

Сумський державний університет  
Міністерства освіти і науки України

Сумський державний університет  
Міністерства освіти і науки України

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

ДЕРИКОЛЕНКО ОЛЕКСАНДР МИКОЛАЙОВИЧ

УДК 005.342:334.716(043.5)

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ  
ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ**

08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

Економічні науки

Подається на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,  
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

 О.М. Дериколенко  
(підпис, ініціали та прізвище здобувача)

Науковий консультант Божкова Вікторія Вікторівна,  
доктор економічних наук, професор

Суми–2017



## АНОТАЦІЯ

*Дериколенко О.М.* Теоретико-методологічні засади венчурної діяльності промислових підприємств промислових підприємств. - Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» (галузь знань – «Економічні науки»). - Сумський державний університет МОН України, Суми, 2017.

Дисертацію присвячено теоретичному узагальненню та новому вирішенню науково-прикладної проблеми розроблення й наукового обґрунтування теоретико-методологічних засад, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо венчурної діяльності промислових підприємств, яка забезпечує їх спрямування на інноваційний шлях розвитку в умовах ринкової економіки.

В роботі вперше розроблені й обґрунтовані концептуальні та теоретико-методологічні засади венчурної діяльності промислових підприємств, в основу яких покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України та специфічний інструментарій, що враховує відповідні закономірності та причинно-наслідкові зв'язки і базується на системі категорій і понять, принципів, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності. Це дозволяє в теоретичному контексті поглибити пізнання об'єктивних закономірностей розвитку венчурної діяльності, а в практичному – визначати стратегічні пріоритети в управлінських рішеннях конкретних промислових підприємств.

Запропоновано і обґрунтовано концепцію економіки прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти таку систему заходів в умовах ринкової вільної інноваційної конкуренції, яка базується на впровадженні нових ідей та ділової ініціативи, що забезпечує підтримку інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі напрямки діяльності для промислового підприємства. Реалізація цих пропозицій дозволить широко

впроваджувати в управління підприємствами ринкових механізмів, які обумовлюють концентрацію зусиль на розв'язанні стратегічних і масштабних завдань інноваційного спрямування, формування і розвиток ринку венчурів, інновацій і зміцнення фінансової та правової основ такої діяльності.

Обґрунтовано теоретико-методологічний інструментарій розроблення та реалізації стратегії прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти генеральну, комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративного, бізнесового та товарного рівня), яка спрямована на реалізацію таких стратегічно важливих напрямків його розвитку, що пов'язані зі зміною його місії та організаційної структури управління, переформатуванням бізнес-портфеля.

Обґрунтовано і запропоновано методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка задовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників (у т.ч. за рахунок розширення переліку коефіцієнтів). Модель враховує необхідність одночасного поєднання двох конфліктуючих цільових функцій (максимізація ефективності та мінімізації ризиків) при аналізі венчурних проектів і має універсальний характер, завдяки можливості урахування (через систему чинників та показників) конкретних умов господарювання малих, середніх та великих підприємств, а також відмінностей їх участі у венчурній діяльності.

Запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до формалізації процесу розробки/вибору стратегій для венчурних підприємств в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності в цілому.

Удосконалено теоретико-методичний підхід до управління венчурними ризиками промислових підприємств, що на відміну від існуючих базується на поєднанні чинників суб'єкта і об'єкта венчурної діяльності та дозволяє

враховувати специфічні/особливі ризики на різних етапах розвитку: венчурного ринку, товарного ринку та самого підприємства та спрямований на забезпечення мінімізації руйнівного впливу ризиків і стабільного функціонування підприємств.

Удосконалено методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів, який на відміну від існуючих базується на використанні семантичного диференціалу і дозволяє порівнювати показники альтернативних проектних рішень, що дає змогу у т.ч. визначати їх відповідність певним обмеженням і на цій основі приймати оптимальне рішення.

Поглиблення структурно-логічної сутності господарського механізму венчурної діяльності, деталізація його складових і елементів стали основою для формалізації процесу удосконалення/впровадження венчурної діяльності для підприємств-інноваторів. Удосконалений теоретико-методологічний підхід до формування господарського механізму венчурної діяльності, який на відміну від існуючих включає систему інструментарію (економічного, організаційного, мотиваційного, ін.), дає змогу деталізувати та враховувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності.

Дістала подальшого розвитку систематизація інфраструктурних суб'єктів венчурної діяльності за видами послуг, які вони надають, за трьома групами: фінансово-кредитні, організаційно-технічні, інформаційно-аналітичні, до кожної з цих груп віднесено певні суб'єкти (у т.ч. з новітніми формами господарювання), що на відміну від існуючих дозволяє визначати структурні особливості інвестиційного середовища венчурної діяльності, а також, враховувати обмеження, які накладаються зовнішнім для підприємства середовищем (в першу чергу, інвестиційним) на розвиток венчурної діяльності в цілому і визначення конкретних стратегічних рішень, зокрема.



Розширена класифікація принципів венчурної діяльності підприємств, що, на відміну від існуючих, дозволяє більш системно підходити до врахування певних аспектів венчурної діяльності: інформаційних (у т.ч. інтелектуальних), інноваційних, інвестиційних (у т.ч. фінансових), організаційних, системних, обмеження ризиків.

Доповнена класифікація венчурних стратегій, у якій, на відміну від існуючих, міститься нова класифікаційна ознака («за видами венчурної діяльності») та виокремлено відповідні стратегії (стратегія прориву; стратегія наслідування (копіювання), стратегія помірних зусиль), в цілому сприяє вдосконаленню категорійного апарату, поглибленню розуміння різноплановості характеру венчурних стратегій та особливостей, притаманних лише цьому виду діяльності.

Доповнений теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств України (що включає бізнес-портфель), який, на відміну від існуючих, передбачає аналіз двох видів діяльності (традиційної та венчурної); це дозволяє суб'єктам господарювання втримувати стійкі позиції та впроваджувати ризикові проекти.

Розширено теоретичне обґрунтування структурно-логічної сутності таких понять: «промислово-орієнтований венчурний капітал», «венчурне промислове підприємство», «інфраструктура венчурної діяльності», «ефективність венчурної діяльності», «методологія венчурної діяльності промислових підприємств», «ризики венчурної діяльності», «стратегія прориву промислових підприємств» в частині їх більш точного визначення з урахуванням сучасних особливостей венчурної діяльності промислових підприємств. Це спрямоване на удосконалення механізму управління венчурної діяльності, з одного боку, та подальше поглиблення категорійно-понятійного апарату наукових досліджень, що забезпечує розвиток вітчизняної теорії менеджменту і економіки підприємства, з іншого.

На практичних прикладах впровадження венчурів вітчизняними промисловими підприємствами машинобудівної галузі доведено істинність визначених автором фактичних значень обмежень рівнів ризиків для різних видів підприємств ( $K_z \leq 0,015$  – для малих,  $K_z \leq 0,125$  – для середніх,  $K_z \leq 0,421$  – для великих промислових підприємств). Отримані результати забезпечують суттєве підвищення ефективності інноваційної діяльності підприємств, поліпшення їх ринкових позицій за рахунок вдалого використання венчурів. Викладені в роботі пропозиції дозволяють вирішувати проблеми управління у сфері інноваційної діяльності окремих суб'єктів господарювання, а також є основою ідеології вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України.

Ключові слова: венчурна діяльність, промислове підприємство, ризик, венчурний проект, інфраструктура, ефективність, господарський механізм.

#### Список публікацій здобувача

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Дериколенко О. М. Методологія венчурної діяльності промислових підприємств. Монографія / О.М. Дериколенко. – Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2017. – 346 с.
2. Дериколенко О. М. Венчурна діяльність промислових підприємств : теорія, методологія, практика. Монографія / О.М. Дериколенко // Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2016. – 304 с.
3. Дериколенко О.М. Підходи до вибору управлінських рішень з урахуванням інноваційних ризиків для малих і середніх підприємств / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Механізм стратегічного управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. О.А.Біловодської. – Суми : Університетська книга, 2010. – С.329-339. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано підходи до вибору управлінських рішень.*
4. Дериколенко О.М. Практичні аспекти об'єктивності оцінки інноваційних проектів на малих та середніх промислових підприємствах

- / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг. Менеджмент. Інновації : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : «Друкарський дім «Папірус», 2010. – 621с. – С.339-345. *Особистий внесок здобувача: досліджено чинники оцінки інноваційних проектів.*
5. Дериколенко А.Н. Экономика защиты информации: идеи и перспективы / А. Н. Дериколенко, Д. В. Горобченко // Оциально-экономические проблемы информационного общества : монография / под ред. Л.Г. Мельника, к.э.н., доц. М.В.Брюханова. – Вып. 2. Сумы : Университетская книга, 2010. – 896 с. – С. 339-354. *Особистий внесок здобувача: досліджено перспективи розвитку економіки захисту інформації.*
  6. Дериколенко О.М. Управління ризиками інноваційних проектів на промислових підприємствах / О.М. Дериколенко // Інновації і маркетинг – рушійні сили економічного розвитку: монографія / за ред. д.е.н., професора С.М. Ілляшенка. – Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 536 с. – С. 191-196.
  7. Дериколенко А.Н. Практические аспекты управления инновационными рисками (глава 15) / А. Н. Дериколенко, В. В. Божкова // Научные основы маркетинга инноваций: монография в 3 т. Том 3 / под ред. д.э.н., профессора С.Н. Ильяшенко. – Суми: ООО «Печатный дом «Папирус», 2013. – 334 с. – С. 171-205. *Особистий внесок здобувача: систематизовано управлінські рішення щодо управління інноваційними ризиками.*
  8. Дериколенко О.М. Детермінанти венчурної діяльності в світі і в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Маркетингові аспекти управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2014. – 480 с..
  9. Дериколенко О.М. Особливості венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Ринково-орієнтоване управління

інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Харків : ТОВ «Діса плюс», 2015. – 448с. – С.312-319.

10. Дериколенко О.М. Інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Мотиваційні механізми дематеріалізаційних та енергоефективних змін національної економіки : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф.І.М. Сотник, - Суми : Університетська книга, 2016. – 368 с. – С. 263-272.
11. Derykolenko O.M. Mathematical economic models of industrial facilities' venture projects assessment / O.M. Derykolenko // Iliashenko, S.M., Strielkowski, W. (eds.). Managing economic growth: marketing, management, and innovations. 1st edition, Prague Institute for Qualification Enhancement: Prague, ISBN 978-80-906210-0-8, 2016. - 640 pages. – Pp. 40-46.
12. Дериколенко О.М. Аналіз підходів до управління інноваціями на підприємствах / О.М. Дериколенко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. - № 6. – Т. 4. – С. 284-287.
13. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до аналізу інноваційних проектів промислових підприємств / В. В. Божкова, С. М. Ілляшенко, О. М. Дериколенко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Логістика». – 2010. – № 690. – С. 48–53.  
*Особистий внесок здобувача: запропоновано теоретико-методичний підхід до аналізу інноваційних проектів.*
14. Дериколенко О.М. Інноваційні ризики: сутність, класифікація / О. М. Дериколенко // Прометей. - 2012. – № 1 (37). – С. 78-81.
15. Дериколенко О.М. Особливості вибору інноваційних стратегій промисловими підприємствами / О. М. Дериколенко // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2012. – № 2. – С.78-83. (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).

16. Дериколенко О.М. Урахування чинників ризику в процесі вибору інноваційних проектів / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 1. – С. 170-174.
17. Дериколенко О.М. Обґрунтування управлінських рішень промислових підприємств на основі урахування інноваційних ризиків / О.М. Дериколенко // Ефективна економіка. - 2012. – № 6 (червень) – <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1207>.
18. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до оцінки інноваційних ризиків промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Інвестиції: практика та досвід. - 2012. – № 14 (липень) – С.8-12.
19. Дериколенко О.М. Фактор часу у закордонних економічних дослідженнях / О.М. Дериколенко, Дерев'янку Ю. М., Лукаш О. А. // Механизм регулирования экономики. – 2012. – № 4. – С. 169-174. *Особистий внесок здобувача: дослідження проблем гіперболічного дисконтування, просторових і часових невизначеностей* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази CEJSH (The central european journal of social sciences and humanities) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).
20. Дериколенко А.Н. Оценка эффективности и учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Актуальні проблеми економіки – 2013. – № 5 (143) – С. 108-115 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Scopus, Index Copernicus).
21. Дериколенко А.Н. Стимулирование развития национальной экономики в условиях климатических изменений / Дериколенко А. Н., Мельник Л. Г., Кубатко А. В. // Механизм регулирования экономики. – 2014. – № 2 (64). – С. 38-47. *Особистий внесок здобувача: дослідження стратегічних напрямків, які дозволяють Україні мінімізувати можливі енергетичні проблеми* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, CEJSH).

22. Дериколенко О.М. Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств / В. В. Божкова, О. М. Дериколенко // Економіка та держава. - 2015. - №4. – С. 20-23. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення господарського механізму венчурної діяльності та його складових, деталізовано основні структурні елементи* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
23. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 11. – С.4-8. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
24. Дериколенко А.Н. Аналіз особливостей інфраструктури венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. - № 6. – С. 140-143. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення інфраструктури венчурної діяльності та систематизовано інфраструктурні інститути за трьома групами* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, Index Copernicus).
25. Derykolenko O., Venture company types and phases of their development [Online] / O. Derykolenko // International Marketing and Management of Innovations: International Scientific E-Journal. 2016. - № 1. (Польща) - Режим доступу до статті: [http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture\\_34-43.pdf](http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture_34-43.pdf)
26. Дериколенко О.М. Соціально-культурні, соціально-економічні та технологічні трансформації для забезпечення сестейнового розвитку на місцевому рівні // Л. Г. Мельник, О. М. Дериколенко, І. Б. Дегтярьова // Механізми регулювання економіки, 2016. – № 2. – С. 32-40. *Особистий*

*внесок здобувача: розглянуто використання інноваційних форм фінансування бізнесу* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).

27. Дериколенко О.М. Венчурна діяльність промислових підприємств України на порозі нової промислової революції / О. М. Дериколенко, І. М. Бурлакова, Г. С. Пономарьова, К. Ю. Кондруніна // Механізм регулювання економіки, 2016. - № 4. – С. 11-24. *Особистий внесок здобувача: досліджено сценарії революційних змін у розвитку окремих країн, характеристики венчурної діяльності та інших видів господарської діяльності підприємств, види підприємницької діяльності*, (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
28. Дериколенко О.М. Концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // «Інтелект ХХІ». – 2016. – Випуск 6. – С. 219-227.
29. Дериколенко О.М. Методичний підхід до оцінки і відбору венчурних проектів промислових підприємств [Електронний ресурс] / О.М. Дериколенко // Економіка та суспільство – 2016. - № 7. Режим доступу до журналу: <http://economyandsociety.in.ua> (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
30. Дериколенко А.Н. Теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2016. - Випуск 6 (06). – Ч.1. – С. 94-97.
31. Дериколенко О.М. Організаційно-економічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент», 2016. – № 22. – С. 70-73.

32. Дериколенко О.М. Інфраструктура венчурної діяльності промислових підприємств в Україні / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки, 2017. – № 1. – С. 37-47 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
33. Derykolenko O. M. Conceptual model of Ukrainian industrial facilities funding with venture capital / O. M. Derykolenko // Вісник Одеського Національного університету. Серія "Економіка", 2017. – Т. 22. – Вип. 2 (55) – С. 93-98 (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

34. Дериколенко О. М. Вибір інноваційних стратегій для промислових підприємств / О. М. Дериколенко, С. М. Ілляшенко, В. В. Божкова // Тези доповідей VIII міжнар. наук.-практ. конф., 4-6 листоп. 2010 р. форма участі – тези. – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2010. – С. 196-198. *Особистий внесок здобувача: визначено можливі інноваційні стратегії для промислових підприємств.*
35. Дериколенко О.М. Джерела фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей V Міжнар. наук.-практ. конф. (29.09-01.10.2011 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ТД «Папірус», 2011. – 338с. – С.56-58.
36. Дериколенко О.М. Сутність фінансового механізму діяльності малих та середніх промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної наук.-практ. конф., присвяченої 20-річчю наукової діяльності ФЕМ СумДУ (м. Суми, 03-05.04.2012 р.) : у 8 т. / за заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – Т. 5. – 207с. – С. 33.
37. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до управління інноваційними проектами / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей VI Міжнар. наук.-практ.



- конф. (27.09-29.09.2012 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2012. – 338с. – С.304-306.
38. Дериколенко А.Н. Оценка стоимости венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Економіка і менеджмент: перспективи розвитку : Матеріали II міжнародної наук.-практ. конф., м. Суми, 22-24 червня 2012 р. / за заг. ред. О.В.Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 158 с. – С. 39-40.
39. Дериколенко А.Н. Учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 19–21 червня 2012 року / за заг. ред. О. В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 143 с. – С.35-37.
40. Дериколенко О.М. Визначення взаємозв'язків у концептуальній моделі венчурного фінансування / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Збірник тез доповідей VII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 26-28 вересня 2013 р., форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2013. – 336 с. – С.30-31. *Особистий внесок здобувача: визначено взаємозв'язки у концептуальній моделі венчурного фінансування.*
41. Derikolenko O.M. Economic and ecological convergence: evidence from Ukraine / O. M. Derikolenko, V. O. Kybatko // 9th EBES Conference. Faculty of Economics of Sapienza University of Rome. Rome. – 2013. – Pp. 23-26, форма участі – тези. *Особистий внесок здобувача: досліджено тенденції змін економічних і екологічних показників в Україні.*
42. Дериколенко О.М. Підходи до визначення венчурного підприємства / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті проф. Балацького О.Ф., м. Суми, 24-26 квітня 2013 р. / За заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2013. - Т.4.

- С. 102-104. *Особистий внесок здобувача: систематизовано підходи до визначення венчурного підприємства.*

43. Дериколенко О.М. Патентна активність як детермінанта венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Збірник тез доповідей VIII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 25-26 вересня 2014 р., форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2014. – 236 с. – С.24-26. *Особистий внесок здобувача: досліджено патентну активність як детермінанту венчурної діяльності в Україні.*
44. Дериколенко О.М. Особливості вибору стратегій для венчурних підприємств / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу : збірник тез доповідей IX Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу», м. Суми, 24-25 вересня 2015 р. / Відп. за вип. Ю.М. Гладенко, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2015. - С. 60-61.
45. Дериколенко О.М. Формування бізнес-моделі венчурної діяльності машинобудівних підприємств / О. М. Дериколенко // Збірник тез доповідей X Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу». 29 вересня – 1 жовтня 2016 року, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2016. – 280 с. – С.73-74.
46. Derikolenko O.M. Green Business as the Mainstream of Sustainable Development / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. -17th EBES conference. Venic, Italy. October 2015. – форма участі – тези. – pp. 38-40.
47. Derikolenko O.M. Development of Economy and Business in Condition of Third and Fourth Industrial revolutions / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. - 20th EBES conference. Vienna, Austria. September 2016. – форма участі – тези. – pp. 29-31. *Особистий внесок здобувача: досліджено особливості розвитку економіки та бізнесу в умовах третьої і четвертої промислової революції.*

Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:

48. Дериколенко О.М. Методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринок / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2010. – №1. – С. 34–41. *Особистий внесок здобувача: запропоновано методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринку.*
49. Дериколенко О.М. Ризик-менеджмент інновацій / О. М. Дериколенко // Управління інноваційною діяльністю : магістерський курс (основи інноваційного менеджменту) : підручник / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2013. – 858 с. – С. 783-795.
50. Дериколенко О.М. Напрямки прискорення оборотності обігових коштів / О. М. Дериколенко, Л. Г. Мельник, О. І. Карінцева // Економіка підприємства : підручник з грифом МОН ; за заг. ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника, 2012. – Суми : Університетська книга. - 864 с. – С.193-198. *Особистий внесок здобувача: досліджено напрями прискорення оборотності обігових коштів.*

## ANNOTATION

*Derykolenko O.M.* Theoretical and methodological principles of venture activity of industrial enterprises. - Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Dissertation for obtaining the degree of Doctor of Economics in specialty 08.00.04 "Economics and management of enterprises (by types of economic activity)" (branch of science –«Economic Science»). - Sumy State University of Ministry of Education and Science of Ukraine, Sumy, 2017.

The dissertation is devoted to theoretical synthesis and a new solution of the scientific and applied problem of the development and scientific substantiation of theoretical and methodological principles, methodical approaches and practical recommendations regarding the venture activity of industrial enterprises, which

ensures their orientation to the innovative way of development in a market economy.

The conceptual and theoretical- methodological principles of venture capital of industrial enterprises were developed and substantiated for the first time, based on a new ideology of solving a complex of economic and innovative problems of Ukraine's development and a specific tool that takes into account the relevant laws and causal relationships and is based on the system categories and concepts, principles, methods and algorithms inherent in this activity. It allows in theoretical context to deepen the knowledge of objective laws of development of venture activities, and in practical - to determine strategic priorities in managerial decisions of specific industrial enterprises.

The concept of the breakthrough economy of the industrial enterprise is proposed and substantiated, which suggests to understand such a system of measures in the conditions of market free innovation competition, which is based on the introduction of new ideas and business initiatives that support investment in new businesses and strategically important areas of activity for the industrial enterprise. The implementation of these proposals will allow broad market introduction of enterprises in the management of enterprises, which determine the concentration of efforts on solving strategic and large-scale tasks of innovation, formation and development of the market of ventures, innovations and strengthening of financial and legal basis of such activity.

The theoretical and methodological tools for the development and implementation of the breakthrough strategy of the industrial enterprise are grounded, which suggests to understand the general, comprehensive program of action for all levels of enterprise management (corporate, business and product level), which is aimed at implementation of such strategically important directions of its development, with the change of his mission and the organizational structure of management, reformatting the business portfolio.

The methodical approach to constructing an economics-mathematical model of evaluation of venture projects is substantiated and proposed, which satisfies

both the investor and the entrepreneur's requirements simultaneously and allows optimizing the choice of venture projects on the basis of taking into account economic, technical and other groups of indicators (including by expanding the list of coefficients ) The model takes into account the need to simultaneously combine two conflicting target functions (maximizing efficiency and minimizing risks) in the analysis of venture projects and is universal in nature, due to the possibility of taking into account (through a system of factors and indicators) specific conditions of management of small, medium and large enterprises, as well as differences in their participation in venture activities.

The methodical approach to formalization of the process of development / selection of strategies for venture companies is proposed and substantiated in terms of taking into account the peculiarities of the venture, innovation and investment components of this activity, as well as all types of risks inherent in economic activity in general.

The theoretical and methodological approach to managing venture risks of industrial enterprises is improved, which, unlike existing ones, is based on the combined factors of the subject and the object of venture activity and allows to take into account specific / special risks at different stages of development: the venture market, the commodity market and the enterprise itself and is aimed at ensuring minimization of the devastating effects of risks and the stable operation of enterprises.

The methodical approach to making informed managerial decisions on the selection of venture projects is improved, which, unlike existing ones, is based on the use of a semantic differential and allows comparing the indicators of alternative design decisions, which allows including determine their compliance with certain restrictions and on this basis make the best decision.

The deepening of the structural and logical essence of the economic mechanism of venture capital activity, the details of its components and elements became the basis for formalizing the process of improving / introducing venture capital for innovative enterprises. Improved theoretical and methodological

approach to the formation of the economic mechanism of venture capital activity, which, unlike existing ones, includes the system of tools (economic, organizational, motivational, etc.), allows to elaborate and take into account the innovative, investment, risk and organizational features of venture capital activities.

The further development of the systematization of infrastructure venture business entities by the types of services they provide has been further developed in three groups: financial and credit, organizational and technical, informational and analytical, each of these groups includes certain subjects (incl. with the latest forms of management), which, in contrast to existing ones, allows us to determine the structural features of the investment environment of venture capital, and also take into account the constraints imposed on the external environment for the enterprise (first of all, investment) on the development of venture capital activity in general and the identification of specific strategic decisions, in particular.

The classification of the principles of venture capital of enterprises was extended, which, in contrast to existing ones, allows more systematically to take into account certain aspects of venture activities: informational (including intellectual), innovative, investment (including financial), organizational, systemic, limiting risks.

The classification of venture strategies has been supplemented, which, unlike existing ones, contains a new classification mark ("by types of venture capital activity") and identifies relevant strategies (breakthrough strategy, copying strategy, strategy of moderate effort), in general, improves categorical apparatus, deepens understanding of the versatility of the nature of venture strategies and peculiarities inherent in this type of activity.

The theoretical and methodical approach to the formation of an optimal business model of venture capital activity of Ukrainian industrial enterprises (including a business portfolio) is added, which, unlike existing ones, involves an analysis of two types of activities (traditional and venture); It allows business entities to maintain stable positions and implement risk projects.

The theoretical substantiation of the structural and logical essence of such concepts is expanded: "industrial-oriented venture capital", "venture industrial enterprise", "venture capital infrastructure", "venture capital efficiency", "venture capital methodology of industrial enterprises", "venture capital risks", "strategy of breakthrough of industrial enterprises" in part of their more precise definition taking into account modern features of venture capital of industrial enterprises. This is aimed at improving the mechanism of venture capital management, on the one hand, and further deepening the categorical and conceptual apparatus of scientific research, which ensures the development of the domestic management theory and economy of the enterprise, on the other hand.

On practical examples of the introduction of ventures by domestic industrial enterprises of the machine-building industry the truth of the author's actual values of the limits of the levels of risk for different types of enterprises has been proved ( $Kz \leq 0.015$  for small,  $Kz \leq 0.125$  for the average,  $Kz \leq 0.421$  for large industrial enterprises). The obtained results provide significant increase of the efficiency of innovative activity of enterprises, improvement of their market positions due to the successful use of ventures. The proposals put forward in the paper will solve the problems of management in the field of innovative activity of individual economic entities, as well as the basis of the ideology of solving a complex of economic and innovative problems of Ukraine's development.

Key words: venture activity, industrial enterprise, risk, venture project, infrastructure, efficiency, economic mechanism.

#### List of publisher publications

Scientific papers, in which the main scientific results of the dissertation are published:

1. Derykolenko O.M. Methodology of venture activity of industrial enterprises. Monograph / O.M. Derykolenko - Sumy: Publishing house GDP "Mriya", 2017. - 346 pp.
2. Derykolenko O. M. Venture activity of industrial enterprises: theory, methodology, practice. Monograph / O.M. Derykolenko // Sumy: Publishing

house of GDP "Mriya", 2016. - 304 pp.

