархічною службовою драбиною	Схема винагород за ризик, яка охоплює пайову участь у прибутках, власності компанії
Умови	Злагожене виконання	Підприємницька

досягнення позитивних результатів	функцій та методів менеджменту, делегування повноважень і відповідальності для досягнення цілей організації	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 вартості компанії через її капіталізацію

Детальне вивчення венчурної організації як об'єкта управління зумовило уточнення поняття венчурного менеджменту, що ми й розглянули у попередньому матеріалі.

5.3. Форми внутрішнього венчурного підприємництва

Основні причини відставання великих підприємств за кількістю та якістю інноваційних розробок від малих фірм полягають у тому, що вони переважно дотримуються бюрократичних консервативних підходів до наукових досліджень, менш ризикові у побудові інноваційних процесів, а тому схильніші до розробки поліпшувальних інновацій існуючих товарів. Великі компанії з метою забезпечення гнучкості реакції на зміни зовнішнього середовища й ефективного пошуку та розробки інновацій відшуковують шляхи активізації своєї інноваційної діяльності

Ризикові групи та відділи компанії — це своєрідні зародкові еволюційні форми "класичних" венчурів. Незважаючи на суперечності приналежності таких відділів до венчурів, беручи до уваги те, що вони залучають венчурний капітал у своєму вулчому розумінні, але можуть забезпечувати права участі

інвесторів у власності потенційного підприємства, створеного з працівників такого відділу, їх запропоновано зараховувати саме до внутрішніх венчурів.

Внутрішні венчури у формі проектних ризикових груп створюються у великих компаніях як тимчасові групи науковців, інженерів, представників виробничих підрозділів, працівників відділу маркетингу і збуту, відділу інформаційного забезпечення та фахівців з аналізу й оптимізації ризиків, призначених для оцінювання та відбору комерційних виробничих ідей, можуть розв'язувати й окремі організаційні чи технічні питання компанії, й кардинально нові інноваційні питання, пов'язані зі створенням базисних інновацій та виходом на нові для компанії ринки збуту.

Недоліком створення внутрішніх венчурів є те, що винахідники - інноватори в існуючих організаційних структурах обмежені в поведінці та діях бути підприємцями в середовищі організації. Заважає вільному підприємництву формальний контроль материнської компанії. Він знижує інноваційну активність, творчу діяльність і, крім того, створює умови для керівництва напрямами інноваційних пошуків. Обмежені можливості венчурних менеджерів стимулюють процес прийняття управлінських рішень за критеріями відповідності їх корпоративним цілям і стратегії розвитку материнської компанії, а венчурне підприємництво не сприймає обмеження свободи у виборі напрямів розвитку та прийнятті рішень.

Успішність внутрішніх венчурів залежить від багатьох чинників. Дослідження західних науковців доводять, що людський фактор, у тому числі якості венчурних менеджерів, особливо для внутрішніх венчурів, надзвичайно позитивно впливають на результати діяльності таких підрозділів. Як засвідчують розробки вчених, лідери інноваційних венчурних проектів повинні вміти активно застосовувати експертну, харизматичну та законну форми влади.

Освіта, знання, досвід роботи менеджера у середовищі підприємництва, здатність приймати управлінські рішення, ініціювати, обмежувати або припиняти певні дії забезпечуватиме експертну владу над працівниками венчурів. Позитивні результати внутрішніх венчурних фірм сприяють поступовому скороченню формального контролю материнською компанією, підвищують довіру до працівників такого венчура і допомагають просуванню менеджера венчурного проекту за ієрархічною драбиною.

Історія розвитку форми внутрішнього корпоративного венчурингу еволюціонували. Винахідники, котрі пропонують ідеї проектів, що не забезпечують досягнення інноваційних цілей компанії, не відповідають її інноваційній політиці та напряму досліджень, опиняються перед вибором — реалізовувати інноваційні ідеї, які підприємство погоджується фінансувати, чи обрати шлях самостійної підприємницької діяльності та шукати можливі дже-

рела її фінансування? З метою усунення недоліків внутрішніх венчурних груп, тобто відкидання перспективних інноваційних проектів, що не відповідають напрямам основної діяльності підприємства, винахідники-підприємці зазвичай створюють венчурні організації.

Отже, для отримання більшої творчої та фінансової незалежності стала еволюція внутрішніх венчурів у відокремлені ("відбруньковані") венчурні підприємства. На сучасному етапі розвитку венчурного підприємництва внутрішні венчурні підрозділи втратили популярність на великих компаніях. Їх замінили нові форми внутрішніх венчурів — відокремлені венчурні підприємства *spin-off* і *spin-out*. До них можна зарахувати підприємства, утворені через відокремлення працівників-винахідників від материнської компанії. Вони можуть виникнути внаслідок перетворення відносно незалежних внутрішніх ризикових груп на фірми типу *spin-off* та *spin-out*. Підприємства *spin-off* та *spin-out* формують основи внутрішнього венчурного підприємництва у межах материнської компанії.

5.4. Створення дочірніх венчурних фондів

Різновид внутрішніх венчурів — так звана програма фінансування венчурних підрозділів із внутрішньокорпоративних дочірніх компаній венчурного капіталу (венчурних фондів). Ці фонди (компанії) перебувають у відносинах власності з материнською компанією, забезпечуючи підтримку "своїм" працівникам-винахідникам. Тому співпраця між фондами венчурного капіталу й інноваційними підрозділами названа програмою "своjakів", а венчурні фонди назвали "своjками".

Внутрішні венчурні фонди корпорацій ("своjки") — це постійно діючі підрозділи (підприємства з трансферу технологій) великих компаній або дочірні компанії венчурного капіталу (венчурні фонди), призначені для оцінювання та відбору перспективних інноваційних ідей і їхнього фінансування зі спеціально сформованих фондів венчурного капіталу.

Досвід успішних компаній у сфері венчурного бізнесу засвідчує, що в таких організаціях існують портфельні стратегії для розвитку нових венчурів, які охоплюють п'ять критеріїв вибору венчурних підрозділів:

1. Тип можливостей для бізнесу. Увага зосереджується на галузі, в якій планує працювати новий венчур: основна або суміжна галузь, пов'язана з основними напрямками материнської компанії.

2. Параметри капітальних інвестицій венчура: співвідношення рівнів ризику-повернення на інвестиції, стадія інвестування розробки і под.

3. Рівень операційного залучення материнської фірми до діяльності венчурів (операційний контроль, фінансовий, комерційний тощо).

4. Комерційні зв'язки нових венчурів з основним бізнесом компанії (частка власності у новому венчурі, ступінь залучення активів фірми).

До чинників, що зумовлюють процеси створення дочірніх підприємств (спінів), належать можливості:

— формування чергових венчурних стратегій, ділового розвитку материнського підприємства, концентрованого на підприємницькій компетентності;

— побудови підприємств, котрі розкривають нові шляхи розвитку в межах основного бізнесу;

— пристосування, гнучкості форм підтримки та досягнення умов конкурентоспроможності в межах нових індивідуальних ділових венчурних моделей;

— збільшення ринкових вартостей підприємств через залучення коштів існуючих та нових потенційних венчурних інвесторів;

— виявлення, розвитку та застосування талантів, кар'єрного зростання працівників підприємств.

На особливу увагу заслуговують питання організування роботи венчурів. Дослідники ідентифікують типові структури управління венчурами в межах материнських компаній.

Подальша еволюційна форма внутрішнього корпоративного венчурингу — венчурні організації spin-out та spin-off — "відбрунь-ковані" венчурні підприємства, сформовані внаслідок виокремлення працівників-винахідників від материнської компанії.

З метою започаткування та розвитку внутрішнього венчурного підприємництва на великих підприємствах до структури венчурного фонду вводять групу ризик-менеджменту, яка повинна мати інвестиційний комітет, комітет операційних ризиків і комітет фінансових ризиків. Інколи материнські компанії створюють структури дочірніх венчурних компаній, котрі поєднують функції венчурного фонду та компанії з трансферу технологій.

Контрольні питання

1. Розкажіть про значення венчурної діяльності в інноваційному процесі.
2. Які чинники впливу на венчурну організацію Ви знаєте?
3. Проаналізуйте випадкові чинники впливу на венчурну організацію.
4. Що вивчає венчурний менеджмент?

5. Охарактеризуйте венчурний менеджмент з функціональних позицій.
6. Назвіть основні відмінності між венчурним та корпоративним менеджментом.
7. Яке значення відіграє фактор довіри в діяльності венчурної діяльності?
8. Розкрийте суть і взаємозв'язок та вплив чинників детермінанти "система венчурного менеджменту" на венчурну діяльність.
9. Визначте характер впливу зовнішніх та, внутрішніх факторів на венчурну діяльність.
10. Поясніть на прикладах застосування системного підходу до управління венчурною діяльністю.
11. Які схеми венчурного інвестування Ви знаєте?
12. Визначте поняття "внутрішні венчури".
13. Назвіть форми внутрішнього венчурного підприємництва.
14. Що таке "корпоративний венчуринг"?
15. Які форми корпоративного венчурного підприємництва найпоширеніші серед крупних міжнародних корпорацій?
16. Проаналізуйте еволюцію форм внутрішнього венчурного підприємництва. Чому одні форми венчурів втратили, а інші набули популярності в останні роки? Причини цього явища.
17. Розкажіть про суть програми "свояки".

ТЕМА 6. ОСОБЛИВОСТІ ВИБОРУ ТА ЗАЛУЧЕННЯ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТОРІВ МЕНЕДЖЕРАМИ ПІДПРИЄМСТВ. ЗАСТОСУВАННЯ «НЕЗАЛЕЖНОЇ» СХЕМИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

- 6.1. Важливість і актуальність ретельного пошуку та вибору венчурних інвесторів менеджментами інноваційних підприємств
- 6.2. Особливості створення «незалежних венчурів». Співпраця, фінансова підтримка, пошук і відбір бізнесу та залучення інвесторів.
- 6.3. Особливості використання венчурних фондів та компаній венчурного капіталу

6.1. Важливість і актуальність ретельного пошуку та вибору венчурних інвесторів менеджментами інноваційних підприємств

Визначення джерел залучення необхідних фінансових ресурсів, особливості пошуків, оцінювання та вибору венчурних інвесторів — складний процес.

