

# РОЗДІЛ III

## Економіка та управління підприємствами

УДК 330.341.1:336.02

Ігор Чуліна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та безпеки підприємства, Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

### Венчурне підприємництво: об'єкти, суб'єкти та проблеми функціонування в сучасних умовах

У статті досліджено об'єкти, суб'єкти та проблеми функціонування, управління й перспективи розвитку венчурних підприємств і фондів, шляхи «виходу» з бізнесу венчурних інвесторів у сучасних умовах господарювання. Визначено чинники прискорення розвитку венчурного підприємництва, які дають змогу започаткувати інноваційне підприємство з меншими накладними витратами.

**Ключові слова:** венчурне підприємство, венчурні фонди, венчурний капітал, «бізнес-яголи», інституційні інвестори.

**Постановка наукової проблеми та її значення.** Вивчення зарубіжного досвіду створення нових підприємств, для реалізації інноваційних проектів, активізації інноваційної діяльності підприємств, які вже виконують господарську діяльність, дає змогу стверджувати, що процеси формування венчурного капіталу, функціонування та управління венчурними підприємствами й фондами, питання «виходу» венчурних інвесторів із бізнесу в сучасних умовах господарювання, мають вагомое значення для розуміння сутності венчурного підприємництва. Інноваційні процеси під час світової кризи та в посткризовий період апіорі становлять інтерес і є актуальними для розвитку економіки будь-якої країни. Тим паче процеси, де інновації, так би мовити, самостійно займаються пошуком фінансування [1, с. 69].

**Аналіз досліджень цієї проблеми.** Питання аналізу й управління інноваційною діяльністю підприємств досліджено у великій кількості наукових публікацій. Так, вагомий внесок у вивчення процесів фінансування та управління інноваційною діяльністю підприємств загалом здійснили вітчизняні науковці В. Александрова, І. Алексеев, В. Гейць, Б. Гречаник, Є. Крикавський, О. Лапко, А. Пересада, Й. Петрович, І. Тивончук, Н. Чухрай. Проблеми формування й розвитку венчурного підприємництва висвітлено в працях таких вітчизняних і зарубіжних науковців: Л. Антонюк, І. Грозного, П. Ковалишина, С. Колесова, В. Корець-Гармаш, І. Кузнецової, О. Кузьміна, І. Литвин, В. Локшина, Н. Пікуліної, А. Поручника, Д. Тарадайка, П. Федоровича, Л. Шило та ін. Визнаючи достатньо об'ємно сформульовану фундаментальну основу напрацювань у сфері формування й управління венчурним підприємництвом, відзначаємо, що теоретико-концептуальні та прикладні аспекти функціонування венчурних підприємств і фондів, питання «виходу» з бізнесу венчурних інвесторів вимагають подальших досліджень.

**Мета й завдання дослідження. Мета статті** – дослідження проблем функціонування та управління венчурними підприємствами й фондами, шляхів «виходу» з бізнесу венчурних інвесторів та перспектив розвитку в сучасних умовах господарювання.

**Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження.** Світова практика засвідчує, що вкладанням капіталу на початкових стадіях інноваційного проекту здійснюють «бізнес-яголи», які надають «посівний капітал» («seed finance») для передстартового («seed» –

«компанія для посіву») і стартового фінансування («start-up»). На цій стадії величина венчурного капіталу може коливатися від 10 до 250 тис. дол. США. У США «бізнес-янголі» здійснюють понад 80 % інвестицій на початкових стадіях [2].

Однак одна з найбільших проблем інвестування «бізнес-янголі» – це брак інформації про перспективні проекти, оскільки підприємцям потрібна інформація про «бізнес-янголів», які б могли профінансувати ці проекти. З іншого боку, самі «бізнес-янголі» акцентують увагу на неефективності наявних джерел інформації [3, с. 158].

На більш пізніх етапах фінансування розвитку (початкової («early-stage») та більш пізньої стадій («expansion»)), де величина венчурного капіталу може досягати кількох мільйонів доларів США, укладання коштів здійснюють інституційні інвестори й венчурні фонди.

Венчурні фонди та компанії з управління активами, очолюють венчурні капіталісти, які є посередниками між венчурними інвесторами та підприємцями. Венчурний капіталіст здійснює пошук об'єктів укладання інвестицій і після затвердження рішення про інвестування, яке приймає інвестиційний комітет, бере участь в управлінні цією компанією.

Головна відмінність між сучасними венчурними капіталістами (керуючими венчурними фондами) і «бізнес-янголі» – те, що венчурний капіталіст ризикує не власними грошима, а «бізнес-янгол» – власними [3, с. 158].

Проблеми фінансування венчурних проектів пов'язані не тільки з невмінням венчурних підприємців представляти бізнес-пропозицію інвесторам, браком управлінських навиків, а й з обмеженістю шляхів виходу інвесторів із проінвестованих проектів, зокрема нерозвиненість фондового ринку, відсутність площадок для біржового розміщення акцій венчурних проектів, складність пошуку стратегічних інвесторів для реалізації «trade sale» [4, с. 132].