3. Derykolenko O.M. Approaches to the selection of managerial decisions taking into account innovative risks for small and medium enterprises / O.M. Derykolenko, V.V. Bozhkova // Mechanism of strategic management of innovation development: monograph / under the general editorship of O.A. Bilovodska. - Sumy: University book, 2010. - P.329-339. Personal contribution of the applicant: justified approaches to the choice of managerial decisions.
4. Derykolenko O.M. Practical aspects of the objectivity of evaluation of innovative projects in small and medium-sized industrial enterprises / O.M. Derykolenko, V.V.Bozhkova // Marketing. Management. Innovations: monograph / under the general editorship of Doctor of sciences, prof. SM Illyashenko - Sumy: "The printing house "Papyrus", 2010 – 621pp. - P.339-345. Personal contribution of the applicant: the factors of evaluation of innovative projects are investigated.
5. Derykolenko O.M. Information Security of Economics: Ideas and Perspectives / O.M. Derykolenko, D.V. Gorobchenko // Socio-economic problems of the information society: monograph / under the general editorship of L.G. Melnyk, Ph.D., Assoc. M.V. Bryukhanova. - Extract 2. Sumy: University Book, 2010. - 896 pp. - P. 339-354. The applicant's personal contribution: Prospects for the development of the information security economy are explored.
6. Derykolenko O.M. Risk Management of Innovation Projects at Industrial Enterprises / O.M. Derykolenko // Innovations and marketing - driving forces of economic development: monograph / under the general editorship of Doctor of sciences, professor S.M. Ilyashenko - Sumy: "Printing House "Papyrus" Ltd., 2012. - 536 pp. - P. 191-196.
7. Derykolenko O.M. Practical aspects of management of innovative risks (chapter 15) / O.M. Derykolenko, V.V.Bozhkova // Scientific principles of marketing of innovations: monograph in 3 volumes. Volume 3 / under the



general editorship of Doctor of economics, professor S.N. Illyashenko - Sumy: Printing house "Papirus" Ltd., 2013. - 334 pp. - P.171-205. The applicant's personal contribution: systematic management decisions on the management of innovation risks.

8. Derykolenko O.M. Determinants of Venture Capital in the World and in Ukraine / O.M. Derykolenko, V.V. Bozhkova // Marketing aspects of innovative development management: monograph / under the general editorship of Doctor of sciences, prof. S.M. Illyashenko - Sumy: Printing House "Papirus" Ltd., 2014 - 480 pp.
9. Derykolenko O.M. Features of Venture Capital of Industrial Enterprises / O.M. Derykolenko // Market-oriented management of innovative development: monograph / under the general editorship of Doctor of sciences, prof. S.M. Illyashenko - Kharkiv: LLC "Dis Plus", 2015 – 448p. - P.312-319.
10. Derykolenko O.M. Infrastructure provision of venture capital of industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Motivational mechanisms of dematerialization and energy-efficient changes of the national economy: monograph / under the general editorship of Doctor of economics, professor I.M. Sotnik, - Sumy: University Book, 2016. - 368 pp. - P.263-272.
11. Derykolenko O.M. Mathematical economic models of industrial facilities' venture projects assessment / O.M. Derykolenko // Illiashenko, S.M., Strielkowski, W. (eds.). Managing economic growth: marketing, management, and innovations. 1st edition, Prague Institute for Qualification Enhancement: Prague, ISBN 978-80-906210-0-8, 2016. - 640 pages. – Pp. 40-46.
12. Derykolenko O.M. Analysis of approaches to innovation management at enterprises / O.M. Derykolenko // Bulletin of the Khmelnytsky National University. - 2010. - No. 6. - T. 4. - P. 284-287.
13. Derykolenko O.M. Theoretical and methodical approaches to the analysis of innovation projects of industrial enterprises / V.V. Bozhkov, S.M. Illyashenko, O.M. Derykolenko // Bulletin of the National University "Lviv

Polytechnic". The series "Logistics". - 2010. - No. 690. - P. 48-53. Personal contribution of the applicant: a theoretical and methodical approach to the analysis of innovative projects is proposed.

14. Derykolenko O.M. Innovative Risks: Essence, Classification / O.M. Derykolenko // Prometheus. - 2012. - No. 1 (37). - P. 78-81.
15. Derykolenko O.M. Features of the choice of innovative strategies by industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Marketing and management of innovations, 2012. - No. 2. - P.78-83. (Issue of the magazine is included in the international science-based base of Index Copernicus).
16. Derykolenko O.M. Taking into account risk factors in the process of selecting innovative projects / O.M. Derykolenko // Mechanism of regulation of economy. - 2012. - No. 1. - P. 170-174.
17. Derykolenko O.M. Substantiation of managerial decisions of industrial enterprises on the basis of innovation risks / O.M. Derykolenko // Effective economy. - 2012. - No. 6 (June) - <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&ides=1207>.
18. Derykolenko O.M. Theoretical and methodical approaches to the estimation of innovative risks of industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Investments: practice and experience. - 2012. - No. 14 (July) - P.8-12.
19. Derykolenko O.M. Time Factor in Foreign Economic Studies / O.M. Derykolenko, Derevyanko Yu. M., Lukash O.A. // Mechanism of regulation of economy. - 2012. - No. 4. - P. 169-174. Personal contribution of the applicant: research on hyperbolic discounting, spatial and temporal uncertainties Issue of the journal is part of the CEJSH (The Central European Journal of Social Sciences and Humanities) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).
20. Derykolenko O.M. Assessment of the effectiveness and accounting of risks in the activities of venture companies / O.M. Derykolenko // Current problems of the economy - 2013. - № 5 (143) - P. 108-115 (Issue of the journal is included in the international scientific-mathematical bases: Scopus, Index Copernicus).

21. Derykolenko O.M. Stimulating the Development of the National Economy in Conditions of Climate Change / Derykolenko O.M., Melnyk L.G., Kubatko AV // Mechanism of regulation of economics. - 2014 - No. 2 (64). - P. 38-47. Personal contribution of the applicant: research of strategic directions that allow Ukraine to minimize potential energy problems (Issue of the journal is included in the international science-computer bases: RINC, CEJSH).
22. Derykolenko O.M. Economic mechanism of venture capital of industrial enterprises / V.V. Bozhkov, O. M. Derykolenko // Economy and the state. - 2015 - # 4. - P. 20-23. Personal contribution of the applicant: the definition of the economic mechanism of venture capital and its components is proposed, the main structural elements are elaborated (Issue of the journal is included into the international science-based base of Index Copernicus).
23. Derykolenko O.M. Theoretical and methodical approaches to strategy formation for venture industrial enterprises / O.M. Derykolenko, V.V. Bozhkova // Investments: practice and experience. - 2015. - No. 11. - P.4-8. The personal contribution of the applicant: the theoretical and methodical approaches to the strategy formation for the venture industrial enterprises are substantiated (Issue of the magazine is included in the international science-based base of Index Copernicus).
24. Derykolenko O.M. Analysis of peculiarities of venture capital infrastructure in Ukraine / O.M. Derykolenko, V.V. Bozhkova // Bulletin of the Khmelnytsky National University. Series "Economic Sciences". - 2015. - No. 6. - P. 140-143. Personal contribution of the applicant: the definition of the infrastructure of venture activities and the structuring of infrastructure institutes in three groups is proposed (Issue of the magazine is included in the international scientific-mathematical bases: RINC, Index Copernicus).
25. Derykolenko O., Venture company types and phases of their development [Online] / O. Deryokolenko // International Marketing and Management of Innovations: International Scientific E-Journal. 2016. - № 1. (Poland) -

Access to article: [http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture\\_34-43.pdf](http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture_34-43.pdf)

26. Derykolenko O.M. Socio-cultural, socio-economic and technological transformations for secular development at the local level // L. G. Melnyk, O.M. Derykolenko, I. B. Degtyarov // Mechanisms of regulation of economy, 2016. - No. 2. - P. 32- 40 The personal contribution of the applicant: the use of innovative forms of business financing is considered (Issue of the magazine is included in the international scientific-computer bases: Index Copernicus, RINC, CEJSH) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).
27. Derykolenko O.M. Venture activity of industrial enterprises of Ukraine on the threshold of a new industrial revolution / O.M. Derykolenko, I.M. Burlakov, G.S. Ponomarov, K.Yu.Kondrunin // Mechanism of regulation of economy, 2016. - No. 4. - P. 11 -24 Personal contribution of the applicant: the scenarios of the revolutionary changes in the development of individual countries, the characteristics of venture activities and other types of economic activity of enterprises, types of entrepreneurial activity, are investigated. (Issue of the magazine is included in the international scientific-computer bases: Index Copernicus, RINC, CEJSH).
28. Derykolenko O.M. Conceptual bases of venture activity of domestic industrial enterprises / O.M. Derykolenko // "Intellect XXI". - 2016. - Issue 6. - P. 219-227.
29. Derykolenko O.M. Methodical approach to the evaluation and selection of venture projects of industrial enterprises [Electronic resource] / O.M. Derykolenko // Economy and Society - 2016. - No. 7. Mode of access to the magazine: <http://economyandsociety.in.ua> (Issue of the journal is included into the international science-based base of Index Copernicus).
30. Derykolenko O.M. Theoretical and methodical approach to the formation of an optimal business model for venture industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Economic Bulletin of the Zaporizhzhya State Engineering Academy. - 2016 - Issue 6 (06). - Part 1. - P. 94-97.

31. Derykolenko O.M. Organizational-economic bases of venture activity of domestic industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Scientific Bulletin of the International Humanitarian University. Series: "Economics and Management", 2016. - No. 22. - P. 70-73.
32. Derykolenko O.M. Infrastructure of Venture Capital of Industrial Enterprises in Ukraine / O.M. Derykolenko // The Mechanism of Regulation of the Economy, 2017. - No. 1. - P. 37-47 (Issue of the journal is included in the international scientific-computer bases: Index Copernicus, RINTS, CEJSH).
33. Derykolenko O. M. Conceptual model of Ukrainian industrial facilities with venture capital / O. M. Derykolenko // Bulletin of the Odessa National University. The series "Economics", 2017. - T. 22. - Vip. 2 (55) - P. 93-98 (Issue of the journal is included into the international science-based base of Index Copernicus).  
Scientific works certifying the testing of the materials of the dissertation:
34. Derykolenko O. M. Choice of innovative strategies for industrial enterprises / O.M. Derykolenko, S.M. Illyashenko, V.V. Bozhkova // Abstracts VIII International. Sci. Pract. Conf., 4-6 November. 2010 form of participation - theses. - Lviv: View of Lviv Polytechnic, 2010. - P. 196-198. Personal Contributor's Contribution: Possible Innovative Strategies for Industrial Enterprises.
35. Derykolenko O.M. Sources of financing of innovation activity of industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Marketing of innovations and innovations in marketing: collective. Abstracts V International Sci. Pract. Conf. (29.09-01.10.2011), the form of participation - the thesis. - Sumy: LLC "TD" Papirus", 2011. - 338s. - p. 56-58.
36. Derykolenko O.M. The essence of the financial mechanism of activity of small and medium-sized industrial enterprises / O.M. Derykolenko // Economic Problems of Sustainable Development: Materials of International Science Papers. Conference dedicated to the 20th anniversary of the scientific work of the Faculty of Economics and Management of Sumy State University

- (Sumy, 03-05.04.2012): 8 tons / under the general editorship of O.V. Prokopenko, the form of participation - theses. - Sumy: SSU, 2012. - T. 5. - 207s. - P. 33.
37. Derykolenko O.M. Theoretical and methodical approaches to the management of innovative projects / O.M. Derykolenko // Marketing of innovations and innovations in marketing: collective. Abstracts of VI International Sci. Pract. Conf. (27.09-29.09.2012), the form of participation - theses. - Sumy: LLC "DD" Papyrus ", 2012. – 338pp. - P.304-306.
  38. Derykolenko O.M. Valuation of Venture Enterprises / O.M. Derykolenko // Economics and Management: Prospects for Development: Materials of the II International Science. -Pract. Conf., Sumy, Ukraine, June 22-24, 2012 / under the general editorship of O.V. Prokopenko, the form of participation - theses. - Sumy: SSU, 2012. - 158 pp. - P. 39-40.
  39. Derykolenko O.M. Accounting for risks in the activities of venture companies / O.M. Derykolenko // The International Strategy for the Regional Economic Development: Materials of the 3rd International Scientific and Practical Conference, Sumy, June 19-21, 2012 / under the general editorship of O. V. Prokopenko, the form of participation - theses. - Sumy: SSU, 2012. - 143 pp. - P. 35-37.
  40. Derykolenko O.M. Definition of interconnections in the conceptual model of venture financing / O.M. Derykolenko, V.V.Bozhkova // Collection of abstracts of the VII International scientific and practical conference "Marketing of innovations and innovations in marketing". September 26-28, 2013, the form of participation - theses. - Sumy: LLC "DD" Papyrus ", 2013. - 336 pp. - P.30-31 The applicant's personal contribution: relationships in the conceptual model of venture financing are defined.
  41. Derykolenko O.M. Economic and ecological convergence: evidence from Ukraine / O. M. Derykolenko, V. O. Kybatko // 9th EBES Conference. Faculty of Economics of Sapienza University of Rome. Rome - 2013. - pp.

- 23-26, the form of participation - theses. Personal contribution of the applicant: the trends of changes in economic and environmental indicators in Ukraine are researched.
42. Derykolenko O.M. Approaches to the definition of a venture company / O.M. Derykolenko, V.V.Bozhkova // Economic problems of sustainable development: materials of the International scientific and practical conference devoted to the memory of prof. Balatskyi O.F., Sumy, April 24-26, 2013 / under the general editorship of O.V. Prokopenko, the form of participation - theses. - Sumy: SSU, 2013. - T.4. - P. 102-104. Personal contribution of the applicant: systematized approaches to the definition of a venture enterprise.
43. Derikolenko O.M. Patent activity as a determinant of venture capital activity in Ukraine / O.M. Derikolenko, VV Bozhkova // Collection of abstracts of the VIII International scientific-practical conference "Marketing of innovations and innovations in marketing". September 25-26, 2014, the form of participation - theses. - Sumy: LLC "DD" Papyrus ", 2014 - 236 pp. - P. 24-26. Personal contribution of the applicant: patent activity is investigated as the determinant of venture capital activity in Ukraine.
44. Derykolenko O.M. Features of the choice of strategies for venture companies / O.M. Derykolenko // Marketing of innovations and innovations in marketing: a collection of abstracts of the IX International Scientific and Practical Conference "Marketing of innovations and innovations in marketing", Sumy, September 24-25, 2015 / Ref. For the issue Yu.M. Gladenko, the form of participation - theses. - Sumy: FOP Tkachev O., 2015. - P. 60-61.
45. Derykolenko O.M. Formation of business model of venture capital of machine-building enterprises / O.M. Derykolenko // Collection of abstracts of X International scientific and practical conference "Marketing of innovations and innovations in marketing". September 29 - October 1, 2016, participation form - theses. - Sumy: FOP Tkachev O.O., 2016. - 280 pp. - P.73-74.

46. Derykolenko O.M. Green Business as the Mainstream of Sustainable Development / O. M. Derykolenko, L. Melnyk. -17th EBES conference. Venice, Italy. October 2015. - Form of participation - theses. - P. 38-40.
47. Derykolenko O.M. Development of Economy and Business in the Third and Fourth Industrial Revolutions / O. M. Derykolenko, L. Melnyk. - 20th EBES conference. Vienna, Austria. September 2016. - Form of participation - theses. - pp. 29-31 Personal contribution of the applicant: the features of economic and business development in the conditions of the third and fourth industrial revolution are investigated.

Scientific works, which additionally reflect the scientific results of the  
dissertation:

48. Derykolenko O.M. Methodical approaches to the choice of strategies for promotion of innovations on the market / O.M. Derykolenko, V.V. Bozhkova // Marketing and management of innovations, 2010. - №1. - P. 34-41. The applicant's personal contribution: methodical approaches to the choice of strategies for promoting innovations in the market are offered.
49. Derykolenko O.M. Risk Management Innovations / O.M. Derykolenko // Management of Innovative Activities: Master's Course (Fundamentals of Innovative Management): Textbook / under the general editorship of of sciences, prof. SM Illyashenko - Sumy: VTD "University Book", 2013. - 858 pp. - P. 783-795.
50. Derykolenko O.M. Directions of acceleration of turnover of working capital / O. M. Derykolenko, L. G. Melnyk, OI I. Karintseva // Economy of the enterprise: a textbook with a stamp MES; under the general editorship of Doctor of sciences, prof. L. G. Melnyk, 2012. - Sumy: University book. - 864 pp. - P.193-198. Personal contribution of the applicant: the directions of acceleration of turnover of working capital are investigated.



## ЗМІСТ

Вступ .....	31
Розділ 1 Організаційно-економічні передумови та детермінанти венчурної діяльності промислових підприємств в Україні .....	43
1.1 Передумови венчурної діяльності промислових підприємств.....	43
1.2 Детермінанти венчурної діяльності промислових підприємств в Україні .....	66
1.3 Генезис венчурної діяльності в провідних країнах світу і в Україні .....	88
1.4 Організаційно-економічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств .....	110
Висновки до 1 розділу .....	127
Розділ 2 Концептуальні засади венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств .....	132
2.1 Концептуальні засади венчурної діяльності .....	132
2.2 Удосконалення понятійно-категорійного апарату венчурної діяльності .....	150
2.3 Економічна оцінка венчурної діяльності вітчизняних підприємств .....	164
2.4 Теоретичне підґрунтя визначення видів венчурних підприємств та етапів їх розвитку .....	178
Висновки до 2 розділу .....	203
Розділ 3 Теоретико-методичні основи оцінки венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств на різних етапах її впровадження .....	207
3.1 Особливості оцінки ефективності і урахування ризиків діяльності венчурних підприємств .....	207
3.2 Теоретико-методичні підходи до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності .....	224
3.3 Економіко-математична модель оцінки венчурної діяльності .....	237

3.4	Методологічний підхід до оцінки ефективності господарських рішень .....	248	
	Висновки до 3 розділу .....	258	
	Розділ 4	Методологічні засади венчурної діяльності промислових підприємств .....	262
4.1	Інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності промислових підприємств .....	262	
4.2	Концептуальна модель венчурного фінансування .....	292	
4.3	Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств .....	317	
4.4	Методологія венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств .....	334	
	Висновки до 4 розділу .....	343	
	Розділ 5	Прикладні аспекти формування венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств .....	347
5.1	Теоретико-методологічні та практичні основи розроблення стратегії прориву для вітчизняних промислових підприємств .....	347	
5.2	Методичні підходи до формування оптимальної венчурної стратегії для промислового підприємства .....	373	
5.3	Удосконалення теоретико-методичних підходів до обґрунтування рішень щодо управління венчурними ризиками промислових підприємств .....	388	
5.4	Формування бізнес-моделі та оптимальної структури бізнес-портфеля машинобудівних підприємств .....	400	
	Висновки до 5 розділу .....	409	
	Висновки .....	412	
	Додатки .....	416	
	Список використаних джерел .....	481	

## ВСТУП

**Актуальність теми.** На сучасному етапі розвитку України відбувається формування нового економічного мислення, яке базується на нових знаннях і нових реаліях. Наука перестає бути цікавою як носій традиційних, раніше накопичених знань. Яскраві, науково обґрунтовані ідеї, зрозумілі, практично реалізуємі механізми господарювання – це те, чого очікують нині підприємці від науковців. З іншого боку, лише завдяки інноваційній діяльності можливий стрімкий прорив і в науці, і в практиці. Інновації потребують значних фінансових коштів, що стає на заваді їх впровадження і є можливим завдяки залученню спеціальних механізмів, у першу чергу, венчурів.

Ключовою роллю, яку має відігравати венчурна діяльність, є вирішення нагальних завдань виходу з кризових станів (які все частіше руйнують світову економічну систему) та проблем перспективного розвитку (розуміння важливості якого є очевидним).

Вітчизняними та закордонними науковцями обґрунтовано теоретичні засади та висвітлено практичні аспекти венчурної діяльності (у т.ч. оцінки та урахування притаманних їй ризиків), як організаційно і економічно складної системи, багато проблем якої є дискусійними та потребують глибокого наукового вивчення.

Враховуючи те, що сучасні теорії управління сформульовані для постіндустріальної стадії американського і західноєвропейського конкурентного капіталізму, орієнтованого на домінування фінансових ринків, першочерговим є дослідження проблем венчурного капіталовкладення, окремі аспекти якого в Україні досліджують такі науковці, як Антонюк Л.Л., Варналій З.С., Геєць В.М., Захарченко В.І., Мочерний С.В., Перерва П.Г., Петруня Ю.С., Покропивний С.Ф., Поручник А.М., Чухно А.А., Чухрай Н.І. та інші.

Питанням оцінки ефективності діяльності підприємств присвячена велика кількість наукових робіт (Балацького О.Ф., Мельника Л.Г.,

Мішеніна Є.В., Вішеніна Д., Комарова А., Крупа К., Теліженка О.М., Телетова О.С. та інших) і урахування ризиків широко відображене в працях вітчизняних і закордонних науковців (Бачкаї Т., Віннікова А.П., Вітлинського В.В., Грабового П.Г., Гар С., Наконечного С.І., Койлі Б., Крістофер Л. Кальпа, Ілляшенка С.М., Лапусти М.Г., Месена Д., Міко Д., Шаршукової Л.Г., Райзберга Б.А., Райс Т., Петрової С.Н., Полтавцева С.І., Філіппа Дж. та інших), але оцінка ефективності і урахування ризиків в діяльності венчурних підприємств – вузькоспеціалізований напрям наукових досліджень, який вимагає додаткового поглибленого опрацювання.

Разом з тим, серед вітчизняних наукових досліджень практично відсутні фундаментальні комплексні роботи щодо теорії венчурної діяльності промислових підприємств, її методологічних засад та впливу на інноваційні процеси зокрема й на прискорення соціально-економічного розвитку в цілому. Праці, присвячені аналізу організаційно-економічних відносин, проблем, що виникають в процесі функціонування венчурного капіталу, ефективності венчурної форми фінансування не розкривають в повній мірі сутності діалектичних особливостей, змісту, структури та закономірностей і тенденцій розвитку венчурної діяльності, її інституційного середовища.

Таким чином, незважаючи на наявність окремих досягнень науковців, зберігається фрагментарність і нестійкість загального прогресу наукових досліджень в цій сфері, що й обумовлює актуальність обґрунтування фундаментальних основ венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, їх теоретичної і практичної значущості.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана в руслі Концепції науково-технологічного та інноваційного розвитку України (Постанова ВР України № 916-XIV від 13.07.1999 р.), Концепції розвитку національної інноваційної системи (Розпорядження КМ України від 17.06.2009 р. № 680-р), державних і регіональних програм і тем досліджень (зокрема, «Стратегії інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів»,

Постанова ВР України № 965-VI від 17.02.2009 р.). Тематика дисертаційного дослідження відповідає державним бюджетним, господарсько-договірним темам, а також ініціативним дослідженням кафедри економіки та бізнес-адміністрування й кафедри маркетингу та управління інноваційною діяльністю Сумського державного університету. Дисертант брав участь як співавтор у виконанні цих тем і програм, підготовці відповідних звітів, зокрема таких фундаментальних та прикладних тем:

- «Формування механізму просування продукції на ринку» (№ ДР 0112U008147), де автором запропоноване визначення та наведено основні елементи господарського механізму венчурної діяльності;

- «Дослідження маркетингового середовища та інфраструктури промислових підприємств» (№ ДР 0112U008149), де автором досліджено інфраструктуру венчурної діяльності в Україні;

- «Фундаментальні основи управління розвитком інноваційної культури промислових підприємств» (№ ДР 0115U000687), де автором досліджено патентну діяльність як елемент інноваційної культури підприємств;

- «Розробка фундаментальних основ маркетингової політики підприємств в умовах ринкової економіки» (№ ДР 0115U001004), де автором досліджено теоретичне підґрунтя визначення етапів життєвого циклу венчурних підприємств;

- «Фундаментальні основи формування екологічно орієнтованих механізмів реалізації соціально-економічного потенціалу в умовах інформаційного суспільства» (№ ДР 0111U002149), де автором досліджено особливості стратегії інноваційної експансії;

- «Дослідження проблем та перспектив інноваційного зростання вітчизняної економіки» (№ ДР 0116U006360), де автором систематизовано детермінанти розвитку венчурної діяльності промислових підприємств в Україні;

- «Розроблення фундаментальних основ відтворювального механізму "зеленої" економіки в умовах інформаційного суспільства» (№ ДР 0115U000684), де автором досліджено сутність господарського механізму.

Автор також був співвиконавцем фундаментальної теми за грантом Президента України «Формування мотиваційних механізмів дематеріалізаційних та енергоефективних змін національної економіки» (№ Ф66/12689), де запропонував систематизацію інфраструктурних інститутів за видами послуг, які вони надають, за трьома групами: фінансово-кредитні установи, організаційно-технічні суб'єкти господарювання, інформаційно-аналітичні фірми і організації, до кожної з яких віднесено певних суб'єктів (у т.ч. з новітніми формами господарювання).

**Мета і завдання дослідження.** Метою роботи є розроблення та наукове обґрунтування теоретико-методологічних засад, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств у контексті їх інноваційного розвитку. Для досягнення поставленої мети було визначено та вирішено комплекс завдань:

- дослідити особливості венчурної діяльності промислових підприємств в Україні, виявити закономірності, визначити перспективи й напрямки її розвитку;

- обґрунтувати концептуальні основи економічних рішень для вітчизняних промислових підприємств на засадах венчурної діяльності;

- виявити стійкі методологічні особливості та розробити теоретико-методологічні засади венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств;

- розкрити сутність основних понять і категорій венчурної діяльності, систематизувати та поглибити їх зміст;

- дослідити особливості венчурного фінансування, як одного зі способів небанківських інститутів інвестування, та поглибити теоретико-методичний підхід до управління венчурними ризиками промислових підприємств;

- поглибити теоретико-методологічний підхід до формування

господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств;

- розвинути методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів;
- обґрунтувати методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів;
- розробити методичний підхід до формалізації процесу розробки/вибору стратегій для венчурних підприємств;
- обґрунтувати теоретико-методологічний підхід до розроблення стратегії прориву промислового підприємства;
- поглибити теоретико-методичний підхід до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності;
- дослідити та систематизувати принципи венчурної діяльності підприємств;
- розширити класифікацію венчурних стратегій;
- визначити пріоритетні напрямки та запропонувати ефективні заходи удосконалення бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств;
- дослідити класифікації інфраструктурних суб'єктів венчурного бізнесу та систематизувати їх за видами послуг, які вони надають.

*Об'єктом дослідження* є теоретичні та методологічні засади венчурної діяльності на промислових підприємствах.

*Предметом дослідження* є комплекс системних зв'язків і економічних відносин, які виникають між суб'єктами венчурної діяльності.