Аналіз діяльності європейських венчурних підприємств за 1998—2010 рр. засвідчив залежності між тим, як відбувається процес венчурного інвестування та його результатами. Підприємства, венчурні капіталісти котрих

брали активну участь у створенні складу команди менеджерів венчурного підприємства, формуванні ради директорів, допомагали у залученні коштів з нових джерел венчурного капіталу і з котрими був налагоджений постійний і широкий 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, із 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 партнерами з досвідом у науковій сфері діяльності.

Вагомим чинником ефективності венчура — місцевий бізнес-досвід венчурного капіталіста в країні розташування фірми. Позитивний 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.

Розглядаючи дослідження з цієї проблеми, вважаємо за необхідне чіткіше вивчити особливості пошуку, оцінювання і вибір потенційних інвесторів інноваційних підприємств на етапах венчурного фінансування.

Для пошуків джерел венчурного капіталу підприємцям - інноваторам необхідно знати типи та види основних венчурних інвесторів. На "посівній" стадії фінансування інноваційні підприємства можуть отримувати фінансові ресурси від бізнес-"інкубаторів".

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

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.

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, котрі стають не лише прямими інвесторами, а й стратегічними бізнес-партнерами, зацікавленими у швидкому нарощуванні вартості таких підприємств через їхню участь у реалізації проектів розробки та комерціалізації інноваційної продукції.

Отже, поняття "незалежних" венчурних підприємств можна вважати достатньо суперечливими стосовно їхньої назви, оскільки, як уже згадувалося, 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 росту їхньої ринкової вартості та можливості виходу інвесторів із бізнесу через продаж своїх часток власності.

Для планування інноваційної венчурної діяльності менеджери підприємства можуть скористатись розробленими авторами рекомендаціями з оцінювання і вибору бізнес-"інкубаторів".

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. Ось чому актуальне дослідження критеріїв вибору неформальних інвесторів об'єктом інвестування (реципієнта венчурного капіталу), а не навпаки.

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 методику оцінювання привабливості індивідуальних інвесторів та вибору кращого за допомогою інтегрального показника інвестиційної сумісності, яка пропонується на основі результатів досліджень, проведених через анкетування підприємців і

менеджерів машинобудівних підприємств. Методика оцінювання полягає у здійсненні певної послідовності кроків, якими може скористатися підприємство на ранніх етапах розвитку.

Для кожного потенційного інвестора розраховують інтегральний показник інвестиційної сумісності індивідуального інвестора (бізнес-"ангела") і венчурного підприємства.

За усіма потенційними інвесторами визначається інтегральний показник інвестиційної сумісності індивідуального інвестора (бізнес-"ангела") та венчурного підприємства. Венчурні підприємства можуть здійснювати пошук інвесторів через асоціації "ангелів", клуби венчурного капіталу, електронні системи баз даних мереж бізнес-"ангелів".

6.3. Особливості використання венчурних фондів та компаній венчурного капіталу

Зі світової практики відомо, що венчурним фондам разом із компаніями з управління активами належить особлива роль у фінансуванні венчурних підприємств. Так, вони фінансують стадії венчурів, котрі порівняно з ранніми етапами розвитку підприємства потребують найбільших обсягів коштів — **науково-дослідний зразок, зростання і розширення.**

До переваг такого фінансування для молодих інноваційних фірм можуть належати: залучення коштів через акціонування, яке дає змогу розглядати залучений капітал, з одного боку, — запозиченим, а з іншого — власним, що дає підстави з максимальною ефективністю використовувати його власні кошти; надання консультацій та підтримки щодо управління компанією, організування пошукових досліджень упродовж венчурного проекту; гарантії та рекомендації іншим потенційним інвесторам наступних стадій фінансування; збереження конфіденційності бізнесової інформації.

Кожен венчурний підприємець повинен пам'ятати про важливість стратегічного кроку, спрямованого на залучення нового партнера до діяльності. Успіх багато в чому залежить від збігу цілей і завдань потенційних партнерів з бізнесу: венчурного підприємця, з одного боку, і венчурного капіталіста — з іншого.

Венчурні капіталісти, хоча й здійснюють пошук перспективних інвестиційних проектів, входять до ради директорів проінвестованої компанії, всіляко сприяють її швидкому зростанню, але використовують не свої кошти, а інвесторів. Тому остаточне рішення про вкладення коштів приймає інвестиційний комітет інвесторів венчурного фонду.

Перед укладанням угоди про стратегічне партнерство доцільно краще вивчити потенційного партнера (партнерів). Підприємцям необхідно ретельно

вивчити діяльність КУА та досвід проінвестованих і керованих нею підприємств, адже вони обирають партнера на найближчі 3—7 років.

Важливими є соціально-культурні чинники: подібність мов, традиції, віра (очікування) та ін. Подібність таких факторів збільшують можливості реалізації венчурних інвестицій. Отже, 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 вашої галузі промисловості й етапу життєвого розвитку; достатній рівень довіри жителів країни інвестора до країни інвестування; мовна та соціокультурна близькість країн-контрагентів.

У процесі відшукування 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.

З огляду на те, що людський чинник надзвичайно суттєво впливає на успішність розвитку венчурних підприємств, запропоновано критерії вибору венчурних інвесторів (бізнес-"ангелів" та компаній з управління активами) з боку венчурних підприємств — **реципієнтів венчурного капіталу.**

Розроблені рекомендації з пошуку і залучення іноземних венчурних інвесторів будуть цінними в умовах мало активності вітчизняного фінансово-промислового сектору в підтримці українських інноваційних проектів.

Контрольні питання

1. Поясніть зміст поняття "незалежні" венчури. Чому в написанні цього поняття використовують лапки?

2. Назвіть та охарактеризуйте основні етапи створення "незалежного" венчурного підприємства.

3. Що називають "виходом із венчурного бізнесу"?

4. Які форми виходу із венчурного бізнесу Ви знаєте?

5. Розкрийте суть технології залучення венчурних інвестицій в інноваційне підприємство.

6. Що передбачає процес планування фінансового забезпечення та реалізації венчурного проекту?

7. Розкажіть про результат планування ринкової капіталізації вартості венчурного підприємства.

8. Чому здійснюється планування виходу інвесторів із венчурного бізнесу? Чи може обійтись процес венчурного інвестування без плану exit?

9. Охарактеризуйте середньостатистичний період розвитку малого венчурного підприємства в розвинутих країнах світу.

10. Які особливі вимоги у процесі венчурного фінансування висувають до венчурних інвесторів та реципієнтів венчурного капіталу?

11. Обґрунтуйте актуальність вибору венчурних інвесторів менеджерами інноваційних підприємств.

12. Які чинники діяльності венчурних інвесторів та організацій венчурної інноваційної інфраструктури тісно корелюють з фактами успішності венчурних підприємств?

13. Розкрийте зміст методики оцінювання та вибору бізнес-"інкубаторів" молодими інноваційними підприємствами.

14. Які критерії вибору бізнес" інкубаторів" Ви вважаєте пріоритетними?

15. Охарактеризуйте зміст методики оцінювання і вибору бізнес "ангелів" молодими інноваційними підприємствами.

16. Назвіть критерії вибору бізнес-"ангелів", котрі Ви вважаєте пріоритетними.

17. Проаналізуйте зміст методики оцінювання і вибору венчурних капіталістів та компаній з управління активами венчурних ІСІ інноваційними підприємствами.

ТЕМА 7. ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМСТВА. РОЗРОБЛЕННЯ ПРЕЗЕНТАЦІЇ І БІЗНЕС-ПЛАНУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ МАЙБУТНЬОЇ ВАРТОСТІ ЦЬОГО ПІДПРИЄМСТВА

7.1. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства

7.2. Переваги та недоліки підходів венчурного фінансування для венчурного підприємця і венчурних капіталістів

7.3. Альтернативні джерела фінансування венчурних підприємств

7.4. Розроблення презентації проекту для венчурних інвесторів

7.5. Формування бізнес-пропозиції та бізнес-плану проекту венчурних інвесторів

7.1. Підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства

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.

Видокремлюють три підходи до формування структури капіталу венчурного підприємства, а відтак — і різні види та класи цінних паперів, які можуть одержувати венчурні капіталісти. Перший має на увазі використання лише звичайних акцій для всіх категорій інвесторів. Другий полягає у використанні венчурними капіталістами привілейованих конвертованих акцій, а для бізнес-"ангелів" та засновників передбачені звичайні акції. Третій, новий підхід венчурного фінансування зумовлює використання венчурними капіталістами звичайних і привілейованих акцій у поєднанні.

Перший підхід не захищає венчурних капіталістів від утрат. За поганої роботи менеджерів венчурного підприємства вони за цим підходом отримують винагороду. 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 д-кратність ліквідаційного привілею. Зазвичай до 98 % усіх контрактів передбачають виплату венчурним капіталістам ліквідаційного привілею. Отже, розмір ліквідаційного привілею дає змогу повернути у п разів більше коштів, укладених у підприємство.

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

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

*ті, які повністю беруть участь у розподілі коштів, що залишились після виплати га-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;

*з обмеженою иг-кратною участю (participated preferred subject to a cap) — найпоширеніший вид акцій, котрі 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, котрі повністю беруть участь у розподілі коштів, та привілейовані акції з обмеженою участю використовують у 83 % компаній, які фінансують венчурні капіталісти.

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.

7.2. Переваги та недоліки підходів венчурного фінансування для венчурного підприємця і венчурних капіталістів

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 проекту як інвестори, так і менеджери (засновники) отримують винагороду внаслідок поділу її за процентним співвідношенням часток звичайних акцій, котрими 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.

Новий підхід венчурного фінансування, який полягає у використанні венчурними капіталістами звичайних та привілейованих акцій у поєднанні. Він 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 вартості проінвестованої компанії.

Узагальнення досліджень дало змогу виявити переваги та недоліки підходів венчурного фінансування для венчурного підприємця і венчурних капіталістів.