«Вихід» інвесторів із бізнесу – це механізм, що дає інвесторові можливість повернення вкладених коштів, швидкого й вигідного продажу бізнесу, у який уклав капітал. Зі світового досвіду відомо, що існує три стратегії виводу капіталу з венчурного інноваційного проекту: 1) прямий продаж інноваційного підприємства; 2) викуп частки акцій венчурного інвестора інноваційним підприємством; 3) випуск і продаж акцій інноваційного підприємства на фондовому ринку IPO [5, с. 12].

На сьогодні в Україні венчурні фонди діють украй неефективно з позиції фінансування новостворених підприємств, а частка приватних інвесторів після внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [6] зростає, але її величина, за підсумками 2013 р., становила 1,1 % від загальної суми венчурних інвестицій [7], що суттєво не впливає на величину венчурного капіталу. Окрім того, збільшення капіталізації венчурних фондів на сьогодні не призводить до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки: спеціалізація венчурних фондів на інвестиціях у новостворені інноваційні підприємства для України є винятковою [8, с.101]. Українські венчурні фонди однозначно не сприяють «хай-тек»-технологіям і, таким чином, не є аналогом класичних венчурних фондів [9, с. 47].

Вимоги сьогодення зробили dokonаною тезу про те, що інноваційна діяльність виступає основою нової форми конкуренції, яка ґрунтується не на поточному, а на майбутньому стані [10, с. 87]. Одна з форм інноваційної діяльності – венчурне підприємництво, відмітна риса якого – отримання прибутку в майбутньому, тому, зважаючи на невизначеність і ризиковість такого бізнесу, питання формування інфраструктури, яка дасть змогу розвивати венчурне підприємництво й на його основі здійснити інноваційний прорив у розвитку економіки України, виходять на чільне місце.

Під об'єктами венчурної інфраструктури розуміють сукупність підприємств, організацій, установ та їхніх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення ризикової (венчурної) діяльності. До об'єктів венчурної інфраструктури належать венчурні фонди, котрі на українському ринку діють у вигляді інститутів спільного інвестування (ІСІ), компанії з управління активами (КУА), що здійснюють управління активами венчурних ІСІ, бізнес-«інкубатори», технопаркові структури (технопарки, технополіси) й ін. [11, с. 411].

Вивчення зарубіжного досвіду створення нових підприємств [12, с. 35–44] для реалізації інноваційних проектів, активізації інноваційної діяльності підприємств, які вже виконують господарську діяльність, показує, що наявність сформованої та розвинутої венчурної інфраструктури робить процеси функціонування й управління венчурними підприємствами та фондами більш ефективними, а питання «виходу» венчурних інвесторів із бізнесу в сучасних умовах господарювання стають прос-

тішими й відбуваються практично безпроблемо. Тому процеси формування та розвитку венчурної інфраструктури під час світової кризи і в посткризовий період апіорі становлять інтерес та є актуальними для розвитку економіки будь-якої країни [1, с. 69].

Проаналізувавши й узагальнивши визначення венчурного фонду, можна дійти висновку: венчурний фонд – це недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого виду, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску, понад 50 % активів якого складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі [13].

Під інститутом спільного інвестування розуміють корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів для отримання прибутку від їх укладення в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

З свого боку, функціонування венчурних інститутів спільного інвестування було б неможливе без діяльності компаній з управління активами. КУА – це юридичні особи, які ведуть діяльність з управління активами на підставі відповідної ліцензії на її провадження. Діяльність з управління активами венчурними ІСІ є ліцензійним видом діяльності. Його ліцензує Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку [14, с. 28].

Сутність діяльності бізнес-«інкубаторів» у наданні клієнтам послуг за принципом «купівля різних послуг в одному місці під одним дахом», що дає змогу значно зменшити накладні витрати. Отже, бізнес-«інкубатори» – це організації, котрі пришвидшують процес розвитку молодих інноваційних підприємств, відкривають доступ до своїх фінансових, матеріальних та нематеріальних активів унаслідок виконання різноманітних офісних, інформаційних, консультаційних, технічних послуг [15].

Технопарк (науково-технологічний парк) – науково-виробничий територіальний комплекс, куди входять дослідницькі інститути, лабораторії, експериментальні заводи з передовою технологією. Їх формують на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвинутою інфраструктурою, до якої належать лабораторні корпуси; виробничі приміщення багатоцільового призначення; інформаційно-обчислювальні центри колективного користування; системи транспортних й інших комунікацій; магазини; житлово-побутові приміщення; сервісні та виставкові комплекси [16].

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.

**Висновки й перспективи подальших досліджень.** Аналіз стану венчурного інвестування дає підставу для висновку, що через низку проблем і об'єктивного, і суб'єктивного характеру венчурний бізнес в Україні не відповідає загальноприйнятому розумінню. Венчурні фонди в Україні успадковують європейську модель фінансування, де, на відміну від американської практики, вкладати можна в будь-які галузі економіки [17, с. 71], результатом чого є використання венчурних фондів для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів і зниження податкового навантаження [17, с. 73]. Фінансові ресурси потенційних «бізнес-яголів», які суттєво зменшилися внаслідок фінансово-економічної кризи й знецінилися під впливом інфляційних процесів, не дають змоги здійснювати венчурне інвестування в таких розмірах і пропорціях, як це відбувається в розвинених країнах.