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційного дослідження є діалектичний метод наукового пізнання, загальнонаукові принципи проведення комплексних досліджень, фундаментальні положення сучасної економічної теорії, маркетингу, концептуальні положення управління інноваційною діяльністю, законодавчі та нормативні документи з врегулювання економічної та венчурної діяльності підприємств. Для вирішення завдань дослідження були використані: ретроспективний аналіз –

при структуризації еволюційних особливостей венчурної діяльності в провідних країнах світу і в Україні; порівняльний аналіз – при дослідженні відмінних характеристик венчурної діяльності промислових підприємств, при аналізі її інфраструктурного забезпечення; статистичний та факторний аналізи – при дослідженні детермінант венчурної діяльності промислових підприємств; методи системного і фактологічного аналізу – при виявленні закономірностей розвитку венчурних промислових підприємств; системно-структурний аналіз – при визначенні класифікаційних ознак та видів венчурних підприємств, етапів їх розвитку; абстрактно-логічний аналіз – при розробці концептуальної моделі венчурного фінансування; економіко-математичне моделювання – при формуванні моделі венчурної діяльності; системно-функціональний – при дослідженні концептуальних основ стратегії прориву промислових підприємств та сутнісних характеристик і структурних складових господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств; аналізу і синтезу – при обґрунтуванні методологічних аспектів венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

Всі використані методи дослідження, що забезпечують достовірність отриманих результатів та висновків, є відомими і доцільність їх застосування обґрунтовується сучасними науковими практиками.

*Інформаційною базою* дослідження є зібрані, опрацьовані і узагальнені особисто автором первинні матеріали, які характеризують венчурну діяльність промислових підприємств, офіційні матеріали Державного комітету статистики України та Обласного управління статистики в Сумській області, законодавчі та нормативні акти Верховної Ради та Кабінету Міністрів України, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у вирішенні важливої науково-прикладної проблеми розроблення та наукового обґрунтування теоретико-методологічних засад, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо венчурної діяльності промислових підприємств. Найбільш вагомими результатами роботи, які мають наукову новизну,



такі:

*вперше:*

- розроблено концептуальні та теоретико-методологічні засади венчурної діяльності промислових підприємств, в основу яких покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України та специфічний інструментарій, що враховує відповідні закономірності та причинно-наслідкові зв'язки і базується на системі категорій і понять, принципів, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності;

- обґрунтовано концепцію економіки прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти таку систему заходів в умовах ринкової вільної інноваційної конкуренції, яка базується на впровадженні нових ідей та ділової ініціативи, що забезпечує підтримку інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі напрямки діяльності для промислового підприємства;

- обґрунтовано теоретико-методологічний інструментарій розроблення та реалізації стратегії прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти генеральну, комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративного, бізнесового та товарного рівня), яка спрямована на реалізацію таких стратегічно важливих напрямків його розвитку, що пов'язані зі зміною його місії та організаційної структури управління, переформатуванням бізнес-портфеля;

- обґрунтовано і запропоновано методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка задовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників (у т.ч. за рахунок розширення переліку коефіцієнтів); модель має універсальний характер, завдяки можливості врахування (через систему чинників та показників) конкретних умов господарювання малих, середніх та великих підприємств, а також відмінностей їх участі у венчурній діяльності;

- запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до формалізації процесу розробки/вибору стратегій для венчурних підприємств в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності в цілому;

*удосконалено:*

- теоретико-методичний підхід до управління венчурними ризиками промислових підприємств, що на відміну від існуючих, базується на поєднанні чинників суб'єкта і об'єкта венчурної діяльності та дозволяє враховувати специфічні/особливі ризики на різних етапах розвитку: венчурного ринку, товарного ринку та самого підприємства;

- методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів, який на відміну від існуючих базується на використанні семантичного диференціалу і дозволяє порівнювати показники альтернативних проектних рішень, що дає змогу у т.ч. визначати їх відповідність певним обмеженням і на цій основі приймати оптимальне рішення;

- теоретико-методологічний підхід до формування господарського механізму венчурної діяльності, який на відміну від існуючих включає систему інструментарію (економічного, організаційного, мотиваційного, ін.), що дає змогу деталізувати та ураховувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності;

*дістали подальшого розвитку:*

- систематизація інфраструктурних суб'єктів венчурної діяльності за видами послуг, які вони надають, за трьома групами: фінансово-кредитні, організаційно-технічні, інформаційно-аналітичні, до кожної з цих груп віднесено певні суб'єкти (у т.ч. з новітніми формами господарювання), що на відміну від існуючих дозволяє визначати структурні особливості інвестиційного середовища венчурної діяльності;

- класифікація принципів венчурної діяльності підприємств, що, на відміну від існуючих, дозволяє більш системно підходити до врахування певних аспектів венчурної діяльності: інформаційних (у т.ч. інтелектуальних), інноваційних, інвестиційних (у т.ч. фінансових), організаційних, системних, обмеження ризиків;

- класифікація венчурних стратегій, у якій, на відміну від існуючих, міститься нова класифікаційна ознака («за видами венчурної діяльності») та виокремлено відповідні стратегії (стратегія прориву; стратегія наслідування (копіювання), стратегія помірних зусиль), що в цілому сприяє вдосконаленню категорійного апарату, відображенню різноплановості характеру венчурних стратегій та особливостей, притаманних лише цьому виду діяльності;

- теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств України (що включає бізнес-портфель), який, на відміну від існуючих, передбачає аналіз двох видів діяльності (традиційної та венчурної); це дозволяє суб'єктам господарювання втримувати стійкі позиції та впроваджувати ризикові проекти;

- теоретичне обґрунтування структурно-логічної сутності таких понять: «промислово-орієнтований венчурний капітал», «венчурне промислове підприємство», «інфраструктура венчурної діяльності», «ефективність венчурної діяльності», «методологія венчурної діяльності промислових підприємств», «господарський механізм венчурної діяльності», «ризики венчурної діяльності», «стратегія прориву промислових підприємств» в частині їх більш точного визначення з урахуванням сучасних особливостей венчурної діяльності промислових підприємств.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у тому, що теоретичні, методологічні та методичні положення, висновки і рекомендації дисертаційної роботи доведені до рівня практичних розробок, які сприяють підвищенню ефективності венчурної діяльності промислових підприємств на основі оптимізації урахування ризиків.

Пропозиції щодо застосування процедури відбору інвесторів, теоретико-методологічного підходу до розробки та впровадження стратегії прориву та теоретико-методичного підходу до відбору венчурного проекту впроваджені на ТОВ «Азовмеханіка» (№ 17/2 від 21.01.2017 р.). Пропозиції щодо застосування теоретико-методичного підходу до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності, процесу вибору необхідних суб'єктів інституційного забезпечення венчурної діяльності підприємства та визначення основних напрямків модернізації виробництва й підвищення кваліфікації кадрів впроваджені на ТОВ «Гідромашбуд» (№ 45-6 від 20.01.2017 р.). Пропозиції щодо застосування етапів розроблення стратегії прориву, поєднання реалізації стратегічно важливих напрямків розвитку підприємства з впровадженням венчурних проектів, переформатування бізнес-портфеля підприємства та вдосконалення його організаційної структури управління впроваджені на ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг» (№ 113 від 14.11.2016 р.). Пропозиції щодо застосування методичного підходу до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, теоретико-методичного підходу до формування господарського механізму венчурної діяльності та методичного підходу до формалізації процесу розробки стратегії підприємства впроваджені в діяльність ПАТ Сумський завод «Енергомаш» (№ 18 від 24.01.2017 р.). Пропозиції щодо врахування сформованого переліку ризиків, які становлять серйозну загрозу для фінансової стійкості підприємства, та умов оптимальності при доборі венчурних проектів впроваджені на ТОВ «Лаюр» (№ 34а від 07.12.2016 р.). Пропозиції щодо визначення стратегічних пріоритетів в діяльності підприємства, удосконалення управлінської та економічної діяльності підприємства впроваджені на ТОВ «Союзнасосмаш» (№ 53/б від 09.11.2016 р.). Пропозиції щодо процедури аналізу проектів та визначення оптимального для підприємства венчурного проекту на основі застосування економіко-математичної моделі впроваджені на ДП «Завод обважнених та бурильних труб» (№ 143/1/с від 23.08.2016 р.). Пропозиції щодо застосування

економіко-математичної моделі оцінки проектів, розроблення основних варіантів дій для вирішення технічних і фінансових проблем впроваджені на ПП «Променергомаш» (№ 62 від 26.07.2016 р.). Пропозиції щодо формалізації процесу формування стратегії венчурної діяльності підприємства, вдосконалення процесу обґрунтування управлінських рішень щодо венчурної діяльності, формування оптимального бізнес-портфеля з урахуванням економічного стану та інноваційного потенціалу підприємства впроваджені на ТОВ «НВП «Насоспромсервіс» (№ 44-1 від 26.10.2016 р.). Пропозиції щодо вибору контрагентів венчурної діяльності з числа інфраструктурних суб'єктів на основі аналізу видів послуг, які вони надають (фінансово-кредитні, організаційно-технічні, інформаційно-аналітичні), та потенціалу підприємства; щодо прийняття обґрунтованих управлінських рішень по вибору венчурних проектів; щодо аналізу ризиків венчурних проектів з позицій інвестора і підприємства впроваджені в діяльність ТОВ «Сумська насосна техніка» (№ 1260 від 20.09.2016 р.).

Матеріали дисертаційного дослідження (теоретичні, методичні та практичні авторські розробки) впроваджені в навчальний процес Сумського державного університету (акт № 17.16-01.12 від 10.03.2017 р.). Теоретичні положення дисертації увійшли до 2-х підручників, використовуються у навчальних курсах: «Економіка та організація інноваційної діяльності», «Обґрунтування господарських рішень і оцінювання ризиків», «Економіка інвестиційних процесів на підприємстві», «Економіка та управління інвестиційними процесами», «Управління інноваційним потенціалом підприємства».

**Особистий внесок здобувача.** Основні положення, пропозиції, рекомендації, результати і висновки дослідження розроблені і отримані особисто автором на підставі вивчення і узагальнення законодавчо-нормативної бази, первинних документів вітчизняних промислових підприємств, офіційних матеріалів Держкомстату України та Обласного управління статистики в Сумській області, наукових праць вітчизняних і

зарубіжних вчених. Висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок автора в наукових працях, опублікованих у співавторстві, зазначено в списку публікацій. Матеріали і висновки кандидатської дисертації не використовувались.

**Апробація результатів дисертації.** Основні наукові та практичні положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися на наукових і науково-практичних конференціях, семінарах різних рівнів, серед яких такі міжнародні: «Маркетинг та логістика в системі менеджменту» (Україна, м. Львів, 2010 р.); «Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу» (Україна, м. Суми, 2011-2016 рр.); «Економічні проблеми сталого розвитку» (Україна, м. Суми, 2012-2013 рр.); «Економіка і менеджмент: перспективи розвитку» (Україна, м. Суми, 2012 р.); «Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону» (Україна, м. Суми, 2012 р.); «Faculty of Economics of Sapienza University of Rome» (Італія, м. Рим, 2013 р.); 17th Eurasia Business and Economics Society Conference (Італія, м. Венеція, 2015); 20th Eurasia Business and Economics Society Conference (Австрія, м. Відень, 2016).

**Публікації.** Основні результати дослідження опубліковано у 50 наукових працях (28 із них одноосібні), у тому числі: 2 одноосібні монографії (38,78 друк. арк.), 9 колективних монографій, 21 стаття у наукових фахових виданнях України (з них 12 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз), 1 стаття у наукових виданнях інших держав, 1 стаття в інших наукових виданнях, 14 публікацій – у збірниках матеріалів конференцій, 2 підручники. Загальний обсяг публікацій становить 54,03 друк. арк., з них особисто здобувачу належить 50,19 друк. арк.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний текст роботи викладено на 361 сторінці. Загальний обсяг дисертації – 516 сторінок, у тому числі 73 таблиці, 63 рисунки, список використаних джерел із 290 найменувань на 36 сторінках, 10 додатків на 65 сторінках.

# РОЗДІЛ 1

## ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ТА ДЕТЕРМІНАНТИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

### 1.1 Передумови венчурної діяльності промислових підприємств

В економічному розвитку будь-яких систем можна відстежити чіткі періоди сплесків і занепадів, обґрунтування яких в загальному вигляді надає теорія економічного розвитку. Якщо досліджувати природу цих явищ, то з'ясовуються причинно-наслідкові зв'язки, притаманні всім аналогічним періодам, і ці залежності пов'язані з відношенням до інновацій: «застій» відбувається через експлуатацію «застарілих» ідей, а прорив просто неможливий без нововведень. Інша закономірність: інновації завжди пов'язані з невизначеністю та високим ступенем ризику, але й зі значними надприбутками, які дозволяють компенсувати всі збитки невдалих проектів. Доцільність їх впровадження безсумнівна і доведена досвідом всіх провідних країн світу та всесвітньо відомих компаній.

Теорія і практика одноставно доводять, що кризи сприяють економічному розвитку за рахунок технічного і технологічного оновлення виробництва, ліквідації застарілих економічних систем і структурної перебудови економіки. Отже, дослідження передумов венчурної діяльності не можливе без аналізу сучасної фази розвитку економічного циклу.

Історію, причини виникнення та наслідки економічних криз (табл. 1.1) досліджували багато вчених: М.Д. Кондратьєв [124], Н.С. Карвацка [119], П.О. Куцик, І.О. Ковтун, Г.І. Башнянин [141], Д. Рікардо, П. Самуельсон, С. Сімонді, М.І. Туган-Барановський, Ф. фон Хайєк, Л.І. Федулова [246], Е.Х. Хансен, Й. Шумпетер та інші. Їх циклічність доведена науковцями (К. Жюгляр (Джаглер), Дж.Кейнс, Дж. Кітчин, Дж.Б.Кларк, С. Кузнець, В. Парето, А. Пігу, М.М. Туріянська [238] та ін.) і може бути спрогнозована.

Таблиця 1.1

Хронологія середніх циклів всесвітніх економічних криз у XVIII-XXI ст  
(складено автором за матеріалами [119; 141])

Хронологічні періоди	Події
1788-1792 рр.	Економічна криза у Франції
1820- 1825 рр.	Перша міжнародна фінансова криза в Англії, Латинській Америці
1836-1843 рр.	Фондова криза в Англії
1846- 1847 рр.	Фондова криза в Європі (Англія, Німеччина, Голландія)
1857-1860 рр.	Перша світова економічна криза у США, Англії, Німеччині, Франції, частково у Латинській Америці
1861-1865 рр.	Валютна криза в США
1873 р.	2-га світова економічна криза у Австрії, Німеччині
1890 р.	Криза банку в Англії
1907-1908 рр.	Економічна криза у США, Великобританії, Франції, Італії (криза фондової біржі в Нью-Йорку)
1914-1918 рр.	Міжнародна фінансова криза у США, Великобританії, Франції, Німеччині
1920-1922 рр.	Світова банківська та фінансова криза у Данії, Італії, Фінляндії, Нідерландах, Норвегії, США, Великобританії
1929-1933 рр.	Велика депресія у США, Великобританії, Франції, Німеччині
1933-1934 рр.	Криза долара
1957-1958 рр.	Перша пост-воєнна світова економічна криза у США, Великобританії, Канаді, Бельгії, Нідерландах
1973-1975 рр.	Перша енергетична (нафтова) та економічна криза у США, Японії, ФРН, Великобританії, Франції, Італії
1987-1991 рр.	Чорний понеділок, біржова криза у США, Австралії, Канаді, Гонконзі, Південній Кореї
1994-1995 рр.	Мексиканська криза банківської системи
1997-1998 рр.	Азіатська криза фондових ринків у Південно-Східній Азії
1998-1999 рр.	Російська криза
2001-2003 рр.	Крах Інтернет компаній
2008-2011 рр.	Світова фінансова та економічна криза у США, Західній Європі, Росії, Україні

Зокрема, Туріянська М.М. [238, с.2, с.6] досліджувала теорію циклів як фундаментальну теорію відтворення, його закономірності (протиріччя, протилежності, рух, взаємодія тощо); циклічну динаміку ВВП як основного



інвестиційного ресурсу; навела аргументи щодо циклічності протікання переважної більшості соціально-економічних процесів, що свідчить про існування макроекономічної нестабільності.

Остапишин Т.П. і Коптюх О.Г. відзначали, що економічні системи різних рівнів економіки можуть зазнавати закономірних кризових потрясінь з різною періодичністю: через кожні 3-5 років (короткі цикли), 7-9 і 16-20 років (середні цикли), 50-60 і 100-120 років (довгі цикли), включаючи щорічні сезонні коливання, але тільки у розвитку аграрного сектора економіки [176].

Федулова Л.І. визначила, що в якості однієї із причин глобальної фінансово-економічної кризи слід назвати відсутність виробничо-упроджувальної стадії технологій нового технологічного укладу (деякі вчені називають це “інноваційною паузою”), яка б могла спрямувати фінансові потоки в розвиток реального сектора економіки нової якості. Світова фінансово-економічна криза є ознакою того, що наступила завершальна фаза життєвого циклу домінуючого технологічного укладу і починається структурна перебудова економіки. Розвинуті країни переходять до формування нової технологічної бази економічних систем, а отже настає нова хвиля змін в технологіях, що використовуються. На перший план науково-технологічного прогресу виходять інформаційні та системні макротехнології, що забезпечують мультиплікаційний розвиток наукоємних виробничо-інноваційних систем, транснаціональних виробничо-технологічних корпорацій та прискорене формування наукоємної структури інноваційної економіки [246].

Отже, сучасний кризовий стан світової економіки – закономірний, адже цілковито вкладається в періодизацію циклічності економічних криз, які є однією зі складових еволюційного розвитку, який включає у т.ч. і соціально-культурні, соціально-економічні та технологічні трансформації [71].

Мельник Л. Г. відмітив, що виробничі біфуркації (тобто якісні стрибки) практично стають не тільки перманентними, перетворюючись в безперервну

низку подій, але і набувають нової якості «економічної об'ємності» пронизуючи весь «територіально-галузевий простір» світової економіки [158, с. 10]. Історія знає багато прикладів революційних перетворень, які призвели до кардинальних змін в політиці і економіці тих країн, першопричиною яких була економічна криза (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Сценарії революційних змін у розвитку окремих країн  
(власна розробка автора)

Назва сценарію, рік	Сутність сценарію розвитку подій	Приклади (країни)
1	2	3
«Японське диво», 1948 р.	Окупаційні американські власті провели економічну реформу (встановили твердий обмінний курс йєни, ввели антимонопольне законодавство, розпустили найбільші монопольні концерни), реформу податкової системи (зменшили податки на підприємницьку діяльність), що пожвавило конкуренцію, сприяло росту виробництва	Японія
«Парламентська республіка», 1948 р.	Проголошення незалежності. Розвиток туризму (важлива частина доходів), освіти (одна з найтриваліших у світі систем освіти, найвищий рівень письменності в Південно-Західній Азії), військової промисловості (найбільша галузь країни, що використовує передові технології, має ядерну зброю), сільського господарства (має високий технічний рівень), енергетики (найсучасніші технології, лідер у використанні сонячної енергії), космічних програм (одна з восьми країн, здатних самостійно виробляти і запускати супутники)	Ізраїль
«Стратегія економічного розвитку», 1965 р.	Ліквідація корупції. Створення пільгової зони для бізнесу (швидка реєстрація бізнесу, звільнення від податків і т.і.). Залучення іноземних інвесторів. Перетворення у фінансовий і торговий центр Південно-Східної Азії. Американські ТНК заклали фундамент масштабної високотехнологічної промисловості	Сінгапур
«Шокова терапія», 1989 р.	За підтримки МВФ та Світового банку проведені широкомасштабні реформи щодо швидких перетворень економіки від застарілої та неефективної системи централізованого планування до капіталізму, подібного до держав Західної Європи та Америки	Польща
«Оксамитове розлучення», 1993 р.	Ліквідація державних монополій і введення свободи приватного підприємництва після розпаду країни сприяли утворенню потужних економічно розвинених в Східній Європі країн з потужним потенціалом (машинобудування, хімічної промисловості, електроніки, транспорту, легкої промисловості, медицини, сільського господарства тощо)	Чехословаччина (розпалась на Чехію і Словаччину)

Продовження табл. 1.2

1	2	3
«Бульдозерна революція», 2000 р.	Реформи, спрямовані на реалізацію стратегічних інтересів Німеччини і США, а також зовнішніх кредиторів і міжнародних фінансових установ (МВФ), завдали удар системі колективних самоврядних підприємств і лежать в основі процесів розпаду країни. Банки країни були замінені «незалежними комерційними установами», а зміни в юридичній сфері в поєднанні з жорсткою грошовою політикою МВФ по відношенню до промисловості і відкриттям економіки для іноземної конкуренції прискорили зміни в промисловому розвитку	Югославія (розпалась на: Словенію, Хорватію, Македонію, Боснію і Герцеговину, Сербію, Чорногорію, Косово)
"Революція троянд", 2003 р.	Модернізація устрою в країні, усунення корупції, проведення радикальних правових та економічних реформ, повне оновлення судової влади й правоохоронних органів, залучення великих інвесторів (за підтримки США і Європи), значний розвиток сільського господарства, туризму і видобутку корисних копалин, однак невдачі у демократизації суспільства	Грузія

Так, стрімкий економічний розвиток Японії розпочався після революції 1948 р., Сингапуру – 1965 р., Польщі – 1989 р. Ізраїль, незважаючи на постійні війни, від проголошення держави незалежною у 1948 р. також здійснив потужний економічний прорив і нині вважається однією з найрозвиненіших країн південно-західної Азії.

Він займає I місце в рейтингу Всесвітнього банку «Легкість ведення бізнесу»; I місце в рейтингу Всесвітнього економічного форуму «Світова конкурентоздатність»; 16 місце в рейтингу «Найкращі країни для ведення бізнесу» журналу Forbes; 2 місце у світі після США за кількістю новоутворених компаній та має найбільше представництво у списку компаній NASDAQ за межами Північної Америки [21].

Незважаючи на розпад Югославії у 1991-2008 рр. (яка була розділена на: Словенію, Хорватію, Македонію, Боснію, Герцеговину, Сербію, Чорногорію, Косово) та Чехословаччини у 1993 р. (розпалась на Чехію і Словаччину), на мапі Європи утворились потужні країни зі значним потенціалом (такі як: Словенія, Чехія). Ліквідація державних монополій і введення свободи приватного підприємництва після розпаду пострадянських країн сприяли

утворенню нових в Східній Європі країн, що мають потенціал економічного розвитку (зокрема, машинобудування, хімічної промисловості, електроніки, транспорту, легкої промисловості, медицини, сільського господарства тощо).

Цілком закономірно, що не всі країни стали однаково успішними. До таких можна віднести: Сербію (яка не є членом ЄС), Хорватію, Боснію і Герцеговину [254].

Аналогічний до українського сценарію розгортався в Грузії, а після зміни влади у 2012 р. вони знов торгували з Росією (мінеральною водою, вином, цитрусовими).

Навіть позбавлений всіх ресурсів Сінгапур (наприклад, воду і будівельний пісок імпортує з Джохора в Малайзії) за останні 50 років зміг вирішити багато внутрішніх проблем та здійснив стрибок від країни третього світу до високорозвиненої країни з високим рівнем життя. У XXI ст. політика – це насамперед економіка. До подій 2014 р. частка експорту українських товарів у Росію, Білорусь, Казахстан становила близько 30%. Сценарій розгортався не на користь вітчизняних промисловців і особливо вразливими виявилися підприємства південного сходу країни, які дуже тісно співпрацювали з Росією. Але історія знає багато прикладів, коли навіть недоліки можна було обернути на конкурентні переваги, тим більше, що європейська спільнота підтримала українців у їх прагненні до розвитку створила вільну економічну зону для українських товарів. Цим необхідно обов'язково скористатися вітчизняним промисловим підприємствам.

Україна вже декілька разів (1991 р., 2004 р., 2013-2014 рр.) могла стати на шлях економічних реформ, але втратила ці шанси. Час легковажного сподівання на ресурси (природні, індустриальні, інтелектуальні) вичерпався (це доводить досвід Росії, яка сподівалась на «нафтові долари» не враховуючи те, що настала ера альтернативних видів палива і нових технологій) і потрібні рішучі дії, а відповідні можливості країна має. Так, до 1990 р. Україна мала потужний потенціал із виробництва обладнання та техніки для ракетно-космічної, авіаційної, суднобудівної, радіоелектронної,

машинобудівної, сільськогосподарської та інших галузей, який потребує відновлення *в першу чергу*.

Традиційно вважається, що основні експортні можливості України – металургія, хоча за статистичними даними на I місці – АПК. Наступні сегменти ринку – оборонна промисловість, літакобудування, ракетно-космічна галузь. Хоча в Україні майже не виробляли кінцевих зразків озброєнь і військової техніки, українці освоїли низку нових напрямів (виробництво легкої бронетехніки), досягли успіху в розвитку систем протидії високоточної зброї, деяких напрямків радіолокації, у створенні тренажерних систем, сучасних засобів зв'язку та іншої продукції військового та подвійного призначення, наприклад, ракетного двигунобудування (Китай викупив у України технологію створення іонно-плазмових двигунів для космічної галузі).

Україна є аерокосмічною державою, що здатна у замкнутому технологічному циклі виробляти літаки та космічні ракети [250].

Україна здатна створити ракетний щит стримування, можливість і доцільність якого обґрунтовується геополітичною позицією Росії та наявними здобутками вітчизняного науково-дослідного комплексу (наприклад, 12 з 20 найкращих у світі міжконтинентальних балістичних ракет розроблені в Дніпропетровську до 1991 р.). Наявність договорів про співпрацю із США, Бразилією, Європейським космічним агентством свідчить про статус України, як високотехнологічної держави.

Стимулювання потребують нові технології, які можуть запустити весь ланцюг виробництва в багатьох інших галузях економіки, створити нові робочі місця, сприяти збільшенню валютних надходжень. В першу чергу, через брак коштів слід звертати увагу на такі проекти, які базуються на можливостях, що стрімко розвиваються. Якщо продовжити думку Й. Шумпетера, що «інновація – це історично безповоротна зміна способу виробництва речей», то роль венчурного підприємництва складно переоцінити.

Воно може сприяти не тільки підвищенню науково-технічного рівня виробництва, а й впливати на динамічність усього господарського комплексу. Венчурні фірми є генераторами нових ідей, на основі яких відбуваються великі науково-технічні прориви. Досвід економічного розвитку країн підтверджує, що еволюційний процес в економіці здійснюється саме через інновації. Вони тягнуть за собою модернізацію і структурну перебудову всієї економіки. Саме інновації є основним критерієм шляхів розвитку суспільства. Тому країна, що стоїть осторонь «інноваційних змагань», посідає останнє місце в ієрархії розвитку світової спільноти [128].

За даними дослідження Європейської асоціації приватного акціонерного та венчурного капіталу «Економічне і соціальне значення венчурного капіталу в Європі», проведеного у 2002 р., 94,5% зростаючих підприємств, які брали участь в опитуванні, зазначають, що венчурні інвестиції були визначальним фактором їх створення, виживання і зростання, а 72% підприємств вважають, що без венчурних інвестицій вони були б не здатні досягти свого поточного рівня розвитку бізнесу [129, с.5].