Переваги для венчурного підприємця:

- отримання винагороди відповідно до частки володіння звичайними акціями;
- спільний розподіл фінансових ризиків між власниками підприємства залежно від частки у капіталі такого підприємства;
- зручні й прості у використанні і й розрахунках щодо теперішньої та майбутньої вартості компанії й часток власності;
- максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості звичайних акцій підприємства

Недоліки для венчурного капіталіста:

- значні ризики неповернення;
- суми вкладених у підприємство інвестицій;
- розподіл винагороди та її отримання всіма зацікавленими сторонами незалежно від їхнього внеску у кінцевий результат венчурного проекту

Використання венчурними капіталістами привілейованих конвертованих акцій, а іншими — звичайних акцій

Переваги для венчурного капіталіста:

- отримання гарантованого доходу у вигляді ліквідаційного привілею та можлива участь у розподілі винагороди після його отримання ("стелі");
- захист від падіння курсів акцій

Недоліки для венчурного підприємця:

- 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

Переваги для венчурного підприємця :

максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості звичайних акцій підприємства

Переваги для венчурного капіталіста:

- 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 попередніми підходами;

— отримання гарантованого доходу відповідно до ліквідаційного привілею привілейованих акцій

Урахування переваг та недоліків зазначених підходів дасть змогу приймати рішення щодо формування структури венчурного капіталу підприємства.

7.3. 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. Ці форми можуть бути доступними і молодим венчурним підприємствам, і зрілим венчурним компаніям.

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 (етапу венчурного проекту). 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).

Оформляються брідж-позики у формі боргових нот (bridge notes) або конвертованих брідж-нот (convertible promissory notes). Конвертовані брідж-ноти дають право їхнім власникам конвертувати 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, котрі 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. Скористатись своїм правом вони можуть під

час наступних раундів венчурного фінансування. Щоб уникати розмивання капіталу, невідворотного у процесі здійснення кон-версій 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.

Існуючі підходи до формування структури капіталу венчурів мають як переваги, так і недоліки. При цьому одні підходи — вигідніші для венчурних капіталістів, інші — для засновників та менеджерів підприємств. Компромісною спробою згладити недоліки перших двох підходів є застосування третього, найновішого із підходів. Останній підхід 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 вартості проінвестованої компанії.

7.4. Розроблення презентації проекту для венчурних інвесторів

Презентація інноваційного проекту та бізнес-план інвесторам — першочергові документи для процедури пошуку інвесторів та залучення інвестицій. Основне завдання цих документів — зацікавити інвесторів у проекті та компанії-реципієнта інвестицій, переконати, що саме ця інвестиційна можливість найпривабливіша. **Мета складання цих документів** — ефективно презентувати і продати ідею венчурному капіталістові. Презентація та бізнес-план повинні ґрунтуватись і на рекламному матеріалі (однак — не у форматі проспекту), зорієнтованому на продаж, із виваженими міркуваннями, фактами, і не чітко сформульованій бізнес-ідеї та повідомленнях, які будуть конкурувати за отримання венчурного капіталу із тисячами інших ідей.

Презентація повинна мати форму рекламного матеріалу з чітким адресним посланням до венчурних інвесторів, містити доступне, обґрунтоване та чітко сформульоване викладення бізнес-ідеї.

Типова презентація містить такі розділи:

Компанія. Подають повну назву й адресу компанії. За умови використання інноваційного посередника доцільно умовно назвати компанію, але чітко — адресу посередника.

Контактна особа. Зазначають дані (телефони, адреса) щодо контактної особи, яка відповідає за залучення коштів для фінансування цього проекту.

Тип бізнесу. Галузь та стадія розвитку бізнесу (підприємства). Ця інформація необхідна для одержання (хоч би і негативної) відповіді від венчурного капіталіста у випадку, коли останній не інвестує в певні галузі промисловості або етапи життєвого циклу інноваційного підприємства. Така негативна відповідь краща від її затримання.

Короткий опис компанії (Company summary). Історія розвитку компанії до дня підготовки презентації, виокремлення сильних сторін компанії. Зазвичай такої інформації належить не більше однієї сторінки.

Менеджмент. Характеристика досвіду ключових менеджерів у цій сфері бізнесу. Описують конкретні результати менеджерів ("бекграунду").

Продукт/послуга. Конкуренція. Короткий опис продукту чи послуги. Уточнюють, у чому унікальність пропонованих продуктів. Конкуренцію на ринку описують стисло, але зі вказівкою на чітке визначення ринкової ніші для продукту чи послуги. Максимально стисло і коротку інформацію подають на півсторінки.

Потреба в інвестиціях (Funds Requested). Визначення кількості необхідних фінансових ресурсів за основними статтями витрат. Встановлюють форми фінансування (конвертований борг разом із опціонами, акціонерний капітал), варіанти джерел або їхнє поєднання із обґрунтуванням джерела, якому надається перевага.

Забезпечення (Collateral). Цей розділ подають за умови залучення боргового фінансування із визначенням обмежень за забезпеченнями або їхньої відсутності. Що більший розмір існуючого забезпечення, то, очевидно, вагоміший обсяг ресурсів за борговим фінансуванням можна залучити в обмін на меншу частку акціонерного капіталу.

Використання інвестицій (Use of Proceeds). Описують основні статті витрат та використання залучених інвестицій без деталізації, але зі зазначенням основних сфер понесення витрат (будівництво, купівля обладнання, маркетинг, реклама).

Фінансові показники. Дані звітів з прибутків (збитків), балансу підприємства (валові доходи, чистий прибуток, активи та пасиви, чиста вартість підприємства). За умови створення нового підприємства такі показники відсутні, тому розділ пропускається.

Фінансовий план. Наводять план-прогноз фінансових показників підприємства на найближчі п'ять років. Установлюють прогнозні значення валових доходів, Ebitda/Ibitda, чистого прибутку, активів та пасивів, чистої вартості підприємства.

Вихід (Exit). Вихід інвесторів із проінвестованого підприємства відбувається переважно через 3—4 роки від дати здійснення перших інвестицій. Кількість варіантів виходу обмежена і передбачає IPO (Initial Public offering), "Strategic sale", MBO (Management Buyout).

Розсилка презентації. Презентація повинна зацікавити венчурного капіталіста виконувати ту саму роль, що й реклама, супроводжуватись детальними пропозиціями, простою для розуміння і розкривати значні можливості зростання такого підприємства, її потрібно розіслати у пакеті із бізнес-пропозицією

Зазвичай прийняття до розгляду презентації означає прийняття відповідальності венчурним капіталістом за розголошення інформації, яку він отримав від підприємця.

7.5. Формування бізнес-пропозиції та бізнес-плану проекту венчурних інвесторів

Кожен розгляд пропонуваної угоди починається з надання бізнес-пропозиції та бізнес-плану. На початках розвитку венчурного підприємництва бізнес-планам не надавалось такого значення, як нині. Написання бізнес-плану для венчурних інвесторів вважають своєрідним мистецтвом. Бізнес-план — це проект майбутнього бізнесу. **Первинна мета бізнес-плану** — допомогти ефективніше управляти бізнесом.

Бізнес-пропозиція (або запит на інвестиції) нагадує бізнес-план, часто повністю відповідає йому, але зазвичай коротша, оскільки містить менше деталей. Бізнес-пропозиція проекту інвестору та бізнес-план — необхідні умови для зустрічі підприємця із венчурним капіталістом, вони мають дати змогу потенційному інвесторові сформулювати правильне уявлення стосовно пропозиції підприємця та його ідеї і привести до очікуваної пропозиції щодо зустрічі з венчурним капіталістом. Часто бізнес-пропозиції розробляють інвестиційні посередники або консультанти, котрі готують так званий пакет документів. Оптимальний обсяг бізнес-пропозиції становить приблизно 30 сторінок, хоч бізнес-план може сягати і понад 100 сторінок.

Бізнес-пропозиція венчурним інвесторам — це письмовий документ, в якому у скороченій лаконічній та доступній формі описані ключові параметри пропонованого інвестиційного проекту. Основне завдання бізнес-пропозиції — лаконічно описати унікальність та перспективи проекту, а також зацікавити венчурного інвестора.

Бізнес-план венчурного проекту — письмовий документ, де викладено сутність підприємницької ідеї, шляхи та засоби її реалізації й охарактеризовано ринкові перспективи зростання, виробничі, організаційні та фінансові аспекти майбутнього бізнесу, а також зазначені потреби в інвестиціях, шляхи виходу інвесторів з бізнесу, ризику, притаманні проекту, особливості формування команди менеджерів, що здійснюватиме управління венчурним проектом.

Основні розділи бізнес-плану підприємства призначені для венчурного капіталіста (прийнятні й для бізнес-пропозиції):

Резюме. Цей елемент повинен дати венчурному капіталістові перше уявлення щодо пропозиції, компанії, проекту.

Бізнес і його перспективи. Основна увага в цьому розділі має приділятися унікальності бізнесу й основним чинникам успіху проекту.

Продукт чи послуга — точний вичерпний опис продукту. За наявності декількох продуктів доцільно описувати кожен продукт у різних параграфах. Важливою особливістю є ціна продукту, механізми її формування, чинники, котрі впливають на ціну, тенденції на ринку.

Галузь та ринок, аналіз ринку: обсяги в натуральних і грошових одиницях, частка підприємства та її динаміка. Описують зміни у прирості вартості компанії залежно від змін у динаміці обсягів продажу, передбачення розвитку ринку, визначають сегмент ринку, на якому працюватиме компанія. Прогнозують розвиток сегмента.

Конкуренція: конкуруючі товари, обсяги в натуральних та грошових одиницях, динаміка, частки ринку конкурентів та їхня діяльність.

Маркетинг: канали дистрибуції, організування продажів, основні посередники та дистриб'ютори.

Виробництво та виробничі процеси: опис усіх стадій виробничого процесу (в тому числі обладнання, сировини і матеріалів, покупних матеріалів чи власного виробництва, частку нового виробництва та складання) і чинників, котрі впливають на нього, собівартості продукції та факторів, що впливають на неї.

Працівники: їхня кількість (працівників, робітників і менеджерів), класифікація за основними стадіями виробничого процесу, продажем і управлінням, членством у профспілках.