Отже, один із чинників прискореного розвитку венчурного підприємництва – наявність концентрованого розміщення об'єктів венчурної інфраструктури на одній території, що уможливають започаткування інноваційного підприємства з меншими накладними витратами, тому питання формування інфраструктури, яка сприятиме розвитку венчурного підприємництва й на його основі – інноваційного прориву в розвитку економіки України, виходять на чільне місце.

#### *Джерела та література*

1. Ковалишин П. Венчурний бізнес у США. Від кризи до кризи / В. Ковалишин // Економіст : наук. журн. – 2010. – № 7. – С. 69–71.
2. Поняття венчурного капіталу: формальний та неформальний сектор / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.

3. Уляницька О. В. Особливості фінансування підприємництва бізнес-янглами / О. В. Уляницька, Т. В. Ярошенко // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журн. / Нац. акад. упр. – 2009. – № 7. – С. 154–160.
4. Кузьмін О. Є. Венчурні організації у машинобудуванні: види та тенденції розвитку / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журн. / Нац. акад. упр. – 2009. – № 1. – С. 126–135.
5. Грозний І.С. Організаційно-економічний механізм використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.02 – Економіка та управління науково-технічним прогресом / І. С. Грозний ; Нац. техн. ун-т «Харківський політехнічний інститут». – 2006. – 22 с. / Захист 14.09.2006 р. у спец. вченій раді Д. 64.050.02.
6. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) // Закон України від 15.03.2001р. №2299-III зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
7. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
8. Колесов С. В. Кластерна модель розвитку інноваційного потенціалу машинобудівних підприємств на основі венчурного фінансування / С. В. Колесов // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журн. / Нац. акад. упр. – 2009. – № 11. – С. 100–108.
9. Ковалишин П. Формування інвестиційного клімату та ефективність діяльності на ринку венчурного інвестування / В. Ковалишин // Економіст : наук. журн. – 2009. – № 2. – С. 45–47.
10. Магієнко В. М. Методи оцінки венчурних проєктів / В. М. Магієнко, О. І. Щукін, С. М. Войт // Вісник економічної науки України : наук. журн. / АЕН. – 2009. – № 2. – С. 87–90.
11. Литвин І. В. Венчурна інфраструктура та її роль у розвитку малих інноваційних підприємств / І. В. Литвин // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку : вісник Нац. ун-ту «Львівська політехніка». – 2009. – С. 411–416.
12. Поручник А. М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення і України / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2000. – 172 с.
13. Долішня М. М. Удосконалення механізмів управління розвитком венчурного бізнесу в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук / М. М. Долішня. – Ужгород : [б. в.], 2005. – 20 с.
14. Кузьмін О. Є. Венчурний бізнес: теоретичні аспекти та практика : навч. посіб.-практикум / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин. – Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2011. – 168 с.
15. Бізнес-інкубування та венчурний капітал. Міжнародне дослідження співпраці та проблем : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.academia.org.ua/rftf/bizn-ikub\\_05/doc](http://www.academia.org.ua/rftf/bizn-ikub_05/doc).
16. Інноваційний менеджмент: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economic.in1.com.ua/books/4.html>.
17. Дюгованець О. М. Особливості венчурного інвестування в Україні / О. М. Дюгованець // Науковий вісник Ужгородського університету. – Серія : Економіка (Ужгородський національний університет) : зб. наук. пр. – 2011. – Спецвип. 33. – Ч. 2. – С. 70–73.

**Чулипа Игорь. Венчурное предпринимательство: объекты, субъекты и проблемы функционирования в современных условиях.** В статье исследуются объекты, субъекты и проблемы функционирования, управления и перспективы развития венчурных предприятий и фондов, пути «выхода» из бизнеса венчурных инвесторов в современных условиях хозяйствования. Определены факторы ускорения развития венчурного предпринимательства, такие как наличие концентрированного размещения объектов венчурной инфраструктуры на одной территории, что позволит создавать инновационное предприятие с меньшими накладными расходами. Решение вопроса формирования инфраструктуры позволит развивать венчурное предпринимательство и на его основе осуществить инновационный прорыв развития экономики Украины.

**Ключевые слова:** венчурное предприятие, венчурные фонды, венчурный капитал, «бизнес-ангелы», институциональные инвесторы.

**Chulipa Igor. Venture Entrepreneurship: Objects, Subjects and Problems of Functioning in Modern Conditions.** This article examines the objects, subjects and problems in the functioning, management and prospects of development of venture capital companies and funds, path «exit» from the business venture investors in the current economic conditions. The factors accelerate the development of venture capital, such as the presence of concentrated placement of objects venture infrastructure in one area that will enable you to create innovative company with less overhead. Decision of question of forming of infrastructure, will allow to develop a venture enterprise and on his basis to carry out the innovative breach of development of economy of Ukraine.

**Key words:** venture enterprise, venture capital funds, venture capital, business angels, institutional investors.