Враховуючи тотальний відтік фінансових коштів, капіталу і накопичень з України у 2013-2017 рр., напружену політичну ситуацію на півдні та сході, яка вимагає додаткових витрат на військові потреби, а також, наявний рівень економічного розвитку, вважаємо за необхідне термінове впровадження на державному рівні науково-обґрунтованої програми дій, яка обов'язково повинна мати теоретичне і практичне підґрунття.

Звичайно, кризи здійснюють потужний вплив на всю систему, всіх суб'єктів. На сучасному етапі розвитку відбувається формування нового економічного мислення, яке базується на нових знаннях, нових технологіях, нових реаліях і нових видах економічної діяльності. Венчурна діяльність – є відносно новим видом діяльності і таким, що постійно розвивається і не широко досліджений науковцями в частині узагальнення та формалізації її специфічних особливостей. Розглянемо їх.

Як зазначив Дуглас Норт: «Все, що потрібно для економічного процвітання, – це інвестиції та інновації». Така думка не поодинокі і в різних формулюваннях є основою багатьох тверджень економістів, наприклад, В. Симонян і В. Гагін зазначають [222, с.18]: «У будь-якій економічній формації успіху досягає той, хто володіє двома речами: інтелектом і капіталом». Ці дві сфери (фінанси та інновації) поєднує в собі венчурна діяльність (від англ. *venture* – ризиковий), яка є прогресивним видом економічної діяльності, що забезпечує безперервний економічний та науково-технічний розвиток і відповідає не лише сучасним вимогам, а й потребам майбутніх періодів (не тільки відносно її здійснення, а й з огляду вимог прийдешніх поколінь). З огляду на те, що у сучасному глобалізованому світі інновацій стає все більше, майбутнє – за інноваціями. Це підтверджується й новими трендами економічного розвитку.

У сфері венчурного інвестування зафіксований найвищий глобальний рівень активності за останні два десятиліття. Згідно глобального звіту про венчурні інвестиції компанії ЕУ в 2015 р. було вкладено 148 млрд. дол., що на 54% більше в порівнянні з 2014 р. [204].

Дослідження проблем розвитку інноваційної діяльності та інвестицій у неї присвятили свої роботи такі науковці як: Зянько В.В. [102], Куцик П.О., Ковтун І.О. і Башнянин Г.І. [141], Захарченко В.І. та Акулюшина М.О. [100], Єріна А.М. [95], Перерва П.Г. [184], Рогуля О.Ю. [203], Слободяник С.С. [225], Федулова Л.І. [246], Яковлев А.І. та багато інших.

Зокрема, Зянько В.В. [102, с.4] у дисертаційній роботі розкрив закономірність тенденцій підвищення активності інноваційного підприємництва, зумовлену прогресуючою глобалізацією світової економіки та домінуючою експансією ТНК. Він довів, що незважаючи на суперечливість і складність процесу глобалізації та те, що в цьому є небезпека зростання залежності від могутніх міжнародних організацій країн, що допустили відставання у сфері інноваційних технологій (через програш у міжнародній конкуренції за використання фінансових та інтелектуальних

ресурсів), єдиним способом протидії негативним тенденціям глобалізації є активізація розвитку інноваційного підприємництва: як засобу адаптації вітчизняної економіки до світового процесу глобалізації; як інструменту підвищення якості життя громадян; як чинника забезпечення економічного зростання, збереження і нарощування інтелектуального потенціалу нації, зміцнення міжнародної конкурентоспроможності країни.

Куцик П.О., Ковтун І.О. і Башнянин Г.І. у монографії [141, с.12] також відзначають, що розвиток інформаційно-технологічного процесу, посилення ролі і впливу ТНК є одними зі складових фундаментальних трансформацій, що зумовлені зростанням масштабів глобалізації економіки.

Науковці вже не один рік досліджують ці процеси. Наприклад, Захарченко В.І. та Акулюшина М.О. приділяють увагу аналізу динаміки інвестиційно-інноваційних процесів у нестабільному середовищі [100]. Таким чином, подальші наукові розвідки та визначення особливостей і тенденцій інноваційного розвитку є актуальними і для теорії, і для практики.

Для динамічного скорочення розриву економічного розвитку, який склався між Україною та високорозвиненими країнами, особливого значення набувають дослідження, пов'язані з розробкою ефективних заходів забезпечення розвитку вітчизняної економіки на інноваційній основі. Отже, для реалізації економічного прориву (а в сучасних умовах і просто для утримання ринкових позицій) потрібно постійно займатись (та вдосконалювати) інноваційну та венчурну діяльність.

Якщо класична економічна діяльність спрямована на максимально ефективне використання наявних можливостей і ресурсів підприємства, то венчурна – передбачає активне впровадження різних видів інновацій і пошук потенційних можливостей і ресурсів (у т.ч. інвестиційних). Як і інші види господарської діяльності, венчурна діяльність має загальні (притаманні всім видам) та специфічні характеристики, які частково стосуються інвестицій, частково – інновацій, частково – інтелектуальної власності, частково – науково-дослідної діяльності (табл.1.3).



Таблиця 1.3

Основні характерні відмінності венчурної діяльності від інших видів  
(власна розробка автора)

Параметри діяльності	Венчурна діяльність	Інші види господарської діяльності
Суб'єкти	Господарські організації (підприємства)	
	Юридичні особи	Громадяни, фізичні особи
Об'єкти	Матеріальні, нематеріальні, фінансові ресурси, наймана праця	
	Інтелектуальні, інформаційні ресурси	Ресурси, необхідні для даного виду діяльності
Принципи	Системність, комплексність, безперервність, економічність, гнучкість, збалансованість, обґрунтованість, ціле покладання, багатоваріантність	
	Об'єднання зусиль	Самостійність
	Селективність	Взаємоузгодженість
	Ініціативність	Циклічність
	Стрімкість	Планомірність
Мета	Одержання економічних і соціальних результатів	
	Одержання науково-технічних і інноваційних результатів	Одержання інших видів результатів (наприклад, комунікаційних)
Основні завдання	Отримання надприбутку, впровадження венчурних проектів	Отримання прибутку
Основні риси	Спільні інтереси	Самостійність
	Економічна зацікавленість сторін (на різних етапах)	Особиста економічна зацікавленість
	Інноваційність, як основа	Інноваційність, як складова
	Ризиковість (спільні ризики)	Ризиковість (власні ризики)
Функції	Інноваційна, ресурсна, організаційна, соціальна, мотиваційна	
Результати діяльності	Спільна власність декількох учасників діяльності	Власність суб'єкта господарювання
Роль в економічному розвитку країни	Створення нових робочих місць, конкурентного середовища; розвиток інфраструктури, інвестиційної діяльності	
	Вплив на структурну перебудову	Безперервний розвиток
	Поява нових видів виробництв	Збільшення обсягів виробництва
	Швидке оновлення техніко-технологічної бази	Планомірне оновлення виробничої бази

Метою комерційної діяльності є, в першу чергу, економічний результат (отримання економічного прибутку); метою інноваційної діяльності –

надзвичайно високий економічний результат з урахуванням інноваційних переваг і обмежень (отримання економічного надприбутку від інноваційної діяльності); метою нової для суб'єкта господарювання діяльності – економічний результат з урахуванням ризикових обмежень (отримання економічного прибутку мінус плата за ризик). Метою венчурної діяльності є економічний результат з урахуванням інноваційних, ризикових та інвестиційних переваг і обмежень (отримання економічного надприбутку від інтелектуального продукту, витрати на розробку та реалізацію якого на тій перевершать вкладені інвестиції, а й дозволять отримати вищі за поточні прибутки всім суб'єктам діяльності). Отже, специфічна складова мети венчурної діяльності визначає й інші особливості її: принципів, функцій, результатів, ролі в економічному розвитку та видів суб'єктів господарювання [60].

Венчурна діяльність є специфічним видом підприємницької діяльності. Якщо до основних видів підприємництва науковці [187, с. 49-50] відносять: торговельне, виробниче, фінансове та інформаційне, то венчурна діяльність ще недавно поєднувала в собі ознаки всіх, крім першого виду (рис.1.2).

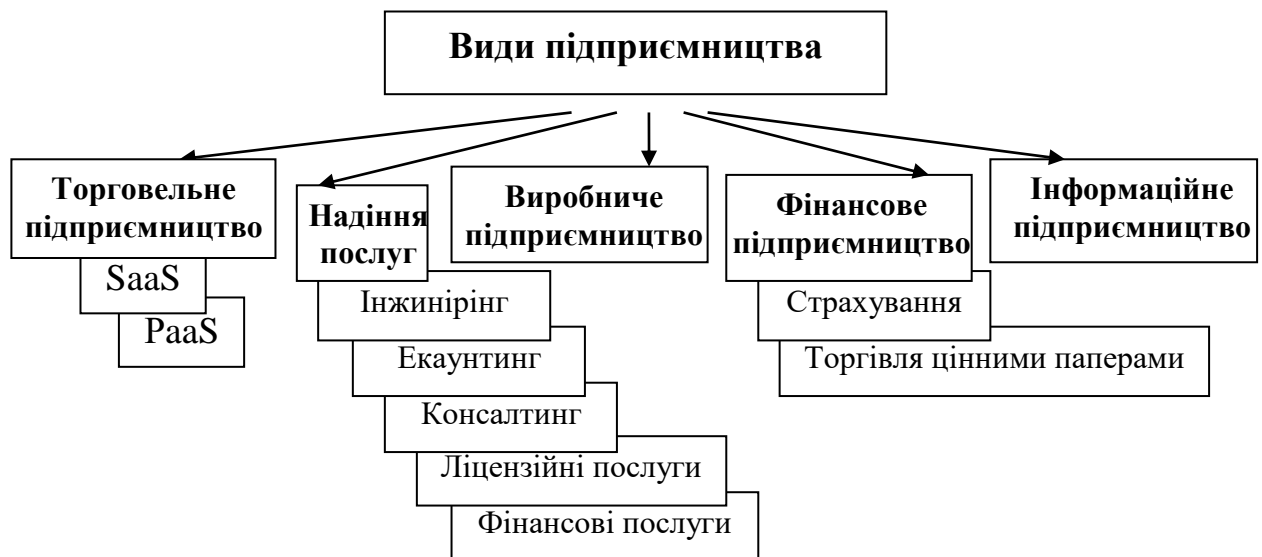


Рис.1.2 Види підприємництва, які можуть включати венчурну діяльність (власна розробка автора)

З розвитком інформаційних технологій венчурні проекти SaaS (від англ. *Software as a service* – програма як послуга) дозволили просувати

продукцію до споживачів завдяки спеціальним веб-програмам через засоби зв'язку (інтернет, мобільний зв'язок). В Україні створені такі SaaS: bitrix24.com, crmtronic.com, gitlab.com, jeapie.com, rappit.mobi, triggmine.com, Unisender.com.

Рогоуля О.Ю., наприклад, доводить можливість удосконалення управління іноваційними процесами на фармацевтичному підприємстві шляхом створення венчурного підрозділу; визначає завдання венчурну (найбільш вагомими є: розроблення та початкове освоєння нового препарату, обґрунтування розміру інвестицій та підвищення інвестиційної привабливості венчурного проекту); обґрунтовує, що найбільш доцільною формою є створення “внутрішнього” венчуру [203, с.8].

Відзначимо, що це не єдиний випадок, коли види підприємницької діяльності, що є самостійними, переплітаються (наприклад, фінансове підприємництво і фінансові послуги). Таким чином, місце для венчурів є в усіх сферах діяльності.

Впровадження інновацій, дослідження інноваційної активності (кількісні й якісні) не є новими для більшості країн світу і така статистика постійно оновлюється й розширюється. Проаналізуємо основні тенденції інноваційного розвитку економічно розвинених країн (як показовий приклад) з метою з'ясування можливостей залучення успішного досвіду в Україні.

В цілому, згідно з дослідженнями Ernst & Young [116] найбільші ринки венчурного капіталу зосереджені в США (Кремнієва Долина), Китаї та Індії (які поступово наздоганяють США, удвічі збільшивши свої частки на ринку протягом декількох років), у Європі (де Німеччина вперше обійшла Великобританію), Ізраїлі та Канаді. А 2014 р. був найпродуктивнішим для даного сектора, починаючи з 2001 р., з сумарним обсягом інвестицій в 87 млрд. дол., що на 60% більше ніж у 2013 р. (54 млрд. дол.). Але у зв'язку з успіхом країн Сходу, у США, Європи, Канади та Ізраїлю частки на ринку зменшились (рис.1.3).

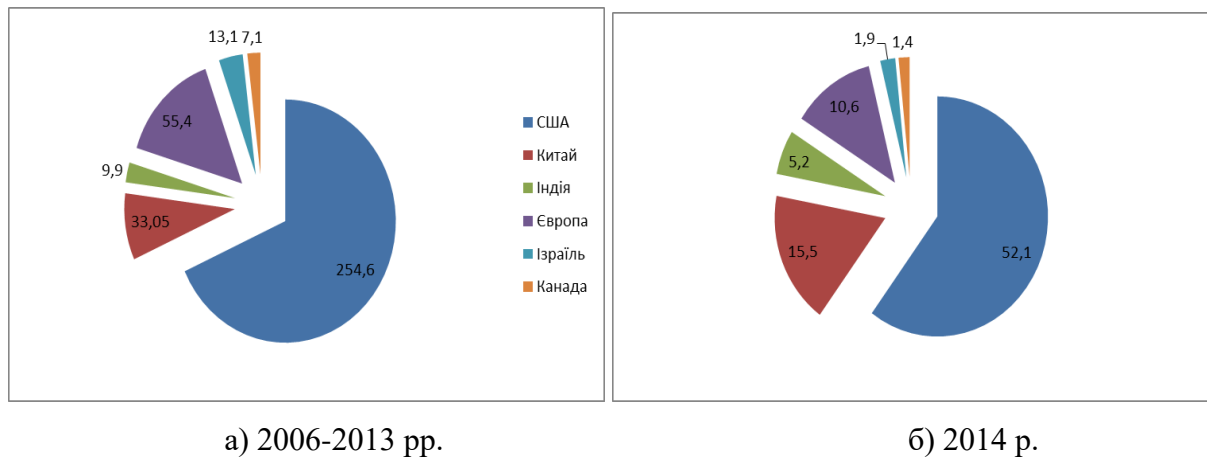


Рис.1.3 Топ-країни загального венчурного інвестування, млрд. дол. [116]

Європейський фонд венчурного капіталу у 2012-2016 рр. зібрав майже 25 млрд. євро для інвестування в компанії в Європі (Додаток А, рис.А.1).

Зрозуміло, що наразі обсяг ПІІ в Україні є надзвичайно малими, про що зазначають всі науковці, в той час, як лідерство в інвестиційній сфері стає пріоритетним для конкурентоспроможного розвитку ([141, с. 245, с.438]).

Інноваційну діяльність можна охарактеризувати за допомогою багатьох показників. Аналітична рейтингова компанія Economics Intelligence Unit як інтегруючий показник інноваційної активності бізнесу використовує кількість зареєстрованих в країні патентів на винаходи на 1 млн. жителів за рік (провідні країни подані на рис. 1.4), у якому Україна відсутня, а Росія, наприклад, на 37 місці [194, с.78].

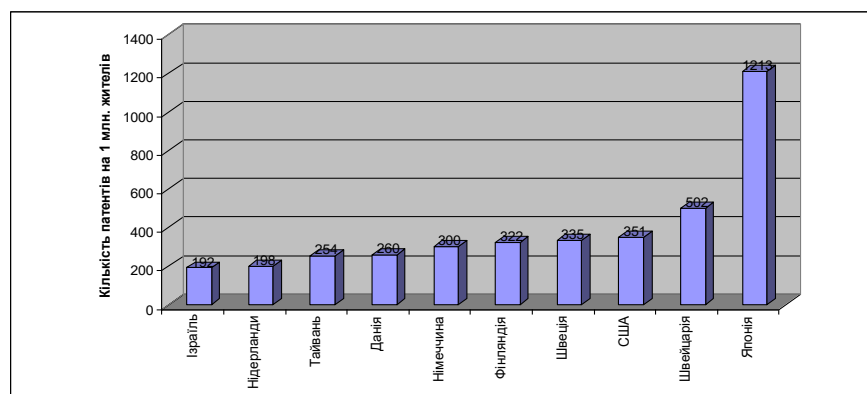


Рис.1.4 Рейтинг інноваційної активності бізнесу провідних країн світу, 2006 р. [194]

У рейтингу «ГПІ 2016» («Глобальному рейтингу інновацій 2016») позиціонування країн здійснюють: а) за оцінкою ГПІ в глобальному масштабі;

б) за субіндексами Входу і Виходу; в) за коефіцієнтом інноваційної ефективності, IER. У 2016 р. з 128 країн світу (в яких проживає 92% населення планети і які виробляють 98% світового ВВП) до топ-5 країн з інноваційною економікою та розвинутим венчурним бізнесом, який визнається важливою складовою інноваційної економіки, увійшли: Швейцарія – 66,3; Швеція – 61,6; Велика Британія – 61,9; США – 61,4; Фінляндія – 59,9. Країни-інноватори успішно розвивають інвестиції в людський капітал, що створює сприятливі передумови для поширення економіки знань, розвитку творчості та впровадження новітніх технологій. Україна в «ГІ 2016» за глобальним індексом – 56, за субіндексом інноваційного потенціалу – 76, за субіндексом результатів інноваційної діяльності – 40, за коефіцієнтом ефективності інновацій – 12. Як видно з таблиці 1.4, найслабшими ланками національної інноваційної системи є державні інституції (101-ше місце), інфраструктура (99-те місце). Далекими від досконалості залишаються розвиток внутрішнього ринку і бізнесу (75-те і 73-те місця, відповідно) [95].

Таблиця 1.4

Позиціонування України в рейтингу Глобального індексу інновацій,  
2016 р. [95]

Складові Глобального індексу інновацій	Індекс	Місце в рейтингу (128 країн)
<b><i>Субіндекс Innovation Input:</i></b>	<b>38,9</b>	<b>76</b>
- інститути	48,7	101
- людський капітал і наука	40,8	40
- інфраструктура	32,3	99
- розвиток ринку	42,1	75
- розвиток бізнесу	30,6	73
<b><i>Субіндекс Innovation Output:</i></b>	<b>32,5</b>	<b>40</b>
- результати використання знань і технологій	34,1	33
- результати креативної діяльності	31,0	58
<b><i>Ефективність інновацій, IER</i></b>	<b>0,8</b>	<b>12</b>
<b><i>Глобальний індекс інновацій, GII</i></b>	<b>35,7</b>	<b>56</b>

Індикаторами інноваційної активності можуть слугувати і показники, що характеризують тенденції на ринках цінних паперів, зокрема IPO (IPO від

англ. Initial Public Offering – початкова публічна пропозиція – перший випуск акцій на фондовий ринок), які є показниками венчурної діяльності.

Так, наприклад, у січні-вересні 2015 р. у порівнянні з аналогічним періодом 2014 р., обсяг залучених коштів знизився на 32% (рис.1.5) [31]

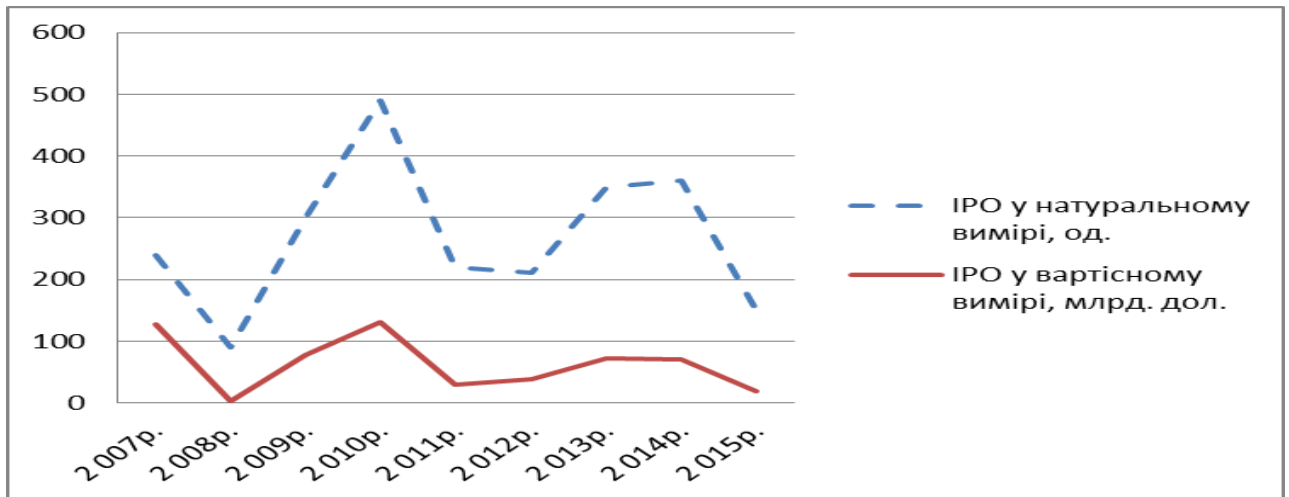


Рис.1.5 Глобальні тенденції на ринку початкових публічних пропозицій та поглинань [31]

Враховуючи незадовільний стан інвестування в бізнес, розвитку інтеграційних зв'язків освіти, науки і виробництва, ефективності використання енергоресурсів, високі країнові ризики, для України IPO залишаються віддаленою перспективою.

Компанія Booz&Co, яка формує щорічно рейтинг 1000 провідних інноваційних компаній світу, відмічає, що ефективність інноваційної діяльності є багатовимірним процесом і що далеко не усі компанії-лідери за витратами на НДДКР ефективно використовують свій інноваційний потенціал. Безумовними лідерами є 20 компаній, витрати на НДДКР в яких складають 116 млрд. долл. (28 % від загального об'єму витрат на НДДКР лідируючих компаній). Дані за витратами цих компаній і по відношенню цих витрат до об'єму продажів у 2008 р. представлені в таблиці 1.5 Якщо проаналізувати сфери діяльності першої двадцятки, то лідирують фармацевтична галузь (7 компаній), електроніка (6 компаній) і автомобілебудування (5 компаній) [194].

Таблиця 1.5

Компанії – світові лідери по рівню витрат на НДДКР, 2008 р. [194]

№ у рейтингу	Компанія	Галузь економіки	Витрати на НДДКР, млн. дол.	Відношення витрат до виручки, %
1	Toyota	Автомобілебудування	8994	4,4
2	Nokia	Електроніка	8773	11,8
3	Roche Holding	Фармацевтика	8168	19,4
4	Microsoft	Програмне забезпечення	8164	13,5
5	General Motors	Автомобілебудування	8000	5,4
6	Pfizer	Фармацевтика	7945	16,5
7	Johnson & Johnson	Фармацевтика	7577	11,9
8	Ford	Автомобілебудування	7300	5,0
9	Novartis	Фармацевтика	7217	17,4
10	Sanofi-Aventis	Фармацевтика	6695	16,6
11	GlaxoSmith Kline	Фармацевтика	6425	14,4
12	Samsung	Електроніка	6413	5,8
13	IBM	Електроніка	6337	6,1
14	Intel	Електроніка	5722	15,2
15	Siemens	Машинобудування	5680	4,9
16	Honda	Автомобілебудування	5603	5,6
17	Volkswagen	Автомобілебудування	5422	4,3
18	AstraZeneca	Фармацевтика	5179	16,4
19	Cisco Systems	Електроніка	5153	13,0
20	Panasonic	Електроніка	5152	6,7

Аналіз даних таблиці 1.5 свідчить про чітко виражені галузеві відмінності по співвідношенню витрат на НДДКР і об'ємів продажів компаній: найменшим це співвідношення є у автомобільних компаній (в середньому 5%), найбільшим – у фармацевтичних (в середньому 16 %). Проте, великі компанії не завжди домагаються зростання вартості компанії внаслідок збільшення витрат на НДДКР. З 20 компаній-лідерів за об'ємом інвестицій в НДДКР лише одна (Toyota) досягла збільшення усіх показників,

що характеризують цінність компанії. Таким чином, об'єм витрат на НДДКР не обов'язково є показником інноваційності компанії і не призводить до збільшення її цінності для акціонерів, якщо компанія не використовує ці засоби ефективно. Це обумовлює увагу до ефективності інноваційного менеджменту як базової умови інноваційного розвитку підприємства [194].

За наступні 5 років сфери витрат на НДДКР практично не змінилися і на комп'ютери та електроніку і охорону здоров'я у 2014 р. припадало 50% від загального обсягу інвестицій у НДДКР (табл.1.6-1.7) [229].

*Таблиця 1.6*

Найінноваційніші компанії світу – найбільші інвестори в НДДКР [229]

Назва компанії	Спеціалізація	Обсяг витрат у 2014 р., млрд. дол.
Apple	Комп'ютери та електроніка	4,5
Volkswagen	Автомобільний транспорт	13,5
Google	Програмне забезпечення та Інтернет	8,0
Samsung	Комп'ютери та електроніка	13,4
Amazon	Програмне забезпечення та Інтернет	6,6
Intel	Комп'ютери та електроніка	10,6
Samsung	Комп'ютери та електроніка	13,4
Microsoft	Програмне забезпечення та Інтернет	10,4
Tesla	Автомобільний транспорт	0,2
Roche	Охорона здоров'я	10,0
3M	Промислове виробництво	1,7
Novartis	Охорона здоров'я	9,9
General Electric	Промислове виробництво	4,8
Toyota	Автомобільний транспорт	9,1
Microsoft	Програмне забезпечення та Інтернет	10,4
Johnson & Johnson	Охорона здоров'я	8,2
IBM	Комп'ютери та електроніка	6,2
Google	Програмне забезпечення та Інтернет	8,0
Procter & Gamble	Товари широкого вжитку	2,0
Merck & Co	Охорона здоров'я	7,5

Якщо проаналізувати взагалі привабливі для інноваторів сфери, то, наприклад, венчурні фонди Європи спрямовують свої інвестиції в такі галузі як [128]:



- виробництво промислової продукції – 18,4%;
- виробництво товарів народного споживання – 18,3 %;
- зв'язок, комп'ютери, електроніка – 15,5 %;
- фінансові послуги – 6,3 %.

Таблиця 1.7

Питома вага витрат на НДДКР за основними напрямками в 2005-2014рр. [229]

Напрямок бізнесу	Питома вага
Комп'ютери та електроніка	28%
Охорона здоров'я	22%
Автомобільний транспорт	16%
Промислове виробництво	10%
Програмне забезпечення та Інтернет	7%
Хімічна промисловість та енергетика	7%
Аерокосмічна та оборонна промисловість	4%
Товари широкого вжитку	3%
Телекомунікації	2%
Інші	1%

Венчурний фонд російського Сбербанку (працює з 2013 р., управляє коштами в розмірі 100 млн. дол. США) у 2016 р. інвестував у сервіс виклику таксі Uber [20].