Постачальники: основні постачальники сировини та матеріалів, комплектуючих. Виокремлюють 3—5 постачальників із зазначенням того, що вони будуть постачати, їхньої частки у собівартості в натуральних і грошових одиницях.

Субконтрактні організації: перелік основних субконтрактних організацій. Виокремлюють 3—5 таких організацій, постачання, їхню частку в собівартості у натуральних і грошових вимірах.

Виробниче обладнання: опис основного обладнання, яке буде використовуватись у виробничих процесах, умови використання (сервіс, ремонт) та придбання (купівля, лізинг, кредит). Зауважують загальну вартість обладнання, рівень його використання, виробничі потужності, прогноз часу, необхідного для закупівлі обладнання.

Виробничі приміщення та споруди: опис нерухомості, якою володіє або орендує підприємець, розміри і вартість на одиницю площі земельних ділянок, будівель та споруд, зазначають умови володіння й оренди.

Патенти і торгові марки: детальний опис патентів та торгових марок, котрими володіє підприємство або планує отримати чи зареєструвати. Визначають умови використання чужих патентів і торгових марок.

Науково-інноваційна робота: дані зі затрат на НДДКР у минулому, їхні результати, плани на майбутнє й очікувані результати. У випадку подальших НДДКР детально характеризують заплановані НДДКР, їхні етапи, бюджет, очікувані результати (контрольні цілі) за проміжними етапами.

Судові процеси: опис усіх процесів, куди залучене підприємство. Називають перспективи й потенційно можливі позови.

Законодавство та державне регулювання: особливості державного регулювання для сфери, ринку та виду підприємства. Зазначають можливі пільги, дотації тощо.

Конфлікт інтересів: опис усіх існуючих або потенційно можливих конфліктів інтересів. Установлюють афілійованість власників і менеджерів з конкурентами, постачальниками і покупцями підприємства.

Портфель замовлень (backlog): портфель та його перспективи. Визначають його види, об'єми й основних покупців, для провідних (значних) замовників, їхнє замовлення.

Страхування: опис усіх страхових полісів, які має або планує придбати підприємство. Називають види страхування ризикових процесів компанії.

Податки: податкова політика підприємства. Встановлюють особливості системи оподаткування підприємства і под.

Корпоративна структура: правова форма, за якою існує підприємство і перспективи її зміни. Наводиться історія змін правових форм підприємства.

Описують дочірні компанії й афілійовані компанії, акціонери дочірніх компаній та ін.

Менеджмент. У цьому розділі перелічують усіх директорів та керівників підприємства із зазначенням посади, віку. Описують ключових працівників для компанії, систему мотивування (надбавки, премії, бонуси, комісії та ін.).

Гарантії: дані про особисті й корпоративні гарантії, які надають венчурному капіталістові. Роблять фінансові висновки з кожного гаранту.

Умови: всі умови стосовно залучення фінансування, в тому числі участь венчурного капіталіста в управлінні, підборі вищого керівництва, обмежувальні положення венчурного капіталіста, що накладаються на менеджмент компанії (випуск нових акцій, операції поділу, злиття, поглинання і под.). Наводять першочергові права венчурного капіталіста, котрими він може скористатись за умови настання певних подій у майбутньому.

Ризики. У цьому розділі описують усі види ризиків, властиві інвестиційному проекту:

- *обмеженість майбутнього попиту;
- *ризики обмеженості ресурсів;
- *недостатній досвід менеджерів;
- *невизначеність ринку;
- *невизначеність виробничого проекту;
- *можливості ліквідації бізнесу;
- *залежність від ключових менеджерів;
- *потенційні проблеми (what could go wrong);
- *інше.

Повернення інвестицій і вихід (Exit). Розглядають та оцінюють три основні варіанти виходу інвесторів з компанії й інвестицій: IPO, продаж стратегічному інвесторові та викуп.

Аналіз діяльності та прогнози. Охарактеризовують минулі й теперішні операції компанії, а також прогнози її розвитку, формують оцінку компанії з погляду динаміки доходів і витрат на основі фінансової звітності за 3—5 років і прогнозних даних на 3—5 років. Аналізують за доходами, видатками, операційними витратами, сплатою процентів, податками, чистим прибутком, поточними активами, витратами за елементами витрат (машини й обладнання, земля, споруди тощо), поточними пасивами, довгостроковими зобов'язаннями, акціонерним капіталом, поточними зобов'язаннями, потоками грошових коштів та ін. Розглядають коефіцієнти за останні 3—5 років і їх прогноз на 3—5 років.

Фінансовий план і прогнози. У цьому розділі, подібно до попереднього, здійснюють підбірку відповідних прогнозів за 3—5 років, об'єднаних у межах

єдиної комп'ютерної моделі за місяцями і кварталами. Доцільно використовувати готові програмні пакети.

Отже, для залучення венчурних інвесторів необхідними документами, які мають сформулювати інтерес у венчурних інвесторів до пропонованої бізнес-ідеї, є бізнес-пропозиція та бізнес-план інноваційного проекту.

Контрольні питання

1. Яка мета написання бізнес-пропозиції та бізнес-плану проекту?
2. Поясніть поняття "бізнес-пропозиція проекту для венчурних інвесторів".
3. Розкрийте зміст основних розділів типової бізнес-пропозиції, призначеної для венчурних інвесторів.
4. Визначте поняття "бізнес-план венчурного проекту".
5. Проаналізуйте зміст основних розділів типового бізнес-плану венчурного проекту.
6. Чому не варто звертатись за допомогою експертів при написанні бізнес-плану проекту, призначеного для венчурного капіталіста?
7. Охарактеризуйте суть поняття "ИБА — угода". Між ким укладаються такі угоди?
8. Без яких ключових елементів бізнес-план венчурного проекту є неконкурентоспроможним?
9. Що Ви розумієте під процесом "синдикування у венчурному бізнесі"?
10. Назвіть фінансові показники, котрі повинен зазвичай містити бізнес-план венчурного проекту.
11. За якими відомими Вам підходами до венчурного інвестування формується структура капіталу венчурів?
12. Розкрийте суть другого підходу до формування структури капіталу венчурного підприємства.
13. Що таке ліквідаційний привілей? Як його розраховують?
14. Охарактеризуйте переваги та недоліки першого підходу до формування структури капіталу венчурного підприємства.
15. Який із підходів наймаксимальніше захищає інтереси венчурних капіталістів?
16. Графічно проілюструйте та поясніть зміст понять "зона байдужості", "зона збитковості" та "зона конверсії".
17. Розгляньте зміст нового виду венчурного фінансування — венчурного лізингу.

ТЕМА 8. ВИКОРИСТАННЯ ЗОВНІШНІХ СХЕМ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЦИХ ПРОЕКТІВ

- 8.1.Зовнішні венчури та форми їхнього організування
- 8.2.Управління венчурними стратегічними альянсами
- 8.3.Класифікація показників ефективності венчурної діяльності

8.1.Зовнішні венчури та форми їхнього організування

Зовнішні венчури — це складні інтеграційні й 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 проектів 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.

Основні відмінності між внутрішніми та зовнішніми венчурами наведені у табл.1.

Таблиця 1. Відмінності у створенні внутрішніх та зовнішніх венчурів

Порівняльні ознаки	Внутрішні венчури	Зовнішні венчури
Способи створення	Виокремлення групи працівників з материнського підприємства	Договірне об'єднання учасників для спільної реалізації проекту: — створення нової юридичної особи — спільного підприємства (внесення до статутного фонду необхідних для реалізації проекту ресурсів); — виконання окремих етапів учасниками проекту без створення нової юридичної особи; у цьому випадку створюють координаційний комітет проекту
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	Розробка-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 інвесторів	Дохід венчурного фонду та материнської компанії від участі в капіталі проінвестованих підприємств	Винагороди учасників проекту залежать від типу об'єднання: статутне об'єднання — дохід від участі в капіталі підприємства, синергічні ефекти й інше залежно від об'єкта домовленостей. Нестатутне об'єднання — залежно від об'єкта домовленостей і форм зовнішніх венчурів

8.2. Управління венчурними стратегічними альянсами

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 М&А-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 аутсор-сингові або ліцензійні угоди про виконання окремих етапів інноваційних проектів.

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.

Етапи 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 визначають цілі венчурного підприємства, котрі 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.

Відокремимо такі критерії вибору потенційних партнерів та учасників

ВСА:

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 проекту. Взаємоузгодженість або можливість узгодження цілей партнерів і венчурного підприємства.

3. Забезпечення можливостей виконання потенційними партнерами завдань та зобов'язань за проектом, їхня узгодженість відповідно до планів використання ресурсів проекту.

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 проекту.

6. Конкурентні переваги у партнерів ВСА стосовно виконання необхідних етапів проекту. Якісний результат проекту 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.

Перевагами венчурного підприємства щодо створення венчурних стратегічних альянсів є:

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 затрат 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 проекту 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 — 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 проекту, 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 проекті; мобілізування фінансових ресурсів для виконання окремих робіт проекту за принципом "just-in-time".

Недоліки венчурного підприємства від участі у ВСА:

1. Договірний характер співпраці, значний ступінь невизначеності, притаманний венчурній діяльності, що не дає змогу спрогнозувати й узгодити всі можливі питання, стосовно котрих 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, передавання 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 й розвитку ВСА і знижує ймовірність передбачення майбутніх дій учасників такого альянсу. Що менший рівень взаємної довіри між партнерами, то більше часу потрібно затратити 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 проекту.

5. Ненадійність і нестабільність персонального складу Комітету координації дій у межах ВСА. Ймовірно виникнення декількох управлінських центрів ВСА залежно від авторитету, фінансової вагомості учасників такого альянсу.

6. Зниження ефективності контролю за учасниками ВСА стосовно виконання ними своїх зобов'язань за проектом.

Більшість компаній світових технологічних лідерів, у тому числі у сфері машинобудування, беруть участь в декількох стратегічних альянсах.