Українські представники науково-виробничої сфери в цих галузях конкурентних позицій на світовому ринку не мають. Але не обов'язково обирати стратегію «слідування за лідером», можна реалізувати, наприклад, «нішеву стратегію» і зайняти ті ніші світового ринку, де переваги будуть очевидними. Це доводить і порівняльний аналіз статистичної інформації щодо НДР.

Так, у 2016р. частка виконавців НДР в Україні (дослідників, техніків і допоміжного персоналу) у загальній кількості зайнятого населення становила 0,60 %, у т.ч. дослідників – 0,39%. За даними Євростату, у 2014 р. найвищою ця частка була у Данії (3,07% і 2,09%), Фінляндії (2,95% і 2,12%), Норвегії (2,73% і 1,90%), Нідерландах (2,18% і 1,29%) та Словенії (2,12% і 1,23%);

найнижчою – у Румунії (0,48% і 0,31%), Кіпрі (0,69% і 0,50%), Туреччині (0,76% і 0,65%) та Болгарії (0,77% і 0,54%) [179]

Ще одним показником «довіри» до діяльності може бути фандрейзинг (від англ. *Fundraising* – збір коштів). Під фандрейзингом розуміють такий процес залучення ресурсів (у першу чергу, грошових коштів, а також, людських, матеріальних, інформаційних та інших видів ресурсів), коли фізичні особи добровільно здійснюють внески для реалізації певного проекту.

Наприклад, у країнах Європи приріст обсягу фандрейзингу приватного акціонерного капіталу за 2011 р. в порівнянні з 2010 р. склав 80% (фактично 40 млрд. євро) (рис. 1.6).

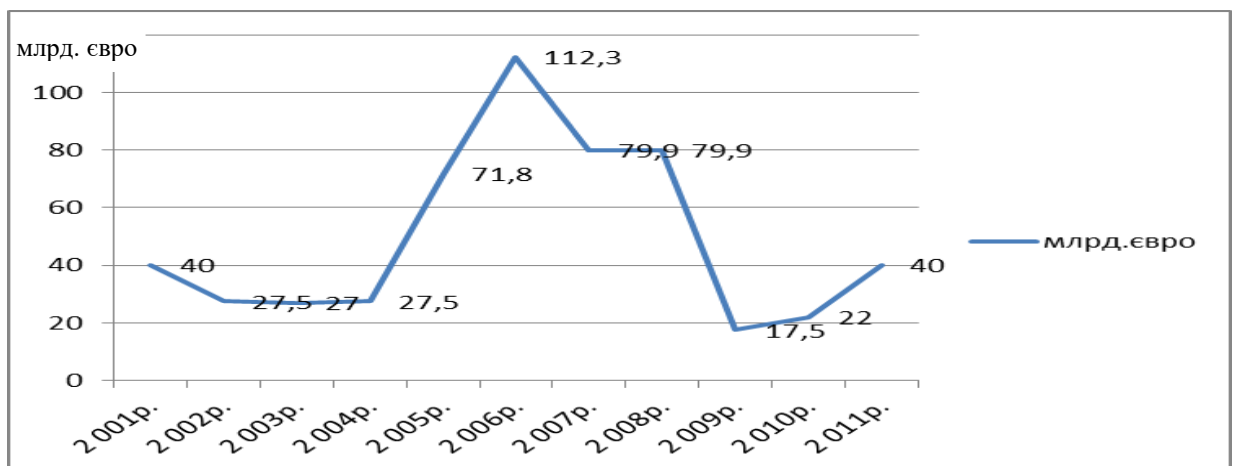


Рис.1.6. Динаміка фандрейзингу приватного акціонерного капіталу в країнах Європи в 2001-2011 рр., млрд. євро [194, с. 11]

Фандрейзинг безпосередньо венчурного капіталу продемонстрував нижчі темпи зростання в порівнянні з 2010 р. – збільшення склало 50% (39,8 проти 21,9 млрд. євро). Крім того, частка венчурного фандрейзингу в 2011 р. стала найнижчою за останні 3 роки (12,2% від загального обсягу фандрейзингу), тоді як, наприклад, в 2009 р. вона склала 19,6%, але при цьому все одно перевищила показники 2007 р. (10,5%) і 2008 р. (7,8%) [129, с.11].

Географічний розподіл фандрейзингу в Європі дозволяє виділити трійку лідерів: на частку країн Великобританії, Італії і Франції у 2009-2011 рр. доводилося майже 60% всього обсягу європейського фандрейзингу (табл.1.8).

Дані показники свідчать про невисокий ступінь довіри до високо ризикових венчурних проєктів, але відкидати фандрейзинг не варто.

Таблиця 1.8

Основні показники фандрейзингу приватного акціонерного капіталу в країнах ЄС в 2009-2011 рр. (фрагмент) [129, с. 12]

Країна	2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	об'єм, млн. євро	частка, %	об'єм, млн. євро	частка, %	об'єм, млн. євро	частка, %
Великобританія	5635	31,72	9039	41,3	16471	41,4
Італія	2311	13,01	702	3,2	841	2,1
Франція	2216	12,47	4465	20,4	6054	15,2
...	...	...	...	...	...	...
Україна	0	0,00	35	0,2	0	0,0

Пріоритетні сфери та напрямки інноваційної діяльності для державної підтримки кожна країна обирає з урахуванням власного потенціалу. Інколи конкурентними перевагами стають неочікувані напрямки, обумовлені навіть відставанням від рівня економічного розвитку провідних країн світу (наприклад, Монголія, не маючи розвиненої промисловості, може постачати іншим країнам екологічно чисте м'ясо).

Отже, до передумов венчурної діяльності промислових підприємств України можемо віднести (рис.1.7):

- еволюційний циклічний економічний розвиток, який включає кризові стани, що є своєрідними «провокаторами» інноваційної та венчурної діяльностей;
- різноспрямованість сфер, галузей та видів діяльностей, де може бути впроваджена венчурна діяльність (у т.ч. промисловість);
- наявність ефективних напрацьованих механізмів венчурного інвестування в світі;

- поступовий розвиток ринків венчурного капіталу в світі;
- наявність у вітчизняних товаровиробників промислової продукції конкурентних переваг у окремих специфічних нішах ринків;
- економічні і політичні реформи в країні;
- недосконалість внутрішніх ринків;
- підтримка Євросоюзом українських товаровиробників;
- наявність інноваційного потенціалу в окремих товаровиробників.



Рис.1.7 Узагальнені передумови венчурної діяльності промислових підприємств України (власна розробка автора)

Зазначені передумови можна поділити на глобальні (що визначаються загальносвітовим економічним розвитком та його еволюцією), макроекономічні (тобто особливостями функціонування національної економіки) та мікроекономічні (тобто визначається специфікою діяльності

окремого господарюючого суб'єкта: сферою його діяльності, організаційною формою, розмірами, потенціалом і т.д.).

Узагальнюючи вищевикладене, відзначимо:

- венчурна діяльність є невід'ємною складовою еволюційних процесів, необхідною умовою розвитку економіки та підвищення конкурентоспроможності окремих галузей та підприємств;
- в світовій економіці, враховуючи черговий кризовий період, склались передумови для розвитку інноваційної та венчурної діяльності, напрацьовані ефективні механізми і моделі їх фінансування;
- досвід успішних країн світу підтверджує можливість економічного стрибкоподібного розвитку навіть від рівня країни третього світу до позицій високорозвиненої країни з високим рівнем життя;
- розвиток всесвітньовідомих компаній-лідерів доводить необхідність впровадження інновацій та реалізації венчурних проектів для прориву на ринок та втримання на ньому конкурентних позицій;
- венчурна діяльність є однією з найризиковіших, але може впливати на динамічність розвитку усього господарського комплексу України, що надзвичайно важливо для скорочення розриву в рівні економічного розвитку, який склався між вітчизняною економікою та провідними країнами світу;
- незважаючи на складну економічну і політичну ситуації, Україна має потужний потенціал із виробництва обладнання та техніки для різних галузей і важливі передумови, що є привабливим для зарубіжних інвесторів і може стати основою для залучення венчурних інвестицій;
- всупереч поширеній думці, венчурна діяльність може здійснюватись не лише в ІТ сфері (де набула найбільшого поширення), а й в промисловості (машинобудуванні) та інших сферах, що підтверджено авторським дослідженням видів підприємництва, які можуть включати венчурну діяльність;
- індикаторами інноваційної та венчурної активностей можуть слугувати

різні абсолютні (кількість зареєстрованих патентів на винаходи) та відносні (тенденції на ринках венчурного капіталу, ринках цінних паперів) показники;

- венчурна діяльність має свої специфічні особливості (мета, принципи, функції, результати, роль в економічному розвитку, види суб'єктів господарювання, інфраструктурне забезпечення), які відмінні від інших видів діяльності (в першу чергу, інноваційної) і урахування яких обов'язкове для успішної реалізації проектів у промисловій сфері;
- на сучасному етапі розвитку в Україні склалися всі необхідні передумови для впровадження венчурної діяльності на промислових підприємствах, які включають: глобальні чинники (визначаються загальносвітовим економічним розвитком та його еволюцією), макроекономічні (визначаються особливостями функціонування національної економіки) та мікроекономічні (визначаються специфікою діяльності окремих господарюючих суб'єктів).

Проблематика венчурної діяльності у сучасних умовах, що склалися в Україні є однією з найбільш актуальних, оскільки переживає чергове переродження. При цьому існує певна складність вивчення процесів ринку венчурного капіталу, яка полягає у відсутності єдиного теоретичного і методологічного підходу, що і обумовлює нагальність даного дослідження.

Враховуючи складність і відносну новизну венчурної діяльності для вітчизняних промисловців, а також її стратегічну значущість, проаналізуємо можливі детермінанти такої діяльності для України в сучасних умовах.

## **1.2 Детермінанти венчурної діяльності промислових підприємств в Україні**

На становлення і розвиток венчурної діяльності взагалі та венчурної діяльності промислових підприємств зокрема в Україні здійснюють

різномірний вплив дуже багато різноспрямованих факторів різної природи. Така багатоваріантна відкрита система слабо піддається цілковитому урахуванню, що вимагає виокремлення узагальнених найбільш впливових, значущих параметрів з метою їх подальшого урахування і управління.

Над проблематикою визначення, систематизації та аналізу факторів впливу на різні аспекти венчурної діяльності працювали такі вітчизняні та зарубіжні вчені й практики як: Аммосов Ю.П. [3], Галиця І.О. [28], Гой І.В. [187], Кузнєцов Ю.М. [136], Кутрань К.В. [139], Попов С.Ф. [192], Тарадайко Д.О. [233], Цибульов П.М. [250], Янченко З.Б. [268] та інші.

Науковці по-різному підходять до визначення та систематизації факторів впливу. Так, Тарадайко Д.О. [233, с.15] пропонує розмежовувати фактори впливу на систему венчурного інвестування на: екзогенні та ендогенні. До екзогенних чинників він відносить:

- національні та міжнародні;
- суспільно-політичні, соціально-культурні, соціально-економічні, інституційно-правові;
- позитивного, негативного і неоднозначного впливу;
- екстенсивного та інтенсивного розвитку;
- коротко-, середньо- та довгострокові.

До ендогенних:

- регіональні (соціально-економічні, інституційно-правові, адміністративні, рівня розвитку та оптимальності структури інноваційної системи, динаміки трансформацій і розвитку економіки, підприємницької активності);
- сектору венчурного інвестування (середовища, трансформацій, дохідності, очікувань, попиту, трансакцій).

Таким чином, Тарадайко Д.О. включає до аналізованого переліку узагальнені фактори (за масштабами, сферами, часом впливу) та специфічні (сектору венчурного інвестування) без їх деталізації.

Галиця І.О. [28] зазначає, що в економіці України є цілий ряд суб'єктивних і об'єктивних обставин, що суттєво стримують розвиток венчурної діяльності, зокрема, об'єктивні:

- нещодавнє подолання інноваційної кризи (примітка: на 2005 р.);
- обмеженість, а в деяких регіонах просто нерозвиненість інноваційного ринку;
- наявність широких сфер вкладання капіталу, що є значно менш ризиковими, ніж венчурна діяльність;
- недостатня кількість висококваліфікованих менеджерів у сфері венчурної діяльності, а також суб'єктивні: недостатнє законодавче врегулювання зазначеної сфери;
- значна обмеженість інфраструктури ризикового підприємництва, яка зараз тільки починає розвиватися;
- недостатня державна підтримка венчурної діяльності;
- часта зміна економіко-правових правил "гри" на внутрішньому ринку.

Отже, Галиця І.О. зосереджую увагу на специфічних факторах, які безпосередньо стримують розвиток венчурної діяльності.

Кутрань К.В. [139] не систематизує фактори, які обмежують розвиток венчурного бізнесу в нашій країні, а виділяє такі основні:

- недосконалість законодавчої бази;
- відсутність чіткої політики сприяння розвитку венчурного бізнесу з боку держави, відсутність економічної заінтересованості більшості господарських суб'єктів у реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня, нерозвиненість ринку цінних паперів;
- недостатня ефективність податкової політики, а саме високий рівень податку, який не враховує конкурентоспроможність і новизну виробів;
- правова база, яка регулює сферу дрібного бізнесу, є обмеженою; високі проценти за кредит;



- недостатню кількість проектів з високим економічним потенціалом, привабливих для венчурних інвесторів;
- низьку активність банків та інституційних інвесторів у венчурному інвестуванні;
- недостатню надійність механізмів захисту прав інвесторів;
- відсутність економічних стимулів для залучення прямих інвестицій в підприємства високотехнологічного сектора, що забезпечують прийнятний ризик для венчурних інвесторів;
- відсутність розвиненої системи комерціалізації і захисту інтелектуальної власності;
- недостатню інформаційну підтримку венчурної індустрії;
- відсутність інфраструктури венчурного інвестування;
- гострий дефіцит кваліфікованих фахівців, здатних управляти венчурними проектами;
- відсутність конкуренції на внутрішньому ринку науково-технічної продукції.

Проведена Кутрань К.В. достатня деталізація специфічних факторів, які обмежують розвиток венчурного бізнесу в Україні, може бути взята за основу узагальненого факторного аналізу, але має бути доповнена вузько специфічними факторами, що враховують сферу діяльності (наприклад, промисловість).

Отже, різноаспектність факторів впливу на розвиток венчурної діяльності в Україні та різні позиції науковців з цього питання обґрунтовують доцільність проведення об'єктивного аналізу та логічного узагальнення статистичної інформації з метою з'ясування можливих детермінант (від лат. *determinans* – визначальний; причина, що визначає виникнення явища), які можуть спонукати до венчурної діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання.

Сучасна інноваційна активність в Україні слабка (в порівнянні з провідними країнами світу), але це відбувалось не через брак ідей, а через

застій і корупцію в економіці і політиці та мінімальну ймовірність перспектив успішної реалізації конструктивних інноваційних проектів. Отже, економічна, політична і адміністративна кризи є першою детермінантою венчурної діяльності промислових підприємств в Україні.

Експерти програми USAID «Лідерство в економічному врядуванні» за результатами дослідження бізнес-середовища України у 2015 р. (включало фокус-групи, інтерв'ю та опитування серед 1827 представників малого і середнього підприємництва) дали оцінку поточного ділового середовища в країні, визначили основні проблеми бізнесу (рис.1.8), а також реформи, яких підприємці очікують від держави. Зокрема, відзначено, що протягом останніх 2-х років МСП впроваджували інновації: в нові продукти (або надавали нові послуги) – 29%; в нові методи управління підприємством – 19%; в нові методи просування та збуту товарів – 18%; в нові процеси у виробництві (наданні послуг) – 17%. [195].



Рис. 1.8 Перешкоди для розширення діяльності в Україні на наступні два роки, у відсотках опитаних [195]

Важливим показником інноваційної активності є патентна діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання [65]. До розпаду адміністративно-командної системи Україна мала значний науково-технологічний потенціал.

Достатньо сказати, що за показниками патентної активності національних заявників в 1986 р. Україна займала 4-те місце в світі (після Росії, Японії та США). Окремі науковці визначають ліцензування та патентування як обмеження підприємницької діяльності [187, с. 36-48], хоча в першу чергу вони направлені на розвиток останньої.

У 2015 р. інноваційною діяльністю в промисловості займалися 824 підприємства, або 17,3% обстежених. Кількість упроваджених інноваційних технологічних процесів (нових або вдосконалених методів обробки та виробництва продукції) становила 1217, найбільше з яких впровадили підприємства Харківської, Сумської, Запорізької, Дніпропетровської областей та м. Києва. Із загальної кількості впроваджених інноваційних технологічних процесів 458 – маловідходні, ресурсозберігаючі [179]. Інноваційна діяльність промислових підприємств за регіонами наведена в таблицях А.2-А.3 (Додаток А).

Враховуючи той факт, що починаючи з 2015 р. у зв'язку зі змінами в організації та проведенні державного статистичного спостереження щодо інноваційної діяльності промислового підприємства, а саме: врахування юридичних осіб видів економічної діяльності промисловості з кількістю працюючих 50 осіб і більше, безпосереднє порівняння даних за 2015 рік з аналогічними даними попередніх років є некоректним. З метою аналізу статистичної інформації в динаміці, наведемо інформацію і за попередні роки окремо.

Так, у 2013 р. кількість підприємств і організацій, які займалися створенням і використанням передових технологій та об'єктів права інтелектуальної власності, а також використанням раціоналізаторських пропозицій порівняно з 2012 р. зменшилась на 2,6% і становила 2224. У 2013 р. на передові технології або на їх елементи було видано 1012 документів: 189 на винаходи, 715 на корисні моделі і 108 на промислові зразки. Усього у 2013 р. підприємствами та організаціями було використано 14038 передових технологій, з яких 41,6% достатньо нові – термін їхнього

упровадження у виробничу діяльність до 3 років; 39,3% – від 4 до 9 років; кожна п'ята технологія використовується 10 і більше років (табл.1.9) [179].

Найбільш нові технології відносяться до групи технологій «Автоматизоване транспортування матеріалів і деталей, здійснення автоматизованих вантажно-розвантажувальних операцій» і «Охорона здоров'я», більш застарілі – «Зв'язок та управління».

Таблиця 1.9

Розподіл використаних передових технологій за видами технологій та терміном упровадження, одиниць [179]

Показник	Усього		за терміном впровадження									
			до 1 року		від 1 до 3 років		від 4 до 5 років		від 6 до 9 років		від 10 років і більше	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Усього</b>	<b>13219</b>	<b>14038</b>	<b>1904</b>	<b>1688</b>	<b>3762</b>	<b>4157</b>	<b>2353</b>	<b>2391</b>	<b>2838</b>	<b>3121</b>	<b>2362</b>	<b>2681</b>
Проектування та інжиніринг	2093	2392	301	210	572	601	406	469	547	670	267	442
Виробництво, обробка та складання	3789	3954	455	454	1184	1190	632	674	729	799	789	837
Автоматизоване транспортування матеріалів і деталей, здійснення автоматизованих вантажно-розвантажувальних операцій	268	297	33	51	116	106	48	71	44	44	27	25
Апаратура автоматизованого спостереження і/чи контролю	839	1008	139	144	300	403	165	163	152	184	83	114
Зв'язок та управління	4217	4360	435	380	1068	1084	752	752	1094	1127	868	1017
Виробнича інформаційна система	317	402	31	46	99	112	52	62	85	104	50	78
Інтегроване управління та контроль	217	318	47	48	71	121	23	40	36	59	40	50
Нанотехнології	54	64	4	22	9	7	18	6	10	14	13	15
Охорона здоров'я	1258	1042	416	290	325	444	242	136	121	84	154	88
Інші	167	201	43	43	18	89	15	18	20	36	71	15

Чисельність авторів об'єктів права інтелектуальної власності на цих підприємствах становила 17848 осіб, кожний п'ятий з яких – жінка (табл.1.10). У 2015р. до Державної служби інтелектуальної власності надійшло майже 48 тис. заявок на об'єкти промислової власності, у ч.т. 4497 – заявок на винаходи, 8618 – на корисні моделі. Протягом останніх чотирьох років серед національних заявників найбільш активними залишалися підприємства і організації, що працюють у сфері освіти і науки (89% від загальної кількості заявок на винаходи і корисні моделі). Частка заявок від промислових підприємств у 2015р. становила 3,6%. Заявки національних заявників за тематичною спрямованістю патентування практично рівномірно розподіляються між технічними напрямками: "Прилади" – 26,4%; "Хімія" – 27,9%; "Машинобудування" – 26,7%, що становить понад 81% загальної кількості заявок на винаходи і корисні моделі [179].

Таблиця 1.10

Кількість підприємств та чисельність авторів об'єктів права інтелектуальної власності та раціоналізаторських пропозицій, одиниць [179]

Рік	Кількість підприємств, у яких використані ОПІВ, одиниць	Чисельність авторів ОПІВ, осіб		Кількість підприємств, у яких використані раціоналізаторські пропозиції, одиниць	Кількість використаних раціоналізаторських пропозицій, одиниць	Чисельність авторів раціоналізаторських пропозицій, осіб	
		всього	з них жінки			всього	з них жінки
2012	419	17869	3432	169	11784	11039	1437
2013	428	17848	3571	146	11583	10137	1314

Динаміка подачі заявок на винаходи від національних заявників є стабільною: у 2010 р. – 2553 од., у 2011 р. – 2639 од., у 2012 р. – 2484 од., у 2013 р. – 2858 од., у 2014 р. – 2456 од., у 2015 р. – 2273 од. [179].

У 2016 р. наукові дослідження і розробки в Україні виконували 972 організації (проти 978 у 2015 р.), 46,6% з яких відносилися до державного сектору економіки (проти 44,3 %), 37,7% – підприємницького (проти 40,3%), 15,7% – вищої освіти (проти 15,4 %) [179]. Отже, вітчизняні промисловці-

інноватори можуть об'єднати зусилля з вищими навчальними закладами або науково-дослідними інститутами, які є осередками прикладних наукових досліджень.

За результатами дослідження спеціалізованої бази даних «Винаходи (корисні моделі) в Україні» (яка складена державним підприємством "Український інститут промислової власності"), проведеного Центром міжнародних проектів НДІ прикладних інформаційних технологій [212] і представленого в Додатку А (табл. А.1), можна зробити наступні висновки щодо патентної діяльності ВНЗ України за 2013 р.:

- з 224 обстежених ВНЗ більше половини (122 заклади) отримали в цілому 4787 патенти на винаходи, корисні моделі, промислові зразки;
- безперечними лідерами є три ВНЗ: Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля (384 патенти), Національний університет харчових технологій (360 патентів) і Національний університет біоресурсів і природокористування України (245 патентів);
- окремо виділяються 10 ВНЗ, які в сумі отримали 1184 патенти (від 88 до 178 патентів кожен);
- близько 60% ВНЗ отримали від 11 до 87 патентів;
- близько 30% ВНЗ отримали до 10 патентів;
- найбільше патентів отримано на корисні моделі (4127 патентів), на порядок нижчі показники по винаходам (655 патентів) і майже відсутнє патентування промислових зразків (5 патентів, у т.ч. Бердянський державний педагогічний університет – 2; Таврійський державний агротехнологічний університет – 2; Київський національний університет ім. Т.Шевченка – 1).

Порівнюючи патентну діяльність 428 підприємств і 122 ВНЗ України у 2013 р. (за даними [179; 212]) можна відзначити, що найбільш затребуваними є корисні моделі, а найменш – промислові зразки (рис. 1.9).

А в цілому – втричі менша кількість ВНЗ задекларували приблизно однакову кількість ОПВ (об'єктів прав інтелектуальної власності), що і підприємства (4787 патентів ВНЗ і 5801 патентів підприємств), що свідчить

про наявність потужного науково-технічного потенціалу ВНЗ, який необхідно розвивати та інтегрувати в практичну інноваційну діяльність, щоб дослідження науковців не мали замкнений характер «науки для науки». Цих позицій притримується і Ю.М. Кузнєцов, який зазначає: «Провідні технічні ВНЗ України, до яких належить і НТУУ «КПІ», мають багаторічні традиції підготовки інженерних кадрів, у них склалися відомі наукові школи, які у змозі вирішувати найскладніші проблеми зі створення сучасної техніки і технології, що є ключовим в інноваційному розвитку економіки України. Але потенціал ВНЗ економікою України використовується дуже мало» [136].

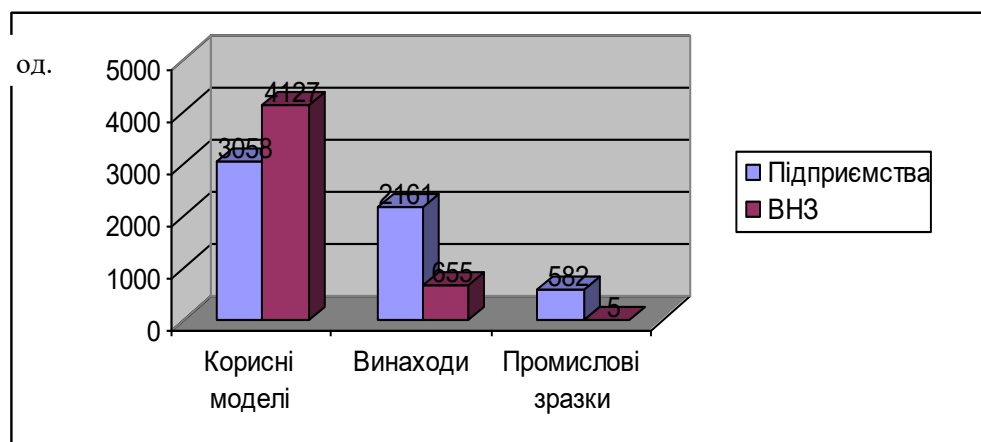


Рис. 1.9 Результати патентної діяльності підприємств і ВНЗ у 2013 р. (складено за даними [179; 212])

Янченко З.Б. має аналогічну думку: «Головним завданням венчурного бізнесу повинні стати встановлення зв'язків між науково-дослідними інститутами, вузами і підприємствами та стимулювання фінансування наукових досліджень і прикладних розробок» [268].

Крім придбання ОПВ, співпраця підприємців і технічних ВНЗ може поширюватись на розробку інноваційних проектів на замовлення.

Так, при НТУ «КПІ» створений Науковий парк «Київська політехніка», який має інноваційну інфраструктуру, що включає ряд лабораторій прототипування та інноваційної майстерні. Вчені можуть створювати прототипи інноваційних продуктів, розвитком яких займається Науковий парк, бізнес-інкубатор, ряд венчурних та інвестиційних фондів, інші елементи інноваційної екосистеми Sikorsky Challenge [167].

За відсутністю такої інфраструктури технічні ВНЗ можуть на конкурсній основі розробляти венчурні проекти. Наприклад, у фіналі конкурсу інноваційних проектів «Sikorsky Challenge 2015» (16.10.2015р., НТУ «КПІ»), у якому взяли участь представники венчурних фондів та компаній (USP Capital, Eram, корпорація Boeing, Noosphere Ventures, Венето, KALININ Invention Fund, Центр антикризових ініціатив та інші), було оголошено про інвестиції на суму в 26 млн.дол. [220].

Одним з можливих інструментів для трансферу технологій науковими установами можуть бути створювані ними Spin-off компанії, головне завдання яких полягає у доведенні результатів наукових досліджень установи до стану, придатного для використання у промисловості, наприклад, до технології, з подальшим переданням її промислового підприємству, або для власного використання [250].

Попов С.Ф. для інституціональних умов національної інноваційної системи пропонує концепцію комерціалізації і трансферу наукоємних технологій, які розробляються в державних університетах і інститутах за рахунок коштів державного бюджету шляхом створення науково-виробничих комплексів із статусом інкубаторів технологій або наукових парків, у рамках яких організуються і функціонують малі підприємства типу „спін-офф”. Такий підхід дозволяє ефективно використовувати накопичений в державних університетах та наукових установах інтелектуальний капітал [192, с.4].

Практика придбання та передачі нових технологій в Україні вже існує не один рік (рис.1.10). Отже, можливість об'єднання зусиль промисловців-інноваторів з вищими навчальними закладами є другою детермінантою венчурної діяльності в Україні.

Щодо інноваційної активності підприємств (Додаток А, таблиці А.4 – А.5), то вона на порядок вища, згідно інформації [179], від показників використаних передових технологій та ОПВ: у 2015 р. 87,7% інноваційно активних промислових підприємств упроваджували інновації (або 15,2% з обстежених). Ними було впроваджено 3136 інноваційних видів продукції, з



яких 548 – нових виключно для ринку, 2588 – нових лише для підприємства. Із загальної кількості впровадженої продукції 966 – нові види машин, устаткування, приладів, апаратів тощо. У попередні роки ці показники були вищі: у 2014 р. інноваційною діяльністю у промисловості займалися 1609 підприємств, або 16,1% з обстежених (у 2013 р. – 1715 підприємств, або 16,8 %; у 2012 р. – 1758 підприємств, або 17,4%), що свідчить про наявність потужного інноваційного потенціалу підприємств, який використовується не в повній мірі (або не в тих напрямках, які потрібні державі) [179].

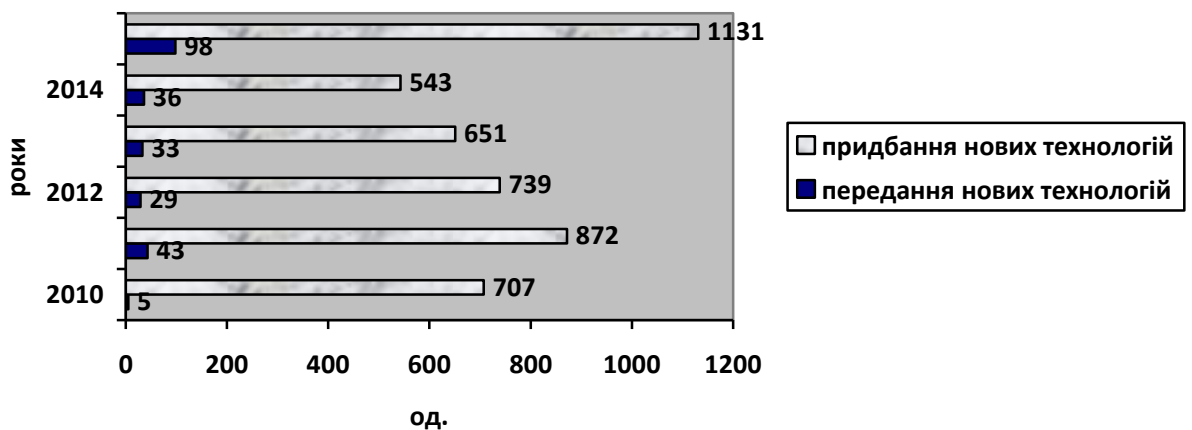


Рис. 1.10 Кількість придбаних та переданих нових технологій в Україні та за її межами, од. [179]

У 2015 р. 570 підприємств реалізувало інноваційну продукцію на 23,1 млрд. грн., з них 37,4% - за межі України (на 10,8 млрд.грн.). Тільки кожне четверте підприємство реалізовувало продукцію, що була новою для ринку. Її обсяг становив 7,3 млрд.грн., майже 2/3 – поставили на експорт (у 2014 р. – 7,1 млрд. грн., з якої 40% - на експорт, у 2013 р. – 12,4 млрд.грн. і 53,0% відповідно). Значна кількість підприємств (86,0%) реалізовувала продукцію, яка була новою виключно для підприємства (на 15,8 млрд.грн.). Кожне третє підприємство реалізувало за межі України 40,1% такої продукції. У 2014 р. 787 підприємств реалізовували продукцію, яка була виключно новою для них (у 2013 р. їх було 86,0%). Її обсяг становив 18,6 млрд.грн., чверть якої (25,6%) 238 підприємств реалізували за межі України

(у 2013 р. – 23,5 млрд.грн., 40,4% та 271 підприємство, відповідно) [179].

Слабкість, спадні тенденції впровадження інновацій та їх циклічність є важливим поштовхом до венчурної діяльності. Циклічність можна підтвердити статистичними даними щодо витрат на інновацій. Так, у 2015 р. на інновації підприємства витратили 13,8 млрд.грн, що значно більше, ніж у попередні роки, адже у 2014 р. цей показник становив 7,7 млрд.грн. (проти 9,6 млрд.грн. у 2013 р. та 11,5 млрд.грн. у 2012 р.), у т.ч. на придбання машин, обладнання та програмного забезпечення – 11,1 млрд. грн., на внутрішні та зовнішні науково-дослідні розробки – 2,0 млрд.грн, на придбання інших зовнішніх знань (придбання нових технологій) – 0,1 млрд. грн. та 0,6 млрд. грн. – на навчання та підготовку персоналу для розробки та запровадження нових або значно вдосконалених продуктів та процесів, діяльність щодо ринкового запровадження інновацій та інші роботи, пов’язані зі створенням та впровадженням інновацій (інші витрати). У 2014 р. відповідно було витрачено на придбання машин, обладнання та програмного забезпечення – 5,1 млрд.грн. (або 66,5% загального обсягу інноваційних витрат) та на внутрішні та зовнішні науково-дослідні розробки – 1,7 млрд.грн. (22,8%) збільшилася, а на придбання інших зовнішніх знань (придбання нових технологій) – 47,2 млн.грн. (0,6%) стабільно зменшилася, інші витрати становили 0,8 млрд.грн. (10,1%) (рис. 1.11) [179].

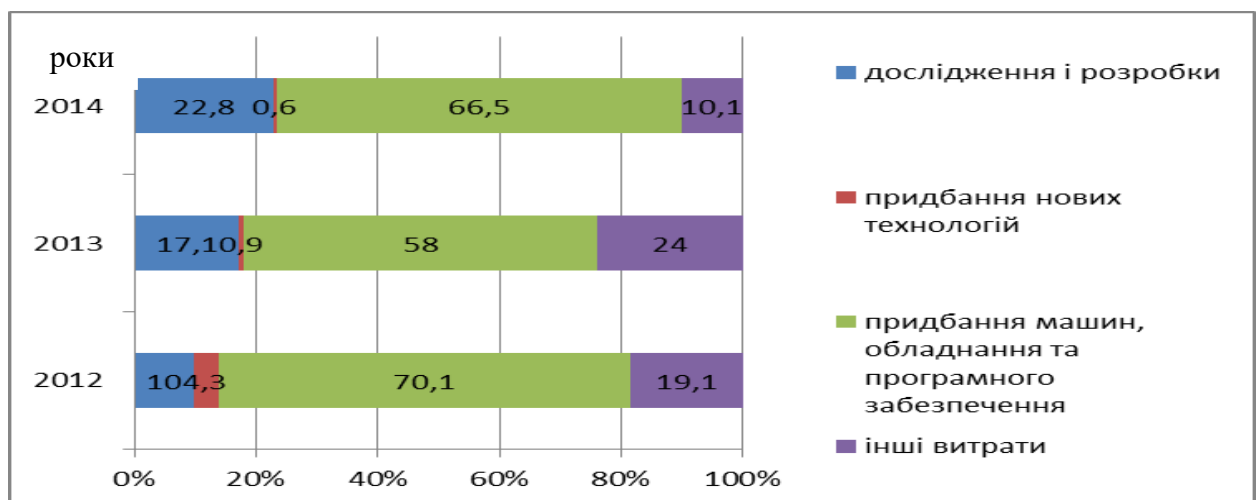


Рис. 1.11 Розподіл обсягу витрат за напрямками інноваційної діяльності, % (складено автором за матеріалами [179])

Основним джерелом фінансування інноваційної діяльності у 2015 р. залишалися власні кошти підприємств – 13427,0 млн.грн. (або 97,2% загального обсягу витрат на інновації). У 2014 р. вони склали 86,08% загального обсягу витрат, у 2013 р. - 72,9%, у 2012 р. - 63,9%. У 2015 р. кошти державного бюджету отримало 11 підприємств, місцевих бюджетів – 15, загальний обсяг яких становив 589,8 млн.грн. (0,7%); кошти вітчизняних інвесторів отримали 9 підприємств, іноземних – 6, загалом їхній обсяг становив 132,9 млн.грн. (1,9%); кредитами скористалося 11 підприємств, обсяг яких становив 113,7 млн.грн. (0,8%). У 2014 р. від загальної суми витрат фінансова підтримка держави складала 4,61% (1,9% і 2,2%, відповідно у попередні роки), кошти вітчизняних та іноземних інвесторів у 2014 р. - 1,93% (проти 14 % і 10 %); частка кредитів незначна і складала у 2014 р. 7,38% (проти 6,6 % і 21,0 %) (табл.1.11) [179].

Таблиця 1.11

Джерела фінансування інноваційної діяльності, млн.грн. [179]

	Загальна сума витрат	У тому числі за рахунок коштів			
		власних	державного бюджету	іноземних інвесторів	інші джерела
2000	1757,1	1399,3	7,7	133,1	217,0
2001	1971,4	1654,0	55,8	58,5	203,1
2002	3013,8	2141,8	45,5	264,1	562,4
2003	3059,8	2148,4	93,0	130,0	688,4
2004	4534,6	3501,5	63,4	112,4	857,3
2005	5751,6	5045,4	28,1	157,9	520,2
2006	6160,0	5211,4	114,4	176,2	658,0
2007	10821,0	7969,7	144,8	321,8	2384,7
2008	11994,2	7264,0	336,9	115,4	4277,9
2009	7949,9	5169,4	127,0	1512,9	1140,6
2010	8045,5	4775,2	87,0	2411,4	771,9
2011	14333,9	7585,6	149,2	56,9	6542,2
2012	11480,6	7335,9	224,3	994,8	2925,6
2013	9562,6	6973,4	24,7	1253,2	1311,3
2014*	7695,9	6540,3	344,1	138,7	672,8
2015*	13813,7	13427,0	55,1	58,6	273,0

\*без урахування тимчасово окупованої території АР Крим, м.Севастополя та зони АТО

Попов С.Ф. у дисертаційній роботі [192, с.10] доводить, що збільшення величини інвестиції „запуску” знижує потенційну кількість нових

інноваційних підприємств, які можуть виникнути в Україні при підтримці венчурних інвесторів, а збільшення фінансування науково-технологічної сфери сприятиме збільшенню цієї кількості, особливо різко при зниженні величин інвестиції „запуску”. Отже, надто великі обсяги інвестицій є небажаними при створенні нових інноваційних підприємств, а недорозвинутість фінансової інфраструктури для підтримки венчурної діяльності є третьою детермінантою її розвитку. Ця проблема без підтримки держави буде дуже довго вирішуватись, а законодавче підкріплення (наприклад, створення системи державного фінансування венчурних проектів, механізмів компенсації втрат інвесторів від невдалих венчурних проектів, запровадження нових підходів до податкового стимулювання венчурної діяльності, дозвіл пенсійним фондам фінансувати венчурні проекти і т.п.) може значно прискорити ці процеси, що вкрай важливо в сучасній ситуації.

У 2014 р. упровадження інновацій здійснювали 1208 (тобто  $\frac{3}{4}$ ) інноваційно активних промислових підприємств, проти 1312 (77%) підприємств у 2013р. Упроваджували інноваційні види продукції у 2014 р. 600 підприємств (у 2013 р. – 683), кількість таких видів становила 3661 найменування (у 2013 р. – 3138), з них 1314 – машини, устаткування, апарати, прилади (у 2013 р. – 809). Нові технологічні процеси запровадили у 2014 р. 614 підприємств (у 2013 р. – 557), кількість процесів становила 1743 (у 2013 р. – 1576), з них маловідходних, ресурсозберігаючих – 447 (у 2013 р. – 502). Окремі дані наведені у таблиці 1.12 [179].

З метою здійснення нововведень у 2015 р. 181 підприємство придбало 1131 нову технологію, з яких 66 – за межами України. Із загальної кількості технологій 439 придбано з устаткуванням, з яких 43 – за межами України; 393 – як результат досліджень і розробок (12); 120 – за договорами на придбання прав на патенти, ліцензіями на використання винаходів, промислових зразків, корисних моделей (8); 37 – за угодами на придбання технологій та ноу-хау (3); 129 – разом з цілеспрямованим прийомом на

роботу кваліфікованих фахівців. У результаті інноваційної діяльності 9 підприємств передало 98 нових технологій іншим підприємствам, зокрема 20 – за межі України [179].

Таблиця 1.12

## Впровадження інновацій на промислових підприємствах\*

Показники	Роки				
	2010 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Впроваджено:					
- інноваційних видів продукції, од.	2408	3403	3138	3661	3136
- з них машин, устаткування, приладів, апаратів тощо	663	942	809	1314	966
- нових технологічних процесів	2043	2188	1576	1743	1217
- з них маловідходних, ресурсозберігаючих	479	554	502	447	458
Придбано нових технологій	...	739	651	543	1131
Реалізовано інноваційної продукції, млрд.грн.	...	36,2	35,9	25,7	23,1

\*складено автором за матеріалами [179]

У 2014 р. 905 підприємств реалізували інноваційну продукцію на 25,7 млрд.грн., або 2,5% загального обсягу реалізованої промислової продукції (у 2013 р. – 1031 підприємств на 35,9 млрд. грн. або 3,3%; у 2012 р. – 36,2 млрд. грн. або 3,3%). Реалізацію продукції за межі України здійснювали 295 підприємств, обсяг якої становив 7,5 млрд.грн. (проти 344 підприємств у 2013р., обсяг якої склав 44,7% від загального обсягу реалізованої інноваційної продукції, у т.ч. в країні СНД – 25,3%.) [179].

Отже, інноваційний розвиток промислових підприємств України є четвертою детермінантою вітчизняної венчурної діяльності.

В Україні венчурний бізнес почав розвиток з ІТ-сфери: українські програмісти, які працювали на західні компанії, знаходили раціональніші способи рішення технологічних проблем та пропонували (продавали) свої рішення цим компаніям. Наприклад, харківський програміст Д.Балін, засновник DB Best Technologist, розробив технологію управління базами даних, яку у 2005 р. купила Microsoft. Угоду оцінили в 100 млн. дол. Інший

приклад – купівля українського Viewdle компанією Google (угода оцінюється в 30-45 млн. дол.) [215].

Незважаючи на те, що інноваційна діяльність вітчизняних підприємств прогресує з року в рік, стрімкий розвиток відбувається нерівномірно, і в окремих сферах він, навпаки, протидіє усяким формам прогресу. Це стосується самої організації (менеджменту) впровадження нових видів та напрямків.

Ці факти доводять, що крім інтелектуального потенціалу інноваційна діяльність потребує відповідного фінансування. Світ ніколи б не дізнався про винаходи І. Сікорського, які він намагався реалізувати ще в Києві, якби не емігрував і американський уряд не виділив 3 млн. дол. на розробку вертольотів для американської армії. Інший факт: незважаючи на те, що ідея найекономічнішої схеми польотів на місяць полтавчанина Олександра Шаргея (більш відомого як Ю.Кондратюк) була опублікована в Росії, її впровадили американці, завдяки гігантським інвестиціям в космічні програми.

Отже, інноваційний шлях розвитку потребує залучення значних ресурсів, що стає на його заваді, коли йдеться про діяльність малих та середніх підприємств. Спроможні генерувати ідею, останні не в силі її реалізувати через брак відповідного ресурсного потенціалу. І це є п'ятою детермінантою венчурної діяльності в Україні.

З іншого боку, світ стрімко змінюється і інноваційна діяльність – єдина можливість втриматися в висококонкурентному ринковому середовищі. Лише принципово нові рішення забезпечують надприбутки. І такою діяльністю можуть займатись як спеціалізовані підприємства-інноватори, так і суб'єкти господарювання будь-яких сфер за умови наявності відповідного потенціалу (кадрового, фінансового тощо).

Наприклад, невелика ізраїльська компанія Consumer Physics розробила перший у світі мініатюрний молекулярний сканер на базі NIR-спектроскопії (спектроскопії ближньої інфрачервоної області), який підключається до

смартфону і дозволяє миттєво визначити хімічний склад специфічних субстанцій (їжі, одягу, ліків, води, повітря і т.д.), який можна використовувати як в науці, так і в побуті. Тепер спектрографи, які раніше були тільки в промислових лабораторіях, стали загальнодоступними. Проект SCiO справив справжній фурор на сайті KickStarter (за 2 тижні майже 9000 громадян-інвесторів виявили готовність вкласти в нього в цілому 1,96 млн. дол., а фірма розраховувала на 200 тис. дол.) [105].

В сучасній економіці процес впровадження інновацій з залученням спеціального механізму називають венчурним. Невелика кількість діючих суб'єктів венчурної діяльності в Україні та можливості здійснення останньої силами потужних промислових підприємств є шостою детермінантою.

Переважає більшість науковців аналізують венчурну діяльність лише з позицій фінансування. Вважаємо, що такий підхід обмежує сприйняття і розуміння сутності венчурної діяльності, що в цілому, призводить до помилок при її реалізації.

Характерною ознакою будь-якої венчурної діяльності є підвищений ступінь ризику, яким підприємство має обґрунтовано управляти. Визнаним міжнародним стандартом з управління ризиками є ISO 31000:2009 «Ризик менеджмент. Принципи та керівництво із застосування» (від англ. *Risk Management – Principles and Guidelines on Implementation*) [274], впроваджуючи який підприємство залучає кращий міжнародний досвід у свою практику господарювання.

Звичайно таку високопрофесійну діяльність не можливо здійснювати без відповідних висококваліфікованих кадрів.

Якщо розглядати явища спаду в економіці, то вони незмінно характеризуються згортанням традиційної діяльності, від'ємною динамікою ВВП, скороченням робочих місць і т.п. При цьому саме венчурна діяльність може гарантувати прорив і прискорений перехід до етапу розвитку [43].

Перехід до інформаційних товарів і послуг змушує докорінним чином трансформувати і соціально-економічні відносини, які були основою побудови суспільства [158, с. 10].

Як зазначає Аммосов Ю.П., венчурний капітал – джерело ресурсів для "ривка на ринок" компаній, які матеріалізують результати науково-дослідної діяльності в конкурентну перевагу нових продуктів або послуг. Венчурний капітал приходить в компанію тоді, коли у неї немає достатнього заставного забезпечення, а інші інвестори вважають вкладення невиправдано ризикованими [3, с. 5].

Суспільний супротив інноваціям – явище соціальне. Парадокс в тім, що чим більш розвиненим є суспільство, тим більший внутрішній супротив в силу ультраконсервативності поглядів виникає у робітників та їх керівників до кардинально нових впроваджень, чи навіть необхідності простого перенавчання. З іншого боку, на підприємствах відсутні фахівці, з венчурного менеджменту, які мають знання і досвід з пошуку і залучення інвесторів, виявлення та оцінки інноваційних проектів (у т.ч. ризиків), відбору і супроводу венчурів.

Таким чином, інноваційний та антикризовий менеджмент, які включають управління ризиками (у т.ч. міжнародний досвід), є сьомою детермінантою венчурної діяльності в Україні.

Узагальнюючи вищевикладене (рис. 1.12), слід відзначити, що всі детермінанти зумовленості активізації венчурної діяльності можна умовно поділити за характерними особливостями цієї діяльності (глобалізаційні процеси в світі, криза в світі і в Україні, недосконала законодавча база, брак потенціалу підприємств, недорозвинутість фондового ринку, патентна діяльність підприємств, недорозвинутість інфраструктури, стан НДДКР на підприємствах), а також, з позицій підприємства на зовнішні (на які не можливо вплинути окремому суб'єкту господарювання) і внутрішні (що можуть бути змінені на мікрорівні) [47].





Рис.1.12 Детермінанти зумовленості активізації венчурної діяльності промислових підприємств в Україні (власна розробка автора)

Так, до зовнішніх віднесемо:

- глобалізаційні процеси в світі і в Україні,
- політична, економічна і адміністративна кризи в країні, в галузі, на підприємстві (від останнього це потребує в обов'язковому порядку впровадження системи антикризового менеджменту),
- недорозвинутість фондового ринку (у першу чергу, відсутність механізмів виходу інвесторів з венчурного бізнесу),
- недорозвиненість венчурної, інноваційної і фінансової інфраструктури,
- недосконала законодавча база (державної підтримки потребують і венчурне страхування, і міжнародні патенти з перспективних стратегічно-важливих напрямків розвитку, і захист об'єктів інтелектуальної власності тощо),
- слабкість інституту захисту інтелектуальної власності,
- відсутність гарантій та стимулів для венчурних інвесторів.

До внутрішніх можна віднести:

- брак ресурсного потенціалу (у першу чергу, вільних фінансових коштів, відповідних кадрів),
- недостатність генерації нових ідей (навіть за наявності фінансування НДДКР),
- активізацію патентної діяльності (у т.ч. міжнародної, спільно з ВНЗ),
- мінімізацію ризиків.

Систематизація і узагальнення детермінант зумовленості активізації венчурної діяльності суб'єктів господарювання в Україні дозволили виокремити групи (на рис. 1.12 виділено жирним) і підгрупи (виділено курсивом) та визначити в їх рамках основні, найбільш значущі для промислових підприємств чинники впливу, що зумовлюють активізацію венчурної діяльності. В подальшому така база є основою при розробці будь-яких стратегій діяльності; є необхідною при аналізі та урахування ризиків венчурних проектів; є цікавою для інвесторів (зовнішніх і внутрішніх).

Отже, за результатами ретроспективного аналізу детермінант розвитку

венчурної діяльності в світі на причин такої діяльності для промислових підприємств України зазначимо:

1. Аналіз статистичної інформації щодо розвитку наукової та інноваційної діяльності в Україні підтвердив циклічність і нерівномірність цих процесів та дозволив виокремити закономірності щодо їх фінансування (джерел, розподілу обсягів витрат за напрямками), результативності, залежності від економічної ситуації.
2. Активізація венчурної діяльності для промислових підприємств в Україні не можлива без державної підтримки. Необхідно внести зміни до законодавства, що регламентує нормативно-правову базу венчурної діяльності у т.ч. патентно-ліцензійної діяльності (включаючи особливості діяльності ВНЗ) та розвитку відповідної інфраструктури (включаючи суб'єктів фінансування).
3. Розвиток та інтеграція в практичну діяльність промислових підприємств наукових здобутків, отриманих вітчизняними ВНЗ, може відігравати одну з провідних ролей в інноваційному розвитку економіки України. Нині їх потенціал використовується не в повній мірі, наявні механізми не досконалі.
4. Факторний аналіз наукової та інноваційної діяльності дозволив виокремити детермінанти зумовленості активізації венчурної діяльності, які згруповано за відношенням до підприємства (на зовнішні та внутрішні), а також за характерними особливостями цієї діяльності (глобалізаційні процеси в світі, криза в світі і в Україні, недосконала законодавча база, брак потенціалу підприємств, недорозвинутість фондового ринку, патентна діяльність підприємств, недорозвинутість інфраструктури, стан НДДКР на підприємствах).
5. Систематизація детермінант венчурної діяльності дозволяє в подальшому визначити та формалізувати методологічні та науково-методичні підходи до її здійснення вітчизняними промисловими підприємствами.

Для подолання тенденцій, що склалися в науковій та інноваційній сфері, а також, в економіці країни, потрібне широке використання в управлінні промислових підприємств ринкових механізмів, концентрація зусиль на рішенні стратегічних і масштабних завдань інноваційного розвитку. На рівні держави – це формування і розвиток ринку венчурів, інновацій і зміцнення правової основи науково-технічної діяльності.

### 1.3 Генезис венчурної діяльності в провідних країнах світу і в Україні

Зміна пріоритетів підприємницької діяльності в світі відбувається постійно (під впливом економічних, політичних, соціальних та інших факторів). І сьогодні, на початку ХХІ ст. можна стверджувати, що максимізація прибутку вже не є головною метою для переважної більшості суб'єктів господарювання. В епоху суцільної автоматизації і вузької спеціалізації підприємства визначають в якості основних такі цілі як: стабільний прибуток, вихід на нові ринки збуту, розширення сфер діяльності тощо, тобто стратегічні цілі, спрямовані на довгострокову перспективу тощо.

Різні аспекти розвитку індустрії венчурного капіталу в економічно розвинених країнах світу (у т.ч. Європи, Америки) проаналізовано в працях таких вчених як: Бутук А.І. [13], Карбовник С.М. [118], Красовська О.В. [119], Кузнецов Ю.М. [136], Матвіїв М.Я. [155], Опанасюк В.В. [175], Ступак С.М. [231], Тарадайко Д.О. [233] та інших. Але для формування ґрунтовних рекомендацій, спрямованих на формування в нашій країні повноцінного венчурного сектора в промисловості необхідно проаналізувати генезис венчурної діяльності (від грецьк. genesis – походження, становлення і розвиток, результатом якого є визначений стан досліджуваного явища [169, с.232]) та визначити її особливості.

Для успішного розвитку будь-якої діяльності мають бути створені відповідні умови. Для венчурної діяльності – це *ринок венчурного капіталу*

(основна умова), *розвиток наукоємних галузей* та створення умов для *інноваційної діяльності*. Розглянемо їх.

Особливості *інноваційної діяльності* в світі і в Україні проаналізовані вище (п.п.1.1-1.2). Наведемо лише один характерний приклад. За оцінкою міжнародної Організації економічного співробітництва і розвитку, на частку малих фірм у промислово розвинених країнах припадає 20-30 % усіх новацій, хоча частка малих підприємств у витратах на нововведення становить 4-5 %. У США, наприклад, на малі фірми за останні роки припадає 25-30 % великих винаходів. Витрати на один винахід у малих фірмах становлять близько 87 тис. дол. проти 2 млн. дол. у великих корпораціях [128].

Для стрімкого розвитку венчурній діяльності у США знадобилось усього 20 років: ще наприкінці 1970-х рр. більшість скептиків пророкували їй швидкий крах, а вже у середині 1980-х рр. констатували відродження глобальної конкурентоспроможності.

У цей період відбувалось відродження не лише венчурної, а й інших видів діяльності.