Приклад успішного стратегічного альянсу в машинобудуванні — венчурний альянс компаній з виробництва гібридних автомобілів, куди входять: венчурне підприємство "Ártera Motors, Inc", створене у Каліфорнії (СІЛА), що розробляє і виробляє транспортні засоби "Venture", "Venture Vehicles" (інноваційна компанія — розробник ідеї), "Swift Engineering" (проектна організація), "Carver Engineering" (ліцензіар запатентованої технології DVC — динамічної системи управління), "AMCI Testing" (компанія — маркетинговий консультант), "AutoPacific Group" (компанія, що аналізує та досліджує автомобільну галузь), "Wanxiang America Corporation" (компанія-постачальник запасних частин і комплектуючих), "Bo-shart Engineering" (компанія з тестування транспортних засобів), "California Motors" (компанія, яка розробляє і виробляє гібридні двигуни).

Отже, зовнішня схема венчурного фінансування полягає у синдикованому 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.

8.3. Класифікація показників ефективності венчурної діяльності

Для застосування системного підходу до оцінювання ефективності венчурного фінансування підприємств уточнимо термін "**ефективність венчурної діяльності**" — це вигоди, які отримують суб'єкти венчурної діяльності, а також суспільство, галузі економіки, держава від здійснення такої діяльності.

Її ознаки виявляють за:

- рівнем управління, на якому отримуються показники ефективності;
- середовищем одержання показників ефективності;
- показниками ефективності діяльності певних видів венчурних організацій;
- видами інноваційних перетворень;
- показниками, котрі 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, макрорівня

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):

*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, котрі 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 й 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 затрат 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 й 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 й 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

Контрольні питання

1. Поясніть процес утворення венчурів за зовнішньої схеми венчурного фінансування.

2. У яких модифікаціях формуються зовнішні венчури?

3. Визначте суть поняття "зовнішні венчури".

4. Що таке венчурний стратегічний альянс?

5. Назвіть види альянсів.

6. До яких класифікаційних ознак і видів стратегічних альянсів належать венчурні стратегічні альянси?

7. Проаналізуйте переваги та недоліки для підприємств від участі у венчурних стратегічних альянсах.

8. Розкрийте зміст етапів формування венчурних стратегічних альянсів.

9. Яке місце посідає стратегія формування венчурних стратегічних альянсів серед поширених стратегій формування венчурів венчурними капіталістами?

10. Чим венчурні стратегічні альянси приваблюють українські підприємства, що впроваджують інновації?

11. Розкрийте суть понять ефективності та економічної ефективності венчурної діяльності.

12. За допомогою яких показників визначають економічну ефективність венчурної діяльності?

13. Назвіть класифікаційні ознаки та види показників ефективності венчурної діяльності.

14. За яким критерієм венчурні капіталісти визначають доцільність венчурного інвестування проектів?

15. Що таке ставка втрачених можливостей? Як її розрахувати?

16. Скільки підходів до формування структури венчурного капіталу Ви знаєте?

17. Як розрахувати доходи венчурних інвесторів за різних підходів до венчурного інвестування?

18. Проаналізуйте показники, котрі використовують різні суб'єкти венчурного підприємництва для оцінювання ефективності венчурної діяльності.

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЯ ВИХОДУ ІНВЕСТОРІВ ІЗ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

9.1. Види стратегій. Переваги та недоліки виходу інвесторів із венчурного бізнесу

9.2. Особливості реалізації виходу інвесторів із венчурного бізнесу через фондові біржі

9.1. Види стратегій. Переваги та недоліки виходу інвесторів із венчурного бізнесу

Планування виходу передбачає вибір найприйнятніших стратегій.

Основні стратегії виходу інвесторів з венчурного бізнесу — 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 таких підприємств, розпродаж активів та списання боргів.

Прямий продаж часток власності стратегічному інвесторові (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.

Існує думка, що вперше акціонерні товариства запропонували свої акції на біржі приватним інвесторам, банкам, трастам на початку XVII ст. у Великій Британії. Однак існують історичні факти ще ранішого публічного розміщення акцій підприємств Європи. Так, в архівах Паризької біржі зберігається ін-

формація, що в 1250 р. борошномельний концерн "Société des Moulins du Bazacle" випустив на ринок 96 паїв у формі сертифікатів власності в компанії для їхнього продажу "за ціною, яка змінюється залежно від економічних умов і того, наскільки добре або погано працюють млини". Однак розвиток класичних IPO припав на середину XIX ст., в епоху розквіту "грюндерства" (нім. Gründe?— засновник), масове гарячкове заснування приватних підприємств, акціонерних товариств, банків, страхових установ, характерне для періоду пожвавлення економічних процесів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку веде Державний реєстр випусків цінних паперів у встановленому нею порядку, визначає порядок та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, розміщеної в реєстрі.

Вимоги до відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснює емітент самостійно або через андерайтера, який уклав з емітентом договір про андерайтинг. Договір повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Заборонено відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їхньої емісії відповідно до цього Закону.

Впродовж 60 днів від дня завершення розміщення цінних паперів, зазначеного в проспекті емісії таких цінних паперів, орган емітента, уповноважений приймати відповідне рішення, повинен затвердити результати розміщення цінних паперів.

Під час відкритого (публічного) розміщення цінних паперів емітент має право користуватися послугами андерайтера.

Емітент акцій подає Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку в 15-денний строк з дня реєстрації Статуту (змін до Статуту) в органах державної реєстрації звіт про результати відкритого (публічного) розміщення акцій, а також інші документи, визначені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, що необхідні для реєстрації звіту.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює вимоги до розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

Регулярна інформація про емітента — це річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яку подають Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (зокрема електронному вигляді). Звітним періодом для складання річної інформації про емітента є календарний рік.

Перший звітний період емітента може бути меншим ніж 12 місяців та обчислюється:

*для акціонерних товариств — від дня державної реєстрації товариства до 31 грудня звітного року включно;

*для емітентів облігацій — від дня реєстрації випуску облігацій до 31 грудня звітного року включно.

Терміни, порядок і форми подання регулярної інформації про емітента (річної та квартальної) встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Особлива інформація про емітента — інформація про дії, котрі можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів. До такої інформації належать відомості про: прийняття рішення стосовно розміщення цінних паперів на суму, яка перевищує 25 % статутного капіталу; прийняття рішення щодо викупу власних акцій; факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі; отримання позики або кредиту на суму, яка перевищує 25 % активів емітента; зміну складу посадових осіб емітента; зміну власників акцій, котрим належить 10 % (і більше) голосуючих акцій; рішення емітента стосовно утворення, припинення його філій, представництв; рішення вищого органу емітента стосовно зменшення статутного капіталу; порушення справи щодо банкрутства емітента, винесення ухвали про його санацію; рішення вищого органу емітента або суду стосовно припинення або банкрутства емітента. Терміни, порядок та форми подання особливої інформації про емітента встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку й розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Порядок розкриття інформації про облік іменних цінних паперів учасниками депозитарної системи України. Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України лише на підставі дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, крім облігацій зовнішніх державних позик України.

Приватне (закрите) розміщення акцій (Private Offering — PO) — це розміщення акцій унаслідок їхньої безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеного кола осіб, кількість котрих не перевищує 100. У випадку закритого (приватного) розміщення цінних

паперів серед заздалегідь визначеного кола осіб емісію здійснюють за такою черговістю:

—прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати це рішення;

—за відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами закритого (приватного) розміщення цінних паперів, — отримання від нього письмового підтвердження про відмову;

—подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску цінних паперів;

— реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів;

—присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

—укладання з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором — про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, окрім випадків, коли права за цінними паперами обліковує емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

—виготовлення сертифікатів цінних паперів у випадку розміщення цінних паперів у документарній формі;

—закрите (приватне) розміщення цінних паперів;

—затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

—затвердження змін до Статуту, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

—реєстрація змін до Статуту в органах державної реєстрації;

—подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

—реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

—отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Згідно зі Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 р. перше розміщення акцій відкритого акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

Вимоги до закритого (приватного) розміщення цінних паперів. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності акціонерних товариств та її припинення і законодавством про інститути спільного інвестування.

Впродовж 60 днів з дня завершення розміщення цінних паперів, зазначеного в проспекті емісії таких цінних паперів, орган емітента, уповноважений приймати відповідне рішення, повинен затвердити результати розміщення цінних паперів.

У двотижневий термін після подання емітентом звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів йому видають свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

Викуп (management buy-out, MBO, management — buyin, MBI) — одна зі стратегій виходу венчурних капіталістів із бізнесу, що передбачає продаж їхніх часток власності менеджерам і/або засновникам венчурного підприємства. Такий викуп може відбуватись 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.

Узагальнення матеріалів дало змогу виявити переваги та недоліки основних стратегій виходу інвесторів із венчурного бізнесу. Отже, існують:

1) **Стратегії виходу через:** прямий продаж своїх часток стратегічним інвесторам (**trade sale**); публічне або приватне розміщення акцій (**IPO, PO**); викуп часток у бізнесі підприємцями (засновниками, трастом менеджерів) — **management buy out (MBO)**; продаж часток власності іншим інвесторам (індивідуальним або інституціональним) для заміщення капіталу — **management — buy-in (MBI)**; ліквідацію таких підприємств, розпродаж активів та списання боргів.

2) Переваги основних стратегій:

- 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-по-купця);
- 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 пропонувані акції, можливість залишення за менеджерами їхніх часток власності, а відтак — участі у розвитку компанії;

—компанія залишається у власності давніх 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.

3) 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, анде-райтерів (оплата послуг у розмірі 5—12 % від суми **ІРО**), юристів, фахівців з тиражування проспектів і організування роуд-шоу;

—значні затрати часу та фінансових ресурсів на організування і проведення розміщення акцій;

—труднощі визначення й 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.

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

9.2. Особливості реалізації виходу інвесторів із венчурного бізнесу через фондові біржі

Розвиток венчурної фондової інфраструктури США. З середини ХХ ст. почалося формування нових ринків цінних паперів, зокрема тих, які спеціалізуються на акумуляції фінансових ресурсів для розвитку молодих швидкозростаючих інноваційних фірм. Створення таких ринків забезпечило полегшення можливостей доступу таких фірм до джерел фінансування, а також відкрило нові шляхи виходу інвесторів з проінвестованих фірм.