Карбовник С.М. у дисертаційній роботі зазначає, що у контексті світового економічного поступу можна виділити такі основні етапи та особливості розвитку малого й середнього зовнішньоторговельного підприємництва [118, с.5]:

- зародження (від розпаду родоплемінної общини до виникнення купецтва);
- золотий вік (від виникнення й розвитку купецтва до початку монополізації ринку (поч. ХХ ст.));
- занепад (панування монополістичних об'єднань та великих підприємств (20-70-ті роки ХХ ст.));
- відродження (із сер. 70-х років ХХ ст.).

Інші науковці також відзначають цей період: *«розвиток наукоємних галузей промисловості в розвинутих країнах світу спостерігається з 70-х рр. ХХ ст. [13]»*.

Американський венчурний капіталізм пов'язаний з революційними технологічними змінами, які сталися у світі з кінця другої світової війни. Завдяки ньому, до масового промислового виробництва увійшли такі винаходи, як напівпровідник і лазер. Венчурний капітал стоїть за створенням багатьох нових галузей промисловості (виробництво персональних комп'ютерів і програмного забезпечення до них, кабельного телебачення, і біотехнології) і грає важливу роль в традиційних галузях (хімічній промисловості, розробці медичного устаткування, лікарських препаратів, індустрії масової інформації і розваг). Історію світового технологічного прогресу в ХХ ст. неможливо викласти, не зачіпаючи проблеми венчурного капіталізму [155, с. 16].

Венчурні індустрії, ще 30 років тому ледве помітні на тлі корпоративної Америки, нині складають основу її економічної потужності. Завдяки венчурним капіталам з'явилися такі гіганти, як Intel, Microsoft, Apple, Cisco, Novell, Compaq, Digital Equipment, Yahoo, Amazon, Federal Express, McDonnell - Douglas, Amgen, Genentech, Xerox. Майже усі вони за об'ємами продажів і за ринковою вартістю потіснили минулих лідерів американської індустрії – автомобільну і сталеливарні промисловості, супермаркетні й готельні компанії, ресторани франчайзинги та ін. Це небувале масоване вторгнення в корпоративну плеяду США, рівних якому не було з 1870-1880-х рр., не лише поліпшило загальні показники прибутковості і продуктивності, але і принесло у великий бізнес нові принципи управління і нову корпоративну культуру. Венчурні продукти перетворилися на провідну статтю американського експорту. Особливо важливими з точки зору розвитку венчурного капіталізму були 1980-і й 1990-і рр. ХХ ст., коли він переживав період різкого підйому, що викликав цілий ряд зрушень в соціальному розвитку і суспільній свідомості США [3, с. 16].

Опанасюк В.В. *ринок венчурного капіталу* характеризує через визначення таких його функцій [175]:

- акумуляція грошових заощаджень домогосподарств, фірм, кредитно-фінансових установ у венчурних фондах та спеціалізованих квазівенчурних структурах;
- трансформація грошових засобів венчурних фондів безпосередньо у продуктивний капітал і використання його у вигляді інвестицій в інноваційному процесі;
- створення ефективної інфраструктури для використання венчурного капіталу;
- реалізація вартості інноваційного продукту венчурних фірм шляхом розміщення їх цінних паперів на фондовому ринку.

На сьогоднішній день існують два основних ринки венчурного капіталу, зосереджені в США і Канаді та Європі. За оцінками експертів обсяг загального світового ринку венчурного капіталу в середині 90-х років перевищив 100 млрд дол. США. Потік інвестицій представлених венчурними коштами тільки у 1996 році в США становив майже 10 млрд. дол. США, а на європейському континенті – майже 8 млрд. дол. США [231].

Інвестори з США і Канади в порівнянні з інвесторами з Європи схильні вкладати кошти на ранніх стадіях проектів, що реалізують малі підприємства у високотехнологічній сфері. В той час, як європейці менше йдуть на ризик й інвестують проекти на пізніх стадіях.

Для СНД характерна абсолютно протилежна ситуація, коли конкуренція низька, а залучення інвестицій дуже слабе: для самоокупності стартапу в США необхідно 2 млн. дол., а в країнах СНД – 100 тис. дол. [115].

У світовій практиці поширення набули кілька моделей венчурного інвестування: англосаксонська, японсько-німецька та модель країн із перехідною економікою [233; 260]. Їх порівняльна характеристика (табл. 1.13) дозволила виокремити наступні переваги, які є цікавими і можуть бути використані в Україні. Зокрема:

- розвинуте інфраструктурне забезпечення;

Таблиця 1.13

Порівняльна характеристика основних моделей венчурного інвестування  
(складено за матеріалами [233; 260])

Параметр / показник	Англосаксонська модель	Японсько-німецька модель	Модель країн з перехідною економікою
Країни, де модель поширена	США, Канада, Великобританія	Країни ЄС, Японії	СНД, Україна
Основна особливість	Ґрунтується на розвиненому фондовому ринку та участі численних інституційних та індивідуальних інвесторів у фінансуванні інноваційної діяльності	Вирішальний вплив на процеси інвестування мають великі кредитно-фінансові установи, корпорації, держава	Особливості трансформаційного періоду, недостатне інституційно-правове забезпечення
Специфічні риси	Максимально широке коло інвесторів, формуючих ризиковий капітал (пенсійні та інші фонди, пожертвування індивідуальних вкладників). Висока концентрація венчурного капіталу у певних регіонах країни, які є лідерами за інтенсивністю інноваційного процесу	Орієнтація на інноваційні проекти, ризик реалізації яких мінімальний, а також на проекти, реалізація яких не пов'язана з інноваціями; незначне залучення коштів населення;	Концентрація капіталу у традиційних галузях, функціональна орієнтація, користування специфічними методами інвестування
Роль держави	Незначна. Основна частина венчурного інвестування зосереджена у центрах інноваційної діяльності: наукових центрах, університетах, територіальних агломераціях інноваційної інфраструктури, де налагоджено механізми пошуку перспективних проектів і розвинена система комунікацій	Визначаюча: надання пільг, фінансової й організаційної підтримки. Через спец. програми підтримки малого бізнесу держава виступає основним акціонером і гарантом, робить пайові внески у венчурні фонди різних форм власності, сприяє розвитку приватно-державного партнерства	Основна роль держави і зарубіжних інвесторів у формуванні венчурного капіталу
Інфраструктурне забезпечення	Страхові компанії, аудиторські та екаутингові фірми, науково-технічні біржі, інжинірингові та консалтингові компанії, інноваційні бізнес-центри	Технополіси й паркові структури	Низький рівень розвитку інфраструктури

- активна участь держави у створенні адекватних інститутів венчурного інвестування, формуванні матеріальних, правових і освітніх умов для появи достатньої кількості інноваційних компаній [241, с. 4];



- розвинутий фондовий ринок;
- наявність державних гарантій для венчурних інвесторів;
- розвинуте законодавство, що регламентує венчурну діяльність (у т.ч. щодо пільгового оподаткування);
- визначені методи страхування венчурних ризиків;
- наявність різних механізмів інвестування;
- зацікавленість великих кредитно-фінансових установ, корпорацій у підтримці венчурної діяльності.

Ці чинники є основою для подальших досліджень з метою визначення можливостей удосконалення та розвитку венчурної діяльності в Україні.

У пострадянських країнах венчурна індустрія робить перші кроки:

- створюється адекватне законодавство, передусім у сфері інтелектуальної власності, що забезпечує комерціалізацію результатів наукових досліджень;
- на додаток до існуючих створюються нові елементи інноваційної інфраструктури (центри трансферу технологій, інноваційні технологічні центри, центри розвитку венчурного підприємництва, венчурні фонди, бізнес-інкубатори, технопарки тощо);
- укладаються державні цільові програми науково-технологічної спрямованості, які консолідуються в єдину програму, що включає повний інноваційний цикл;
- поширюється міжнародний досвід і впроваджуються нові механізми фінансування венчурів.

Але венчурній індустрії ще належить проявити себе. Незважаючи на успішні результати венчурів у провідних країнах світу, у країнах, які розвиваються відношення до них неоднозначне.

Наприклад, у Росії діє близько 300 фондів (на початок 2015 р.), які позиціонують себе як венчурні фонди і фонди прямого інвестування, із загальною капіталізацією у 2011 р. – 3,5-3,8 млрд. доларів (що в 2 рази більше ніж у 2010 р. – 1,74 млрд. дол.), створена Російська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (РАВІ), яка об'єднує формальне й

неформальне венчурне співтовариство і просуває венчури на російський ринок капіталів, товарів і послуг [172, с.5-8].

Відзначимо, що єдиним параметром, який не показав негативної динаміки діяльності венчурних фондів в Росії за 2014 р. , є число здійснених інвестицій – 103% від рівня 2013 р., що обумовлено початком активної роботи найбільшого на російському ринку фонду посівних інвестицій [171, с.4]. Виняткова роль у створенні "венчурних анклавів" в США і інших країнах світу належить університетам, адже університети спочатку діяли як дослідницькі центри. У Росії історично університети створювалися, як освітні установи, а наука концентрувалася в інститутах Академії наук, галузевих НДІ і КБ. Тому завдання інтеграції науки і освіти є одним з найважливіших, як і побудова навколо освітніх і наукових організацій "поясів інноваційної інфраструктури" [3, с. 7].

Загальновідомо, що кожен етап розвитку венчурного ринку (як і будь-якої системи) має свої характеристики. Вважаємо, що стан на ринку також є одним з чинників впливу і на ступінь ризиковості проекту. Ринкова вартість фінансових інструментів відтворює очікувані ризики, які залежать від факторів:

- політичної і економічної ситуації;
- ліквідності (попит/пропозиція – якщо пропозиція перевищує попит, ціни на акції падають і навпаки);
- зміни етапів розвитку ринку (якщо ринок перетнув певний важливий поріг розвитку, відбувається очікувана ситуація нестабільності);
- певного часу/періоду тощо.

Отже, кожному етапу розвитку венчурного ринку притаманні свої показники ризиковості (табл. 1.14).

Логіка визначення характерних і припустимих розмірів для кожного етапу полягає у особливостях самого етапу (для періода зародження будь-якої діяльності чи окремих напрямків характерний потужний супротив самої системи і, як наслідок, біфуркаційний вплив чисельних факторів; для етапу

зрілості характерна чітка визначеність і формалізованість всіх процесів і т.д.). У третьому стовпчику таблиці 1.14 серед рівнів ризику не зазначений безризиковий рівень ризику (який наявний у цій шкалі вимірювання ризиків). Така позиція обумовлена тим, що безризикова діяльність – це унікальні, одиничні випадки, а ми ставимо на меті досліджувати тенденції і узагальнені показники.

Таблиця 1.14

Загальна характеристика етапів розвитку венчурного ринку  
(власна розробка автора)

Етап	Характеристика	Рівень ризику венчурної діяльності	Коригуючий коефіцієнт урахування ризику
I - зародження	поява венчурних підприємств, суб'єктів венчурного інвестування, створення відповідного законодавства, інфраструктури	кризовий	$K_I$
II – активного зростання	інтенсивний ріст об'ємів фінансування на ринку за рахунок збільшення кількості венчурних підприємств, суб'єктів венчурного інвестування, розширення сфер діяльності	критичний	$K_{II}$
III – зрілості	застій, отримання доходів за рахунок напрацювань минулих періодів	підвищений	$K_{III}$
IV – занепаду	згорання венчурної діяльності за встановленими механізмами господарювання, пошук нових напрямків діяльності та механізмів її організації	мінімальний	$K_{IV}$

Притримуємось традиційного підходу [107] до визначення зон ризику за шкалою, поданою у таблиці 1.15 (коли коефіцієнт ризику визначають у діапазоні від 0 до 1).

Таблиця 1.15

## Шкала меж зон ризику [107]

Зони ризику	Безризикова зона	Мінімального ризику	Підвищеного ризику	Критичного ризику	Катастрофічного (кризового) ризику
Межі зон ризику ( $K_i$ )	$K_i=0$	$0 < K_i \leq 0,25$	$0,25 < K_i \leq 0,5$	$0,5 < K_i \leq 0,75$	$0,75 < K_i \leq 1$

За результатами проведеного дослідження, а також враховуючи поширену серед науковців гіпотезу про обернену залежність між етапами розвитку і можливістю настання банкрутства для підприємств (кожен наступний етап розвитку характеризується меншою можливістю), пропонуємо визначати такі діапазони середніх розмірів ризиків інвестування у венчурні проекти на різних етапах розвитку венчурного ринку (табл.1.16).

Ринок венчурного інвестування в Україні почав розвиватися зовсім недавно (на початку 1990-х років) та венчурний бізнес знаходиться на стадії початкового розвитку [187, с. 294]. Не зважаючи на труднощі, український венчурний ринок росте. У 2012 р. об'єм залучення інвестицій, за оцінками експертів, досяг 50 млн. дол. Притому, що світовий показник венчурних інвестицій скоротився на 20% (до 41,5 млрд. дол.) – за даними десятого щорічного дослідження світового ринку венчурного капіталу, проведеного компанією EY (раніше Ernst & Young) [215].

*Таблиця 1.16*

Середні розміри ризиків відповідно етапів розвитку венчурного ринку  
(власна розробка автора)

Показник	Етапи розвитку венчурного ринку			
	I зародження	II активного зростання	III зрілості	IV занепаду
Діапазони значень коефіцієнтів ризику	0,75-1,0	0,50-0,75	0,25-0,50	0,0-0,25

Навіть важка економічна ситуація в Україні не завадила появі нових перспективних стартапів, яких, за даними Українського Рейтингу Стартапів, на українському ринку за 2015 р. з'явилося близько 70 проектів [115].

Особливістю українського ринку венчурного капіталу є те, що його основними акцепторами виступають компанії зі сфер фінансів, нерухомості та будівництва, харчової, хімічної промисловості, сільського господарства [231].

За оцінками Мінекономіки та з питань євроінтеграції, ринок венчурного капіталу в Україні представляє не більше десятка крупних реально

працюючих на ньому компаній, серед яких можна виділити Western NIS Enterprise Fund (з початковим капіталом 150 млн дол., наданий урядом США для підтримки розвитку малих і середніх підприємств харчопереробної промисловості, сільського господарства, виробництва меблів і будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), Sigma Blazer (капітал 100 млн. дол.), фонд прямих інвестицій «Україна» (з обсягом інвестицій в 22,5 млн. дол.) [135].

Питання ефективного використання інтелектуального потенціалу суб'єктів господарювання України лежить в площині кількох проблем: законодавчого регламентування, фінансування та інноваційно-інтелектуального розвитку.

І якщо рівень інноваційно-інтелектуального розвитку залежить від специфіки підприємств-інноваторів, етапів їх життєвого циклу та виробничої бази, то законодавче регламентування цієї діяльності та інвестиційна привабливість вітчизняних промисловців для зовнішніх інвесторів – проблеми державного рівня.

На парламентських слуханнях «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 рр. в умовах глобалізаційних викликів» (17.06.2009 р.) говорилося про серйозну проблему: «...неузгодженість законодавства в інноваційній сфері, насамперед з корпоративним, інвестиційним, податковим, соціальним законодавством, відсутність супроводження прогресивних норм законів відповідними актами, які б забезпечили їх практичне введення в дію» [136].

Проаналізуємо хронологічні етапи інституційного оформлення венчурної діяльності в світі (табл.1.17) на прикладі досвіду розвинутих країн світу: США (є лідером організації інноваційних процесів, адже на їх частку припадає понад 60 % усіх технічних інновацій) та Росії (країна СНД, з якою маємо спільну економічну історію).

Незважаючи на різні хронологічні періоди, ринки, по суті проходять однакові етапи становлення і розвитку (узагальнено їх науковці виділяють

п'ять). Так, активізація венчурного ринку пов'язана в першу чергу з державною підтримкою та впровадженням прогресивних законопроектів.

Таблиця 1.17

Порівняльна характеристика хронологічних етапів розвитку венчурного ринку у США і Росії (за матеріалами [3, с. 16; 128; 136; 17, с. 5-6; 218])

Етапи розвитку ринку	США	Росія
I – зародження	<p>1957 р. – заснована Fairchild Semiconductors - перша напівпровідникова компанія Силіконової долини.</p> <p>1958 р. – Конгрес ухвалив рішення про програму SBIC (Small Business Investment Company), що надавала доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям, за умови одночасного залучення коштів приватних інвесторів.</p> <p>1961 р. - створений перший венчурний фонд.</p>	<p>1994 р. - початок створення Венчурних фондів за ініціативою ЄБРР.</p> <p>1996 р.– Створене Некомерційне партнерство «Національна співдружність бізнесів-інкубаторів».</p> <p>1999р. – Постанова Урядової комісії з науково-інноваційної політики "Основні напрями розвитку позабюджетного фінансування високоризикових проектів (системи венчурного інвестування) в науково-технічній сфері на 2000-2005 рр."</p> <p>2000 р. - Розпорядження Уряду РФ про устанovu Венчурного Інноваційного Фонду (ВІФ) - некомерційну організацію, створену для формування системи венчурного інвестування у високоризикові інноваційні проекти ( № 362-р)</p>
II – активізація зростання	<p>Кінець 1970-х – активний розвиток інноваційної та венчурної діяльності.</p> <p>1980 р. - прийняття закону Бая-Доула. Типова державна патентна політика встановила, що університети мають право на винаходи, які створені при використанні державного фінансування. Університети стали одним з основних джерел нових технологій і значними ліцензіарами, що сприяло інтенсивному розвитку їх ліцензійної торгівлі і збільшенню доходів</p>	<p>2002 р. – Постанова ФКЦБ "Положення про склад і структуру активів акціонерних інвестиційних фондів і активів пайових інвестиційних фондів" (№31/пс)</p> <p>2002 р. – прийняття 25-ї Глави Податкового кодексу РФ "Про податок на прибуток" - дохід від продажу, випуску акцій або часток участі не підлягає оподаткуванню.</p> <p>2003 р. – відповідно до «Плану дій Уряду по реалізації основних напрямів соціально-економічного розвитку країни» затверджений «План заходів на 2003-2005 рр. по стимулюванню інновацій і розвитку венчурного інвестування»</p>
III – росту (стабілізації)	<p>1980-90-ті рр. – період різкого підйому, що викликав цілий ряд зрушень в соціальному розвитку і суспільній свідомості США.</p> <p>Теп. час – для малих інноваційних структур установлено систему різноманітних пільг</p>	<p>Теп. час – декларації державної підтримки венчурної діяльності</p>

У США після прийняття закону Бая-Доула у 1980 р. про державну патентну політику три американських ВНЗ (Каліфорнійський університет, Массачусетський технологічний інститут і Стендфордський університет) мали до 1/3 всіх ліцензій і доходів від них, які за 15 років зросли на два порядки (тільки в Каліфорнійському університеті вони зросли від 0,6 млн дол. до 44,6 млн дол.) [136].

Практика зарубіжних країн показує, що витрати на бізнес-інкубатори окупаються вже через 4-5 років, що досить непогано, якщо порівнювати, наприклад, з виробничою або соціальною інфраструктурою, термін повернення інвестицій у яких мінімум 7 років [2].

Але українські реалії жорсткі й інкубатори та акселератори, які працювали за рахунок власного фінансування, так чи інакше, зійшли з дистанції. Потрібно спрямувати зусилля на те, щоб відкрити представництво провідних інкубаторів в Україні, наприклад таких як Ycombinator або Techstars. Інший шлях – залучення іноземних інвестицій, наприклад по лінії ЄБРР, для створення в Україні Стартап-центру, який би об'єднував в собі як Школу стартаперів так і стартап-інкубатор [220].

Проаналізуємо світовий досвід створення таких структур. Перші бізнеси-інкубатори з'явилися в Європі («творчі комуни» архітекторів і дизайнерів у Великобританії). На наступному етапі їх створювали при промислових підприємствах (у 1975 р. сталеливарна корпорація «Брітіш Стіл» організувала спеціальну дочірню фірму). Згодом, у цю діяльність стали включатися органи державної влади, університети і громадські організації різних країн. Найбільше поширення бізнеси-інкубатори отримали в США, де вони поєднуються в Національну асоціацію інкубаторів бізнесу (з 1985 р.) і входять до складу більшості науково-технологічних парків. Нині у США діє більше 1100 бізнесів-інкубаторів, у Європі – близько 800, а у світі усього – більше 4000 самостійно діючих бізнесів-інкубаторів.

За даними Національної співдружності бізнесів-інкубаторів Росії, за 3 роки з числа малих підприємств, які самостійно почали свою діяльність,

виживає тільки 14-30%, у той час як у бізнесі-інкубаторі – 85-86%. Бізнес-інкубатори визнані одним з найбільш результативних елементів підтримки підприємництва у світі, знижуючи кількість невдач у бізнесі до 20% [249].

Для порівняння розглянемо досвід Польщі. За даними Звіту «Центри інновацій і підприємництва у Польщі у 2014 р.» оприлюдненого Асоціацією інновацій і підприємництва в Польщі з початку трансформацій у 1990 р. відбулися значні зміни у становленні центрів, що працюють в сфері підтримки розвитку підприємництва. Станом на 2014 р. активними є 681 центри (рис.1.13), які можуть бути розділені на наступні види інновацій та підприємництва [101, с. 10]:

- 42 технологічних парків;
- 24 технологічних інкубаторів;
- 24 академічних інкубаторів підприємництва;
- 42 центрів трансферу технологій;
- 47 центрів інновацій;
- 103 фондів прямих інвестицій;
- 81 місцевих та регіональних фондів позики;
- 58 кредитних гарантій фондів;
- 7 мережі бізнес-ангелів;
- 207 навчально-консультаційних центрів;
- 46 інкубаторів.

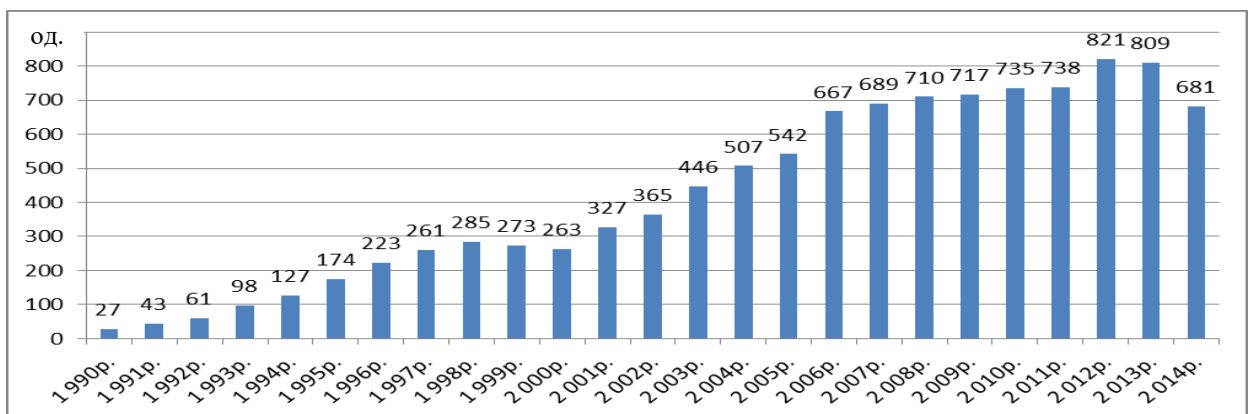


Рис.1.13 Динаміка інноваційних бізнес-центрів у Польщі за 1990-2014 рр. [101, с.11]



Такі кількісні та якісні зміни можна пов'язати з попитом на різні послуги, а також умови, які створюють в останні 15 років європейські фонди, що є їх основним джерелом фінансового забезпечення.

Асоціація сприяння розвитку технопарків (Росія, 1990 р.), інноваційних центрів і інкубаторів бізнесу (Асоціація «Технопарк») першою взяла на себе ініціативу по розробці організаційно-економічних основ російських технопарків, створенню і розвитку в країні структур підтримки малого інноваційного наукомісткого підприємництва.

В Росії завдяки Угоді про співробітництво з Національною співдружністю бізнесів-інкубаторів (2000 р.) була сформована система державної підтримки, створена мережа базових і спеціалізованих інкубаторів, організовано наскрізні проекти для мережі бізнесів-інкубаторів у всіх регіонах, спрямовані на об'єднання зусиль для виконання замовлень. На заключному етапі, за задумом авторів проекту, повинна відбутися інтеграція з бізнесами-інкубаторами розвинутих країн, створені франчайзингові мережі з залученням підприємств-початківців, має здійснитися вихід системи бізнесів-інкубаторів на режим самофінансування і саморозвитку [249].

Реформування великих підприємств можна проілюструвати на прикладі Східної Німеччини. У Дрездені на великому підприємстві мікроелектроніки (3300 працюючих) була почата процедура банкрутства. Щоб не втратити кадровий потенціал, були створені 40-50 малих фірм, що забезпечили новими робітниками місцями майже половину співробітників. Збереження високої кваліфікації персоналу залучило в регіон таку велику фірму як Siemens. Стабільне положення малих підприємств, «вирощених» в інкубаторі, зараз багато в чому визначається великими замовленнями Siemens на виробництво мікропроцесорів. Усього ж за технологією бізнесів-інкубаторів у Німеччині працює більш 300 організацій (бізнесів-інкубаторів, промислових парків, технопарків, інноваційних центрів). Партнерство великого і дрібного бізнесу існує у багатьох країнах. Наприклад, шведський досвід так званого «внутрішнього» інкубатора, що створюється великою

компанією для стимулювання нових ідей і проектів. У цьому випадку частина проектів може відділятися від головної компанії, і виконуватися в інкубаторі, особливо в тих випадках, коли ці проекти не зв'язані з основним напрямком діяльності компанії [249].

Узагальнимо в хронологічній послідовності розглянуті факти (табл.1.18).

Експерти [2] зазначають, що в Україні не сформована реальна потреба в послугах бізнес-інкубаторів. Фактично технопарки, бізнес-інкубатори, інноваційні центри та подібні організації зайняті тільки питанням експлуатації інфраструктури і «організації» різних пілг. Однак вони не надають головної послуги – вирощування конкурентоспроможних компаній-лідерів ринку. В успішній світовій практиці основний акцент робиться на надання консалтингових, адміністративних та інших управлінських послуг з розвитку компанії-початківця.

Незважаючи на те, що індустріальні парки (спеціально створений для розміщення нових виробництв територіальний кластер, який забезпечений енергоносіями, інфраструктурою, необхідними адміністративно-правовими умовами, керований спеціалізованою компанією) прямо не націлені на венчурну діяльність, їх інфраструктура може також бути корисною.

Нині в Україні зареєстровано 11 індустріальних парків: Львів (Рясне-2), Долина (Івано-Франківської області), Славута (Хмельницької області) Коростень (Житомирської області), Кременчук (Полтавської області), Свєма (Сумської області), Соломоново (Закарпатської області) і Перший Український індустріальний парк (с. Велика Димерка, Київської області) [210].