Публічне розміщення акцій IPO — один із основних шляхів виходу інвесторів із венчурного бізнесу. Саме ж розміщення акцій вимагає розвинутої фондової інфраструктури. Ось чому розвинутість фондового ринку — вагомий чинник розвитку венчурного бізнесу — 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, котрі взаємодоповнюють один одного. Питома вага позабіржового фондового ринку в різних країнах неоднакова: в Японії вона становить лише 1 % , США — 25 % , Чехії — 60 % , Словаччині — 80 % , Росії — 90 % , Україні — 98 % .

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

З огляду на історію розвитку та поширення венчурного бізнесу в США, звернемося до вивчення спеціально створених об'єктів фондової інфраструктури в цій країні для реалізації виходів венчурних інвесторів із венчурного бізнесу.

Саме тут існує розвинутий фондовий ринок для молодих високотехнологічних компаній. Відомо, що за участю Національної асоціації венчурного капіталу була створена **Національна асоціація біржових дилерів (NASD)** — об'єднання венчурних капіталістів, біржових дилерів, інвестиційних банків та інших інвестиційних інститутів для формування механізмів підтримки економічного й інноваційного розвитку в США.

Поява та розвиток біржі NASDAQ. У 1968 р. з ініціативи Конгресу США Комісія з цінних паперів і бірж спеціально досліджувала незадовільний стан позабіржового ринку цінних паперів.

Система NASDAQ має три рівні:

Перший — для зареєстрованих офіційних представників та їхніх клієнтів.

Термінали **другого** рівня об'єднують market makers з брокерами — дилерами, котрі перепродають цінні папери населенню й інституційним торговцям.

Третій — призначений виключно для market makers, відрізняється від другого рівня наявністю додаткових ключів до клавіатури, з допомогою яких можна вводити, змінювати чи оновлювати котирування в системі NASDAQ.

Схема торгівлі на біржі NASDAQ відрізняється від традиційної біржової. Кілька маркет-мейкерів (їх близько 600) тут змагаються за виконання ордера клієнта. Основна функція маркет-мейкерів — безперервне виставлення котирувань та підтримання ліквідності з певної групи акцій під час торгівлі. Тобто маркет-мейкер зобов'язаний виконати ордер клієнта за рахунок власних резервів у випадку відсутності на ринку відповідного протилежного ордера. Деякі маркет-мейкери підтримують кілька сотень акцій, інші — кілька тисяч. У середньому на один вид акцій ліквідність підтримують 14 маркет-мейкерів, а за іншими — близько 50.

Ринки NASDAQ. NASDAQ National Market (NNM) — ринок для цінних паперів найбільших компаній-емітентів, котрі найактивніше торгують на цій біржі. Ринок почав працювати в 1982 р. Зараз на ньому обертається понад 4 тис. цінних паперів. Для отримання лістингу на NNM компанія повинна відповідати жорстким критеріям фінансового становища, капіталізації та корпоративного управління [18]

NASDAQ Nasdaq Small Cap Market (SCM) — ринок NASDAQ для акцій компаній малої капіталізації. У лістинг SCM входить понад 1 тис. цінних паперів.

Індекси NASDAQ. Як і всяка торгова система, біржа NASDAQ має низку своїх індексів ділової активності. Тут котируються акції не лише високотехнологічних компаній, а виникла система індексів — кожен із них відображає ситуацію у відповідній галузі економіки. Зараз існує 13 таких індексів, в основу котрих покладено котирування цінних паперів, якими торгують в електронній системі NASDAQ.

Nasdaq Composite Index — це зведений індекс NASDAQ. Він містить понад 5 тис. компаній (і американських, і закордонних), які входять до лістингу NASDAQ. Акції кожної з них впливають на індекс пропорційно своїй ринковій вартості.

Розвиток венчурної фондової інфраструктури в Європі. У середині 90-х років ХХ ст. в Європі було створено низку ринків з метою надання компаніям можливостей залучати додатковий капітал, що традиційно пропонується переважно молодим підприємствам, котрі працюють на ринку менше двох років, але відповідають певним фінансовим критеріям. До таких критеріїв належать мінімальний розмір власних коштів, готовність випустити мінімальну кількість акцій за мінімальною вартістю і под..

Біржа не має торгового майданчика, з листопада 1996 р. використовується система електронних торгів. У торгах EASDAQ беруть участь компанії з Великої Британії, Франції, Німеччини, Нідерландів, Швейцарії, Австрії, Бельгії, Португалії, Італії, Данії, Фінляндії, Греції та Люксембургу. Акції окремих компаній EASDAQ також котируються і на американській біржі NASDAQ.

Отже, **основними стратегіями виходу інвесторів з венчурного бізнесу є:** прямий продаж своїх часток стратегічним інвесторам (trade sale); публічне розміщення акцій (IPO); приватне розміщення акцій (PO); викуп часток у бізнесі підприємцями (засновниками, трастом менеджерів) — management buy-out (MBO); продаж часток власності іншим інвесторам (індивідуальним або інституційним) для заміщення капіталу — management — buy-in (MBI); ліквідація таких підприємств, розпродаж активів та списання боргів.

Контрольні питання

1. Які основні стратегії виходу інвесторів із венчурного бізнесу Ви знаєте?
2. Назвіть переваги та недоліки стратегії виходу IPO для засновників і менеджерів венчурного підприємства.
3. Розкрийте суть приватного розміщення акцій.
4. Чим відрізняється стратегія виходу через приватне розміщення акцій і стратегія trade sale?
5. Проаналізуйте вимоги до проведення публічного розміщення акцій (IPO) в українському законодавстві.

6. Розкажіть про основні етапи проведення приватного розміщення акцій (РО).

7. У яких формах може відбуватися викуп часток у бізнесі підприємцями (засновниками, трастом менеджерів)?

8. Охарактеризуйте головні відмінності між стратегіями виходу management buy-out (MBO) та management — buy-in (MBI).

ТЕМА 10. СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В СВІТІ ТА УКРАЇНІ

10.1. Історія становлення венчурного бізнесу в Україні

10.2. Перспективи розвитку венчурного бізнесу

10.3. Стан розвитку ринків венчурного капіталу в умовах глобалізації

10.1. Історія становлення венчурного бізнесу в Україні

Для України як держави з перехідною економікою лише інноваційна стратегія повинна визначати шлях соціально-економічних перетворень. Активізація інноваційної діяльності потребує нових форм та методів запровадження досягнень науки і техніки, насамперед унаслідок розширення інноваційного ринку та розвитку венчурного підприємництва.

Венчурний бізнес — достатньо поширене явище у розвинутих країнах світу. В Україні ж воно перебуває у зародковому стані. Незважаючи на велику кількість так званих венчурних фондів у формі венчурних інститутів спільного інвестування, на українському ринку сьогодні працює лише декілька насправді венчурних фондів, які реально сприяють розвитку перспективних українських підприємств на основі реалізації їхніх інноваційних проектів.

Однак існують об'єктивні умови, що стримують розвиток ризикового підприємництва в Україні, зокрема у сфері науково-дослідних робіт. Це насамперед:

— організаційні труднощі й витрати під час відкриття підприємств; нестабільність законодавства у сфері підприємницького права;

— жорстка недиференційована податкова система;

— відсутність попиту на продукцію науково-дослідних робіт;

— низька ринкова грамотність населення;

— відсутність венчурної інноваційної інфраструктури;

— інертність держави до підтримання нових фірм;

— низький престиж інженерної та наукової діяльності.

Українські фізичні особи (потенційні бізнес-"ангели") майже не беруть участі у вкладанні коштів у інвестиційні проекти внаслідок недосконалої розвитку ринку цінних паперів, оскільки основною формою участі приватних

інвесторів є купівля акцій та інших цінних паперів. З цієї ж причини створюються додаткові труднощі й для участі вітчизняних та іноземних фінансових і промислових структур. Участь держави у фінансовому забезпеченні інноваційних проектів передбачається лише у трьох формах: пряме інвестування; страхування та гарантії інвестицій; непряме інвестування через надання фінансових преференцій.

Історію становлення венчурного підприємництва доцільно розпочати із аналізування законодавчих та нормативних ініціатив, котрі узаконили новий для нашої держави вид бізнесу. Отже, з метою сприяння розвитку венчурного інвестування в Україні за пропозицією **Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA)** у травні 1998 р. при **Українській асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ)** відкрито секцію венчурного капіталу, основним завданням якої стала популяризація нового виду бізнесу.

Особливостями діяльності в Україні венчурних фондів було залучення переважно іноземного капіталу. Венчурні фонди в Україні оперували незначними капіталами в межах від 150 до 11 млн дол. Загалом обсяги залученого в Україну венчурного капіталу не перевищували 500 млн дол.

Зародився венчурний бізнес 1992 р., коли за кошти Європейського банку реконструкції та розвитку з підписним капіталом 11,8 млн дол. США був створений перший на території нашої держави венчурний фонд "Україна". У **1998 р.** почав діяти "**Black Sea Fund**" із загальним капіталом близько 60 млн дол. США. У **1999 р.** засновано Фонд "**Євровенчерз Україна**" з капіталом 26 млн євро, які були надані ЄБРР, ФМО (Голландський банк розвитку) та фізичними особами — менеджерами фонду. Цей фонд призначений для інвестування у недержавні підприємства України. Фонд не має на меті володіти контрольними пакетами акцій, але частка власності в компанії повинна бути від 20 % до 40 %. Залежно від обставин "**Євровенчерз Україна**" може брати участь у синдикаті інвесторів. Перевага надається компаніям з надійною історією розвитку, річним оборотом не менше 3 млн доларів США, які здатні продемонструвати можливості подальшого зростання об'ємів продажу та прибутків. Сума інвестиції в окрему компанію — від 0,5 млн до 3 млн дол. США в обмін на відповідну частку в статутному фонді компанії.

Відомим венчурним фондом, створеним на українському ринку 1994 р. з капіталом 150 млн дол. США, є "**Western NIS Enterprise Fund**" (WNISEF). **Місія фонду** — перетворення своїх портфельних компаній на лідерів ринку, що залучають інвестиції завдяки конкурентним перевагам. Він прагне інвестувати кошти у приватні підприємства, котрі мають великий потенціал зростання і здатні створювати конкурентні переваги.

Стратегія фонду передбачає:

— виявлення перспективних команд менеджерів, котрі діють у динамічно зростаючих і прибуткових секторах економіки країни, й інвестування у них;

— створення у портфельних компаніях атмосфери корпоративної відповідальності, зосереджуючи зусилля на впровадженні принципів корпоративного управління, прозорості та ретельної розроблення політики ведення бізнесу, процедури і механізмів фінансового контролю;

— забезпечення конкурентоспроможності портфельних компаній та максимальне збільшення вартості акціонерного капіталу через впровадження передових західних методів ведення бізнесу в усіх сферах менеджменту, в тому числі стратегію, операційну діяльність, маркетинг, продажі, дистрибуцію та управління персоналом;

— активну участь у діяльності рад директорів портфельних компаній і сприяння призначенню незалежних директорів, а також реалізацію своїх інвестицій унаслідок їхнього продажу іншій компанії, викупу акцій, зміни структури акціонерного капіталу або розміщення цінних паперів на регіональних фондових біржах. Фонд бере активну участь у професійних і громадських організаціях, підтримує місцеві благодійні й меценатські організації своєю добровільною роботою та фінансовою допомогою.

Важливі результати WNISEF на українському ринку демонстрували підприємства, котрі вже скористалися послугами венчурного фінансування.

Серед них підприємство "Світанок" — інноваційна компанія зі Західної України, що виробляє та продає різноманітний асортимент вікон і дверей з дерева, які виготовляються на основі сучасних технологій. **Міжнародний іпотечний банк** — перший в Україні спеціалізований банк у галузі іпотечного кредитування, заснований WNISEF зі статутним капіталом у 7 млн дол. Банк відкритий 10 лютого 2005 р. і є стопроцентною інвестицією WNISEF.

Компанія "Швидко" — провідна мережа ресторанів швидкого обслуговування в Україні. За допомогою WNISEF та його партнера — української інвестиційної компанії "XXI Век" компанія "Швидко" розширилася.

Створення "ПроКредит Банку" на початку 2001 р. стало ще одним кроком, що засвідчує підтримку розвитку малого бізнесу WNISEF.

ЗАТ "АВК" належить до найбільш швидкозростаючих груп кондитерських компаній в Україні. За сприяння WNISEF реорганізована компанія "АВК", яка дала змогу забезпечити значну економію витрат, пришвидшити процес прийняття управлінських рішень, запровадити складну інноваційну структуру управління на базі "Oracle".

Отже, венчурний бізнес в Україні за допомогою таких венчурних фондів поступово розвивався. Хоча і спостерігалася певна негативна дія чинників на його розвиток, низка організаційно-економічних заходів має сприяти створенню і подальшому розвитку індустрії венчурного фінансування як складової інноваційної системи господарювання, що стане основою забезпечення її фінансовими ресурсами.

Заслуговує на увагу серед венчурних фондів і компаній класична венчурна компанія "Техінвест", створена в березні 2004 р. як правонаступник експортно-орієнтованого венчурного бізнесу компанії "AVentures" з десятирічним досвідом успішної роботи в українському хай-тек бізнесі.

"Техінвест" — українська венчурна компанія з широкою міжнародною мережею технологічних та інвестиційних партнерів. Її спеціалізація — інвестування на ранніх стадіях у побудову міжнародних технологічних компаній на основі українських інновацій та інженерних талантів.

Отже, перші венчурні фонди неподібні до "класичних". Вони були створені за кошти міжнародних організацій і компаній світових лідерів, котрі реалізують програми підтримки розвитку молодих країн, зниження безробіття та розвитку соціальної інфраструктури в цих країнах.

10.2. Перспективи розвитку венчурного бізнесу

У світовому масштабі прогнозують зростання обсягів венчурного фінансування у такі галузі промисловості в світовому масштабі.

Відновлювальна енергетика (обсяг інвестицій у світовому масштабі очікується до 2,5 трлн дол. США до 2030р.).

Основними реципієнтами венчурного капіталу мають стати енергетичні компанії, що виробляють компоненти для використання відновлювальної енергії: вітрові турбіни (енергія вітру), турбіни енергії води, турбіни для засвоєння енергії сонця.

Галузі з підвищення ефективності використання обмежених ресурсів.

Тут головними реципієнтами венчурного капіталу повинні стати компанії, які працюють у сфері зниження затрат на споживання електроенергії та підвищення ефективності використання сировини і матеріалів.

Галузі з охорони навколишнього середовища. Загальна місткість ринку чистих продуктів та послуг з охорони довкілля оцінювалася в 548 млрд дол. США. Прогнозують його подальше зростання на 45 % зі загальною місткістю ринку в 800 млрд дол.

Галузі підвищення якості життя населення. До цієї сфери належать компанії під загальною аббревіатурою **LOHAS (Lifestyles of Health & Sustainability)** — здоровий спосіб життя з можливостями підтримки та розвитку особистостей). Вони забезпечують рішення, що просувають фізичну активність та дієтичний спосіб життя, а також сприяють зеленому (етичному) захистові прав споживачів. Сюди входять також компанії соціальної турботи і підтримки. Вони гарантують можливості для догляду за найвразливішими верствами в суспільстві, зокрема молоддю і людьми похилого віку.

Сфера з підвищення ефективності використання товарів і послуг.

Галузі з підвищення безпеки життєдіяльності.

Сфера просування та забезпечення функціонування соціальної власності. До неї належать компанії з просування і забезпечення функціонування соціальної власності та її фінансування.

Галузі охорони здоров'я. Ринок охорони здоров'я оцінювався більш ніж у 629,4 млрд дол. США.

Україні як державі з потужним науковим та інноваційним потенціалом необхідно докладати максимум зусиль, щоби в умовах жорсткої конкурентної боротьби за інвестиційні й венчурні ресурси створити привабливі умови для залучення світових венчурних ресурсів.

10.3. Стан розвитку ринків венчурного капіталу в умовах глобалізації

Складність дослідження розвитку венчурного підприємництва України через слабкий розвиток венчурного бізнесу в нашій державі зумовлює потребу дослідження розвитку венчурного інвестування у країнах — світових лідерах щодо використання венчурного капіталу, тобто у країнах Західної Європи, Великій Британії та США.

Головними стратегіями, які використовують венчурні капіталісти в процесі інвестування коштів у інноваційні підприємства, такі:

1. Створення стратегічних альянсів з іноземними підприємствами.
2. Створення спільних інвестицій з місцевими інвесторами закордон
3. Поглинання інноваційних підприємств у власній країні.
4. Створення партнерств за кордоном.
5. Інвестування у НДДКР у своїй країні з перенесенням виробництва за кордон.

Інвестування у закордонні підприємства із виконанням певних операцій за її межами, аутсорсинг.

Зазвичай привабливими країнами для прямих іноземних інвестицій венчурних капіталістів зі США є Китай та Індія. У цих країнах в середньому венчурні капіталісти укладають лише одну або дві угоди щодо венчурного фінансування підприємств.

Основними мотивами вкладення закордонних венчурних інвестицій респонденти назвали: якість інноваційних проєктів, кваліфікований менеджмент підприємств-реципієнтів, високу культуру підприємництва, диверсифікацію промислових і географічних ризиків, доступ до іноземних ринків збуту, низькі витрати функціонування підприємства, високу конкурентну боротьбу на місцевому ринку.

Незважаючи на зростання популярності внутрішнього венчурного підприємництва та формування корпоративних венчурних фондів, поширені **прикладі створення зовнішніх венчурів з метою розробки нових продуктів у сфері інформаційно-телекомунікаційного обладнання. Це зокрема:**

— **стратегічний консорціум "Open Patent Alliance (OPA)"**, який об'єднав компанії **"Alcatel-Lucent"**, **"Cisco"**, **"Clearwire"**, **"Intel"**, **"Samsung Electronics"**, **"Sprint"**, що займається розробкою нового обладнання на основі технологій **"WiMAX"** і забезпечує використання взаємних патентів через спільний патентний пул цих компаній. Загальна сума інвестицій у проєкт розробки засобів мобільного доступу становила 3,2 млрд дол. США;

— **галузевий консорціум "Industry Consortium for Advancement of Security on the Internet (ICASI)"**, створений провідними інформаційними компаніями **"Cisco"**, **"IBM"**, **"Intel"**, **"JuniperNetworks"**, **"Microsoft"** з метою впровадження та розробки інноваційних інженерних рішень для підвищення безпеки передавання даних у мережі Інтернет;

— **консорціум "HomeGrid Forum"**, утворений компаніями **"Infineon Technologies"**, **"Intel"**, **"Panasonic"**, **"Texas Instruments"** та іншими, що передбачає розробку обладнання для передавання цифрового контенту;

— **спільне підприємство "Fujitsu Siemens Computers (FSC)"**, сформоване компаніями **"Fujitsu"** та **"Siemens"** 1999 р. для розробки і виробництва комп'ютерів; у сфері автомобілебудування та електроніки:

— **альянс "Renault-Nissan"** та венчурна компанія **"Project Better Place"**; вони займаються розробкою і виробництвом електромобілів; автомобільна компанія **"Liberty Electric Cars"** із венчурними інвестиціями 30 млн фунтів стерлінгів виробляє електрокари; японські компанії **"Subaru"**, **"Mitsubishi"**, **"Honda"** ведуть розробки автомобілів з електродвигунами.

— **спільне підприємство "SB LiMotive"**, створене **"Samsung"** і **"Bosch"**, зі стартовим капіталом 20 млн дол. США, займаються виробництвом

літій-іонних акумуляторів для гібридних транспортних засобів; спільно працюють "Continental", "Mercedes", "Audi" та "Sanyo", а "Renault" і "Nissan" співпрацюють з альянсом розробників подібних акумуляторів, до якого належать "Toyota", "NEC", "Panasonic".

— створення підприємств з виробництва літій-іонних акумуляторів компаніями "Sony" й "Electrical Industrial Co (Panasonic)", котрі інвестували до 372 млн дол. і 930 млн дол. США відповідно.

Аналіз статистичних даних розвинутих країн світу стосовно венчурного підприємництва дає змогу дійти висновку, що венчурний капітал — каталізатор розвитку багатьох галузей промисловості.

Контрольні питання

1. У чому складність дослідження ринку венчурного капіталу в Україні?
2. Які основні стратегії використовують венчурні капіталісти в світовому масштабі?
3. Назвіть основні мотиви вкладення закордонних венчурних інвестицій венчурними капіталістами.
4. Порівняйте стан і тенденції розвитку ринків венчурного капіталу в 2007 та 2009 рр. у глобальному масштабі.
5. Охарактеризуйте галузі економіки, котрі на початку ХХІ ст. вважають найперспективнішими і достатньо привабливими для венчурного інвестування.
6. Які наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008— 2010 рр. для розвитку венчурного бізнесу в умовах глобалізації?
7. Розкажіть про основні компанії — світові лідери за обсягами інвестицій в НДДКР.
8. Визначте найбільші регіональні центри зосередження венчурного капіталу у США.
9. Які галузі промисловості посідають провідні місця у венчурних інвестиційних портфелях Азійсько-Тихоокеанського регіону?
10. Розкрийте зміст основних принципів функціонування інноваційних університетів.
11. Назвіть головні відомі інноваційні університети у світі.
12. Розгляньте зв'язок між інноваційними підприємницькими університетами та венчурними підприємствами.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андрощук Г. Фінансування інновацій і роль венчурного капіталу: бізнес-"ангели" / Г. Андрощук // Інтелектуальна власність. — 2003. — № 9. — С. 25—29.
2. Арсенов В. В. Инновационная деятельность предприятий: учебно-метод. пособ. / В. В. Арсенов. — Минск : Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2006. — 168 с.
3. Бардиш Г. О. Проектне фінансування: підручник / Г. О. Бардиш. — Львів : Банківський ін-т Нац. банку України, 2006. — 463 с.
4. Бізнес-інкубування та венчурний капітал. Міжнародне дослідження співпраці та проблем [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.academia.org.ua/rtf/bizn-ikub_05/doc.
5. Біловодська О. А. Світові тенденції розвитку інноваційного підприємництва / О. А. Біловодська // Пробл. науки. — 2003. — № 5. — С. 16-24.
6. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебн. курс. — К. : Эльга-Н ; Ника-Центр, 2001. — 448 с.
7. Британська асоціація венчурного капіталу [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.bvca.co.uk>.
8. Буга Н. Ю. Віртуальна організація як нова форма наукових та інноваційних структур / Н. Ю. Буга // Пробл. науки. — 2006. — № 12. — С. 42-48.
9. Ваннах Михаил. Венчур Колумба [Електронний ресурс] / Михаил Ваннах // Компьютера. — № 14. — 2007. - Режим доступу : <http://www.computerra.ru/magazine/342329/>
10. Василенко В. О. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. / В. О. Василенко, В. Г. Шматько ; за ред. В. О. Василенко. — К. : ЦУЛ; Фенікс, 2003. — 440 с.
11. Великобританія. IMPERIAL INNOVATIONS [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://papers.ssrn.com/>.
12. Венчурна діяльність. Як все розпочиналось [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://finansist.hiblogger.net/198278.html>.
13. Галан Н. І. Системи державної підтримки малого та середнього бізнесу в розвинутих країнах: дис. ... канд. екон. наук / Н. І. Галан. — К., 2006. — 20 с.
14. Галицкий А. Российский венчурный бизнес. Состояние, проблемы, перспективы [Електронний ресурс] / А. Галицкий. - Режим доступу : <http://www.technet.ru/index.php?article=727&r=13>

15. Гольдштейн Г. Я. Инновационный менеджмент [Электронный ресурс] : учеб. пособ. / Г. Я. Гольдштейн. — Таганрог : Изд-во ТРТУ, 1998. — 132 с. - Режим доступа : <http://www.aup.ru/books/m23/>.

16. Гончаренко В. ВАТ "НВП "Сатурн" [Электронный ресурс] / В. Гончаренко // Урядовий кур'єр. - Режим доступа : <http://www.gerhardt.com.ua/index.php?showtopic=69678>.

17. Гулькин П. Венчурный капитал [Электронный ресурс] / П. Гулькин. - Режим доступа : <http://www.cfin.ru/investor/venture.shtml>.

18. Кузнецова А. Я. Фінансове стимулювання інноваційних проектів підприємств малого та середнього бізнесу: стан, проблеми, перспективи / А. Я. Кузнецова, Г. В. Возняк // Вісн. Львів, у-ту: Сер. екон. — 2004. — Вип. 33. — С. 520—527.

19. Кузьмін О. Є. Венчурні організації у машинобудуванні: види та тенденції розвитку / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин // Актуальні пробл. економіки. — 2009. — № 1. — С. 126-135.

20. Кузьмін О. Є. Особливості фінансування початкових етапів розвитку венчурного підприємства / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин // 36. наук, праць Одес. держ. економ. ун-ту "Вісн. соціально-екон. досліджень". — 2007. — № 25. — С. 198-204.

21.. Кузьмін О. Є. Оцінювання ефективності венчурного фінансування проектів / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку : вісник НУ "Львівська політехніка". — 2009. — № 647. — С. 87-92

22. Поручник А. М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. — К. : КНЕУ, 2000. — 172 с.

23. Прищепа В. А. Применение метода бенчмаркетинга для совершенствования систем менеджмента качества испытательных центров и лабораторий / В. А. Прищепа // Актуальні пробл. економіки. — 2005. — № 3. — С. 110-116.

24. Ренкінгування венчурних інститутів спільного інвестування за 2006 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступа: http://www.uaib.com.ua/renkings/ranking_venchur_ici_and_companies/analiz_vench_f.html.

25. Ренкінгування венчурних ІСІ і компаній. Частки КУА на ринку венчурних ІСІ [Електронний ресурс]. - Режим доступа : http://www.uaib.com.ua/renkings/ranking_venchur_ici_and_companies/chast_kua_na_rinku_vench_ici.html.

26.Сорока М. В. IPO як механізм залучення інвестицій / М. В. Сорока // Вісн. Нац. ун-ту "Львівська політехніка. — 2007. — № 606. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. — С. 327-335.

27.Статистичні дані Європейської асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.evca.eu/knowledgcenter/statisticsdetail.aspx?id=416>.

28.Статистичні дані Європейської асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=579

29.Федорович П. П. Моделювання розвитку венчурного бізнесу / П. П. Федорович, П. С. Харів. — Тернопіль : Екон. думка, 2007. — 212 с.

30.Харів П. С. Науково-технічна творчість як інструмент підвищення ефективності інноваційної діяльності підприємства / П. С. Харів, А. П. Колесніков // Актуальні пробл. економіки. — 2006. — № 5. — С. 91-96.

31.Хомяков В. І. Менеджмент підприємства / В. І. Хомяков. — 2-ге вид. доповн. і перероб. — К. : Кондор, 2005. — 434 с.

32.Яценко Н. Інноваційний розвиток: угорський досвід та українські реалії [Електронний ресурс] / Н. Яценко, Ю. Склячій // Дзеркало тижня. — 2007. — 2 верес. - Режим доступу: <http://www.zn.kiev.ua/nn/show/634/55829/>

33.Adventures in Corporate Venturing, 2001 [Електронний ресурс] / Jill Albrinck, Jennifer Hornery, David Kletter. — Режим доступу: <http://www.strategy-business.com/press/16635507/10965>.

34.APowerCap Technologies [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.apowercap.com>.

35.Bertalaffy I. General systems Theory N.V. /1. Bertalaffy, 1998.

36.Bottazzi Laura. The Importance of Trust for Investment: Evidence from Venture Capital, 2007 / Laura Bottazzi, Marco Da Rin, Thomas Hellmann : [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www2.dse.unibo.it/wp/612.pdf>

37.National MoneyTree Report Q4 2008/Full year 2008 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/moneytree/filesource/exhibits/National_MoneyTreefull_year_Q4_2008_Final.pdf

38.National Venture Capital Association and Dow Jones Venturewire Release Results of Venture Census 2008 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.nvca.org/pdf/VentureCensus2008prFINAL.pdf>.

39.New York University's Leonard N. Stern School of Business : [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.stern.nyu.edu>

40."Silicon Valley Open Doors" Investment Conference [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.svod.org>

41.Spining-off new ventures from academic institutions in areas with weak entrepreneurial infrastructure: Insights on the impact of spinoff processes on the growth-orientation of ventures [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://ssrn.com/abstract=413080>

42.Spining out quality: University spin-out companies in the UK // LIBRARY HOUSE [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.libraryhouse.net>

43.Technology, Media & Telecommunications Global Trends in Venture Capital 2007 Survey U.S. Report sponsored by Deloitte & Touche USA LLP in association with the National Venture Capital Association (NVCA) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.nvca.org/pdf/US_Rpt_Global_VC_Survey_7-25-07.pdf

44.The 2007 EU Industrial R&D Investment Scoreboard European Commission, JRC/DG RTD [Электронный ресурс]. - Режим доступа : http://iri.jrc.ec.europa.eu/research/docs/2007/sb_2007.pdf

45.Tyler Richard. UK equals US spin-out success [Электронный ресурс] / Richard Tyler. - Режим доступа: <http://www.ft.com/cms/s/0/68db2414-bc99-11db-9cbe-0000779e2340.html>

46.VCs Identify Pockets of Innovation Around the Globe [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.nvca.org/pdf/PressRelease_2008final.pdf.

47.Venture Leasing: The Other Venture Capital [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://www.startupjunkies.org/Venture%20Leasing.pdf>

Навчальне видання

Карєба Марина Іванівна

Управління венчурним бізнесом

Опорний конспект лекцій

Формат 60x84/16

Папір друк. 652/142. Друк офсетний. Ум. друк. арк.

Обл.—вид. арк.

Тираж 5 прим. Зам. №

Надруковано у видавничому відділі

Миколаївського національного аграрного університету

54020, м. Миколаїв, вул. Георгія Гонгадзе,9

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4490 від 20.02.2013 р.