Фондовий ринок є важливим індикатором стану економіки в будь-якій країні, відтворюючи не лише схильність до інвестицій, а й макротенденції. Біржі, як сейсмограф, приблизно за півроку починають сигналізувати про те, що в економіці відбуваються негаразди [264]. Фондовий ринок характеризується показниками капіталізації, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів в обігу на фондових біржах.

Таблиця 1.18

## Поява та діяльність бізнес-інкубаторів в світі і в Україні (за матеріалами [2; 249])

Країна /період	1970-1979 рр.	1980-1989 рр.	1990-1995 рр.	1996-1999 рр.	2000-2009 рр.	2010 р. - теп. час
Європа	Великобританія, перші бізнес-інкубатори («творчі комуни»)	Латвія, 1992р. Прийнято Концепцію розвитку Технологічних центрів	1990 р. – 27 інноваційних бізнес-центрів у Польщі	1990-ті рр. - Шведський досвід «внутрішнього» інкубатора, що створюється великою компанією для стимулювання нових ідей і проєктів	Потужна динаміка створення інноваційних бізнес-центрів у Польщі	Польська асоціація інкубаторів і технопарків (90 членів)
	Великобританія, 1975 р., сталеливарна корпорація «Брітіш Стіл» організувала спеціальну дочірню фірму				Чехія, 2000 р., у м. Брно був організований технопарк як акціонерне товариство	Німеччина, за технологією бізнесів-інкубаторів працює більше 300 організацій
США	Розвиток підприємств у Сіліконовій долині	1985р.- Національна асоціація інкубаторів бізнесу	1990 р. - заснований успішний інкубатор у Білоксі (Міссісіпі)	Інкубатор Остін Технолоджи, розташований на території Техаського університету, сприяв економічному підйому Остіна (Техас) завдяки розвитку інфраструктури підприємництва, збільшенню податкових надходжень до бюджету регіону і підвищенню попиту на офісні площі. Інкубатор створив понад 2800 високооплачуваних робочих місць, збільшив зовнішній капітал до 600 млн. дол.	Діє більше 300 бізнесів-інкубаторів	Діє більше 1100 бізнесів-інкубаторів
Росія	Планова економіка у складі СРСР		1990 р.- Асоціація сприяння розвитку технопарків, інноваційних центрів і інкубаторів бізнесу	1996 р. - перші 8 бізнес-інкубаторів у рамках програми міжнародної допомоги	2003 р.- мега-бізнес-інкубатор на площах ЗІЛа (біля 1000000 м кв)	Діє більше 70 бізнесів-інкубаторів (кожен підтримує 15-20 підприємств з працюючими 7-12 чол.)
1996 р. - Некомерційне партнерство «Національна співдружність бізнесів-інкубаторів» (НСБИ)						
1998 р. - при фінансовій підтримці Фонду Сороса в 5-ти областях реалізована програма створення бізнесів-інкубаторів для підтримки підприємницької ініціативи колишніх військових						
Україна			1990-ті рр. - зареєстровані перші бізнес-інкубатори	1998 р. - перше об'єднання українських бізнесів-інкубаторів – Асоціація Українських бізнесів-інкубаторів і інноваційних центрів (УАБІЦ) Членами Асоціації є 100 фізичних і 60 юридичних осіб Кінець 1990-х рр. - Агентство міжнародного розвитку США (USAID) фінансувало Програму розвитку бізнесів-інкубаторів (BID) і створило: технологічний бізнес-інкубатор «Харківські технології», бізнес-інкубатор Херсонської торгово-промислової палати, бізнес-інкубатор Об'єднаного профкому Чорнобильської АЕС у м. Славутичі ті інші	2001 р. Розпорядження КМ про всебічну підтримку місцевою владою діючих і існуючих бізнес-інкубаторів	Зареєстровано 60-70 бізнес-інкубатори

Сучасний фондовий ринок України майже знищений. Якщо у 2011 р. інвестори, що довірили свої гроші інститутам спільного інвестування, втратили до 22%, у 2012 р. – до 50-70% [264], то у 2013-2015 рр. падіння було ще більш стрімким. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку у 2014-2015 рр. залишалась відносно стабільною і станом на 30.11.2015 р. склала 61,63 млрд. грн. (рис. 1.14) [182].

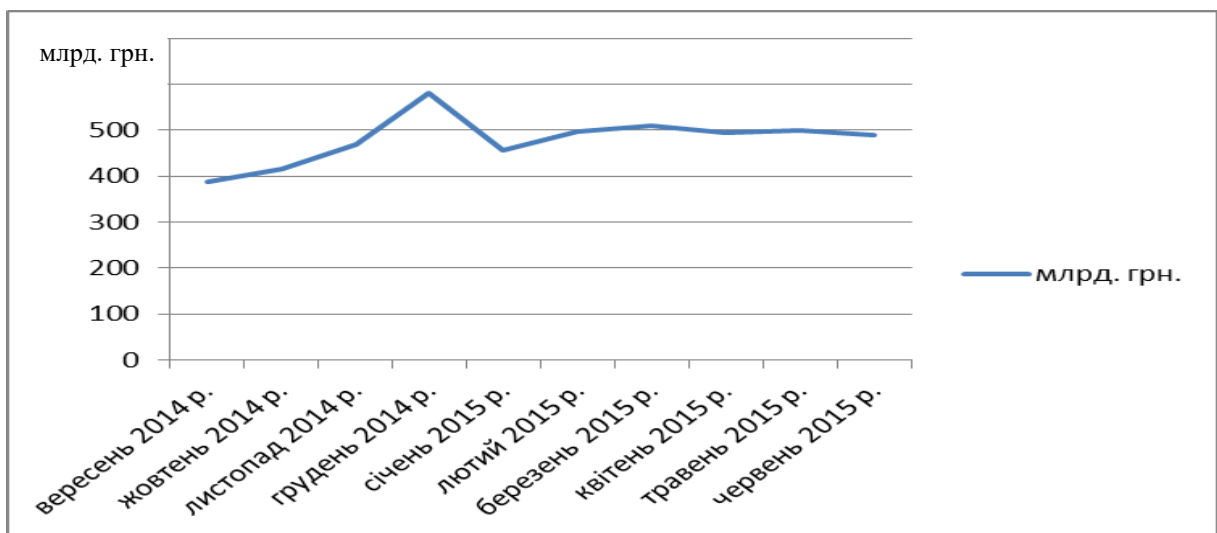


Рис. 1.14 Капіталізація лістингових компаній фондового ринку України, 2015р., млрд. грн. [182]

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у січні-листопаді 2015 р. порівняно з відповідним періодом 2014 р. (Додаток А, табл. А. 6) [182]:

- загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів становив 90,18 млрд. грн., що менше на 86,53 млрд. грн. (був - 176,71 млрд. грн.);
- зареєстровано 140 випусків акцій на суму 64,48 млрд. грн., що менше на 55,14 млрд. грн.;
- зареєстровано 139 випуски облігацій підприємств на суму 12,56 млрд. грн., що менше на 14,37 млрд. грн.;
- обсяг зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів КУА ПФ (Пайовий інвестиційний фонд) становив 9,96 млрд. грн., що менше на 14,34 млрд. грн.;

- обсяг зареєстрованих випусків акцій КІФ (Корпоративний інвестиційний фонд) становив 3,18 млрд. грн., що менше на 300,43 млн. грн.;

- обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 53,35% або на 279,96 млрд. грн. (був - 524,76 млрд. грн.).

У цілому ситуація з фінансовими інструментами фондового ринку в Україні характеризується такими негативними моментами: надто вузький спектр доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфельів і можливостей для інвестування; низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу; низька ліквідність та висока волатильність цін лістингових цінних паперів; низький рівень розвитку ринку дериватів; відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні [127].

Не менш важливими учасниками венчурного ринку є бізнес-ангели, тобто такі приватні інвестори, які за власним бажанням здійснюють фінансову та інші види підтримки (експертну, консалтингову, управлінську, комунікаційну тощо) венчурних підприємств/проектів, чим сприяють розвитку внутрішнього інвестування та підвищенню інвестиційної привабливості країни в цілому.

Термін «бізнес-ангел» з'явився ще на початку ХХ ст., але до приватних інвесторів його вперше застосував у 1978 р. професор університету з Нью-Гемпшира В.Ветцель для характеристики забезпечених чоловіків з досвідом підприємницької та управлінської діяльності, які непублічно вкладають кошти в місцеві компанії на ранніх стадіях їх розвитку [21].. Найбільш вдалими інвестиціями бізнес-ангелів вважають Google, Apple, Amazon.com.

За результатами статистичного аналізу діяльності бізнес-ангелів, представленого у [11], зазначимо основне:

- майже третина проектів заснована на нових технологіях;
- середній розмір інвестицій складає 70-150 тис. дол.;
- у одного проекту може бути кілька бізнес-ангелів;

- в успішних проєктів відбувається значне зростання вартості вкладеного капіталу (в середньому, в 4-5 разів);
- кошти, отримані бізнес-ангелами при виході з проєктів, перевищували початкові вкладення більш ніж в 1000 разів.

У більшості випадків бізнес-ангели інвестують в межах свого географічного регіону. Це зрозуміло, якщо враховувати необхідність повсякденного участі в справах проєктів. Існують спеціальні заходи, куди з'їжджаються бізнес-ангели в пошуках нових проєктів (наприклад, в Німеччині є День бізнес-ангела) [11].

З 1999 р. в Європі функціонує мережа European Business Angel Network (EBAN), яка об'єднує понад 60 мереж приватних інвесторів, що налічують близько 10 тисяч активних інвесторів з 22 країн. Статус члена EBAN з 2008 р. має Асоціація «Приватні інвестори України» (АПУ), як українська мережа бізнес-ангелів з національним покриттям. АПУ є першою некомерційною організацією (з 2006 р.), яка об'єднує близько 50 приватних і корпоративних інвесторів України. Членство в EBAN дозволяє їй представляти інтереси України в європейських об'єднаннях приватних інвесторів і використовувати закордонний досвід для розвитку ринку приватних інвестицій в Україні [210].

У Росії «Перший російський тиждень бізнес-ангелів» був проведений понад п'ять років тому (у квітні 2012 р.).

З 2014 р. в Україні розпочало роботу співтовариство бізнес-ангелів UAngel, яке займається організацією системного залучення і розгляду угод (поєднанням інвесторів і вже відібраних стартапів), наданням якісного професійного нетворкінгу. За результатами його роботи: склалося 5 синдикатів, близько 25 індивідуальних інвестицій, близько 1,6 млн. дол. вкладено в угоди [6].

Прикладом вдалого українського старт-апу є міжнародна освітня платформа Preply (випускник Techstars 2015 р.), яка для пошуку локальних і онлайн-репетиторів з іноземних мов, точних наук, гуманітарних предметів і

різноманітних хобі оголосила влітку 2016 р. про залучення 1,3 млн. дол. інвестицій. Seed-раунд очолили ангельський інвестор Маріуш Гралевські (DocPlanner, Польща), Пшемислав Гацек (Grupa Pracuj, Польща), Артур Коста (Booking.com, 2003-2012 рр). Участь також взяли венчурні компанії RTAVentures VC (Польща), Hedgehog Fund (Польща), Xevin Investments (Польща), Digital Future (Україна), SMRK (Україна), Techstars (США/Німеччина) та інші ангельські інвестори. Після участі в програмі акселерації Techstars Berlin в 2015 р. доходи стартапу Preply багаторазово зросли, а чисельність штату збільшилася в 5 разів, що привернуло увагу відомих інвесторів і венчурних капіталістів, завдяки яким відбувся черговий seed-раунд. Отримані в його рамках кошти необхідні для розвитку сервісів Preply для репетиторів, збільшення присутності на ринках і подальшої експансії в нові країни. Щоб досягти цієї мети, Preply ще в два рази збільшує команду і оголошує про відкриття нових вакансій [240].

Результати дослідження розвитку та перспектив венчурної діяльності в різних країнах світу у різні періоди їх економічного становлення дозволяють впевнено стверджувати, що така діяльність є необхідною, що в свою чергу є аргументом для її державної адресної допомоги. З іншого боку, урахування світового досвіду у поєднанні з національними особливостями дозволяють визначати шляхи формування венчурної діяльності в Україні.

В цілому, характеризуючи інвестиційне середовище в Україні, яке само по собі є взаємопов'язаним і взаємообумовленим, відзначимо, що для фінансування венчурної діяльності можуть бути залучені кошти різних суб'єктів (рис. 1.15). Це можуть бути:

- власні кошти підприємств (нерозподілений прибуток, резервний економічний фонд, інноваційний капітал, інтелектуальний капітал та інші нематеріальні активи);

- кошти внутрішніх інвесторів (приватних інвесторів; інфраструктурних суб'єктів; різних фондів: венчурних, інноваційних, інвестиційних; держави; недержавних організацій: громадських організації, аналітичних центрів і т.п.;

страхових компаній; комерційних банків; бізнес-ангелів; фізичних осіб тощо);

- кошти зовнішніх інвесторів (грантові програми ЄС, міжнародні венчурні фонди тощо).



Рис.1.15 Інвестиційне середовище венчурної діяльності в Україні (власна розробка автора)

Отже, за результатами проведених статистичного і порівняльного аналізів, логічного узагальнення і систематизації фактів щодо генезису венчурної діяльності в світі і в Україні зазначимо:

- світовий венчурний ринок динамічно розвивається і демонструє позитивну динаміку не лише в економічно розвинутих країнах, а й в країнах, які



- розвиваються (що додатково окреслює для України привабливі перспективи в цій сфері діяльності);
- у світовій практиці напрацьовані ефективні фінансові та інші інструменти, спрямовані на підтримку різних аспектів венчурної діяльності;
  - для підтримки підприємств-початківців необхідними, в першу чергу, крім фінансових, є консалтингові, адміністративні та інші управлінські послуги з розвитку бізнесу;
  - переваги венчурного інвестування як джерела фінансування очевидні: підприємство, яке динамічно розвивається, може отримати венчурні інвестиції в той час, коли інші потенційні інвестори утримуються від ризикованих вкладень;
  - різні моделі венчурного інвестування мають свої важливі переваги, які є цікавими і можуть бути використані в Україні;
  - стан на ринку впливає на ступінь ризиковості проекту: кожному етапу розвитку венчурного ринку притаманні свої показники ризиковості;
  - запропоновані діапазони розмірів ризиків відповідно етапів розвитку венчурного ринку можуть бути враховані при оцінюванні ризиків венчурних проектів;
  - досліджені суб'єкти інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні, характерні відмінності діяльності яких можуть бути враховані при виборі венчурним підприємством контрагентів.

З огляду на вищезазначене, важливим є визначення шляхів комплексного розвитку національної венчурної індустрії і ролі держави та бізнесу в цьому процесі [72]. А на рівні промислових підприємств успішність венчурної діяльності залежить в першу чергу від організаційно-економічного забезпечення.

## **1.4 Організаційно-економічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств**

Дослідженню окремих організаційно-економічних особливостей венчурної діяльності присвячено низку праць вітчизняних і закордонних вчених, зокрема, таких як: Варналій З.С. і Сизоненко В.О. [14], Краснокутська Н.В. [128], Краус Н.М. [130], Копиця Я.О. [131], Матвіїв М.Я. [155], Попов В.М. [245], Мальська М.П. [152], Міронова І.В. [163], Новодон О.Ю. [170], Савченко В.Ф. [205], Садеков А.А. [207], Туріянська М.М. [238], Федорович П.П. [243], Ціхан Т. [249] та інших.

Думки науковців і практиків щодо стану вітчизняної венчурної діяльності однастайні:

- в Україні ще не вироблено економічної політики, спрямованої на світовий ринок, і політики інтеграції у міжнародну спільноту [155, с. 6];
- в Україні тільки народжується повноцінна індустрія венчурного капіталу [128];
- венчурний бізнес в Україні знаходиться на стадії становлення [14];
- ринок венчурного капіталу в Україні на сьогодні все ще знаходиться у стані формування [106, с.5].

Венчурне інвестування вимагає поєднання знань і навичок в області фінансів, стратегії і промисловості, необхідних у гонитві за "доданою вартістю" [17, с.15; 262].

Краус Н.М. і Копиця Я.О. [131] до причин уповільненого розвитку ризикового підприємництва в Україні відносять:

- нестабільність економічного середовища;
- відсутність чіткої державної політики, спрямованої на стимулювання розвитку венчурного фінансування;
- недосконалість законодавчого врегулювання венчурного бізнесу;
- нерозвинутість венчурної інфраструктури;
- іноземне походження венчурного капіталу;

- низький рівень управління венчурними фондами;
- недооцінка ролі малих інноваційних підприємств у ефективному розвитку країни;
- дефіцит вітчизняних інвестиційних ресурсів;
- низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку;
- слабка інформаційна підтримка та брак прозорості й відкритості у бізнесі.

Федорович П.П. [243, с. 6] зазначає, що оскільки на сучасний момент рівень економічного розвитку визначається не масштабами виробництва, а його інноваційною спрямованістю і гнучкістю управління, на порядку денному в Україні стоїть проблема стимулювання системних нововведень, починаючи від фундаментальних досліджень, стадій впровадження нових технологій, товарів та послуг і закінчуючи комерційним освоєнням новинок, тобто створення умов, які сприятимуть активізації венчурної інноваційної діяльності. До даних умов Федорович П.П. відносить:

- 1) розробку системи законодавчих і нормативних актів, що регулюють венчурну інноваційну діяльність;
- 2) розвиток інститутів фінансової підтримки венчурної інноваційної діяльності;
- 3) створення інфраструктури інноваційної діяльності (інформаційне забезпечення: системи зв'язку; фінансові, економічні, правові консультаційні послуги; консультування в сфері маркетингу і реклами);
- 4) розв'язання питань стандартизації і управління якістю продукту;
- 5) розвиток міжнародної науково-технічної співпраці.

Отже, створення високотехнологічного інформаційного промислового виробництва – надзавдання для України [49]. На сучасному етапі держава може лише підтримувати венчурне підприємництво шляхом застосування традиційний підходів: надання прямих інвестицій, кредитів з низькими

пільговими ставками; надання фінансових пільг суб'єктам венчурної діяльності; удосконалення норм, що регламентують венчурну діяльність.

Успішне функціонування цього виду бізнесу можливе тільки за сприятливої державної політики, яку ґрунтується на досконалому нормативно-правовому забезпеченні. Науковці [98, с. 3; 126, с.10; 121 с.12 та інші] зазначають, що правове забезпечення венчурного підприємництва та гарантії його здійснення практично відсутні.

Складна ситуація спостерігається в Україні і в сфері захисту прав на інтелектуальну власність. Проблемним залишається і питання гармонізації українського законодавства у сфері інноваційної діяльності з нормативно-правовою базою ЄС. Імплементация стимулюючих норм – навіть у вже існуючі закони в Україні – не завжди проходить легко, адже існує багато сил, що намагаються використати пільги для наукових та інноваційних організацій у власних цілях [121, с. 12].

Сучасна нормативно-правова база України налічує (211 355 документів станом на 13.01.2016 р. та 217912 документів станом на 13.12.2016 р.) лише 8 документів, які містять термін «венчурний фонд» (і всі вони стосуються цінних паперів) [178].

Спеціалізованих нормативно-правових документів, що регламентують венчурну діяльність в частині її інноваційної, інвестиційної, науково-технічної, інтелектуальної складових, крім норм Конституції України (№ 254к/96-ВР від 28.06.1996 р.), Господарського кодексу (№ 436-IV від 16.01.2003 р.), Цивільного кодексу України (№ 435-IV від 16.01.2003 р.) та Концепції розвитку національної інноваційної системи (№ 680-р від 17.06.2009 р.), у базі налічується близько 200 документів, які потребують вдосконалення, адже мають низьку результативність впливу на розвиток цієї діяльності в Україні.

Основні з них систематизовані у хронологічному порядку за підрозділами, які визначають загальні характеристики венчурної діяльності (інноваційна, інвестиційна (у т.ч. фінансова), науково-технічна,

інтелектуальна складові) і наведені узагальнено на рис. 1.16, докладно – у таблиці Б.1 (Додаток Б).



Рис. 1.16 Складові венчурної діяльності, відображені у законах України [56]

Надзвичайно важливим є організаційний аспект діяльності, але окремо його виділити не вдалося, адже в нормативно-правових документах він розпорошений, а Закон України «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» (Законопроект №1082 від 30.11.2007р.), який мав регулювати «відносини, пов'язані із здійсненням венчурного (ризикового) фінансування інноваційної діяльності та інноваційних проектів, створенням та забезпеченням функціонування венчурних компаній і фондів, агентів, брокерів» нажалі залишився лише на рівні законопроекту [180].

Також, важливими є фінансові аспекти, які також виокремити не вдалося, – вони включені до розділу «Інвестиційна діяльність».

Така систематизація основних документів нормативно-правової бази, що регламентують венчурну діяльність в частині її інноваційної, інвестиційної, науково-технічної та інтелектуальної складових дозволяє визначити слабкі місця в базі та сформулювати пропозиції щодо її вдосконалення.

На стадії обговорення і уточнення перебувають проекти: «Стратегії інноваційного розвитку України на 2009-2018 рр. та на період до 2039 р.», «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері на 2015-2019 роки», «Про схвалення Концептуальних засад реформування державної системи правової охорони інтелектуальної власності в Україні», нової редакції Закону «Про інноваційну діяльність», Закону «Про венчурні фонди» та деякі інші.

Крім цього, створена нормативно-правова база, що регламентує організаційні та процедурні питання специфічних відносин, що виникають в процесі венчурної діяльності. Окремі з них [214]:

#### I. Акти Президента:

- Указ Президента «Положення про Державне агентство України з інвестицій та інновацій» (№1873/2005 від 30.12.2005 р.);
- Указ Президента «Про Національну раду з інноваційного розвитку України» (від 18.08.2006 р.).

#### II. Постанови Кабінету Міністрів:

- «Про затвердження Порядку формування, експертизи та обговорення пріоритетних напрямів інноваційної діяльності» (№ 1094 від 17.07.2003р.);
- «Про затвердження Положення про Комісію з організації діяльності технологічних парків та інноваційних структур інших типів» (№ 1219 від 6.08.2003 р.);
- «Про затвердження Порядку державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інноваційних проектів» (№1474 від 17.09.2003 р.);
- «Про віднесення Української державної інноваційної компанії до сфери управління Державного агентства з інвестицій та інновацій» (№ 1335 від 20.09.2006 р.);
- «Про затвердження Порядку зарахування сум податку та прибутку підприємств на спеціальні рахунки технологічного парку, його учасників та спільних підприємств, використання зазначених коштів і здійснення контролю за їх витрачанням» (№ 1643 від 23.11.2006 р.);
- «Деякі питання організації діяльності технологічних парків» (№ 1657 від 29.11.2006 р.);
- «Порядок проведення моніторингу та здійснення контролю за реалізацією проектів технологічних парків» (№517від 21.03.2007 р.);
- «Про створення Державного інноваційного фонду» (№ 77 від 18.02.1992р.);
- «Про утворення Національного комітету промислового розвитку» (№ 711 від 11.11.2016).

### III. Відомчі нормативно-правові акти:

- «Порядок ведення державного реєстру технопарків та інноваційних структур інших типів» (Міністерство у справах науки і технологій, 30.10.1998 № 281);

- «Про затвердження Порядку конкурсного відбору інвестиційних проектів, спрямованих на реалізацію інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції у сфері промисловості, у тому числі вітчизняного машинобудування для агропромислового комплексу» (Міністерство промислової політики України, № 329 від 11.09.2006 р.);
- «Порядок конкурсного відбору інноваційних проектів для їх фінансової підтримки» (Державне агентство України з інвестицій та інновацій, № 34 від 16.11.2006р.).

#### IV. Міжнародно-правові акти:

- Угода про науково-технічне співробітництво в межах СНД (від 13.03.1992р.);
- Угода про підтримку і розвиток малого підприємництва в державах-учасниках СНД (від 24.09.1993 р.);
- Угода про міждержавну експертизу проектів будівництва, які становлять взаємний інтерес для держав-учасниць Співдружності Незалежних Держав (від 24.12.1993 р.);
- Угода між Україною та Європейським Співтовариством про наукове і технологічне співробітництво (від 16.06.1994 р.) та інші.

Успішна венчурна діяльність вітчизняних підприємств не можлива без приведення у відповідність до сучасних вимог законодавчо-нормативної бази.

Стратегічною метою модернізації вітчизняної законодавчої бази є, з одного боку, її розбудова в бік гармонізації з європейськими нормами і стандартами, а з іншого – створення правових підстав для нової моделі взаємовідносин між наукою і суспільством, бізнесом і державою, що в цілому стане базою для успішної венчурної діяльності.

На виконання Закону України «Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності» постановою КМУ (від 18.02.1992р. № 77) [178] було створено Державний інноваційний фонд, завданням якого



було здійснювати інвестиційну, фінансову та матеріально-технічну підтримку заходів, спрямованих на впровадження науково-технічних розробок, новітніх технологій у виробництво, технічне його переоснащення, освоєння випуску імпортозамінної та конкурентоспроможної продукції.

З початку діяльності Фонду (1993 р.) було профінансовано 1852 проекти на загальну суму 698 млн грн., в основному машинобудівної, харчової, оборонної, медичної галузей, промисловості будівельних матеріалів. З грудня 1999 р. Держіннофонд було ліквідовано і його правонаступницею стала Державна інноваційна компанія. З 01.06.2000 р. відрахування інноваційного збору в розмірі 1 % переходять до розряду бюджетних платежів (з метою забезпечення дефіциту бюджету). Спочатку кошти надходили до бюджету, а потім – на фінансування державних інноваційних програм. У законопроекті бюджету на 2001 р. статтю «відрахування до інноваційного фонду» було скасовано.

Державна інноваційна фінансово-кредитна установа (ДІФКУ) створена відповідно до постанови КМ України від 13.04. 2000 р. № 654 і є правонаступником майнових прав і обов'язків, в т.ч. за угодами про надання інноваційних позик Державного інноваційного фонду і його територіальних відділень.

Важливим кроком вважаємо створення Національного комітету з промислового розвитку (Постанова КМУ «Про утворення Національного комітету промислового розвитку» від 11.11.2016 № 711), який сприятиме становленню високотехнологічної індустріальної моделі вітчизняної промисловості, нарощуванню виробництва товарів з високою доданою вартістю, конкурентоспроможних на зовнішніх ринках, створенню нових робочих місць, забезпеченню сталого промислового розвитку країни шляхом вдосконалення організаційно-інституційної системи управління промисловістю [178].

Крім організаційного регламентування венчурної діяльності, важливою є система економічних відносин, які врегульовують різні її аспекти (фінансові, інвестиційні тощо).

Як вірно зазначає Туріянська М.М. [238, с.4]: інвестиційна система просякнута різноманітними економічними відносинами між інвесторами і підприємцями з приводу руху капітальної вартості, що приносить дохід її власнику і реципієнту. Сутність інвестиційних відносин пов'язана з тривалістю процесу інвестування, що супроводжується приростом капітальної вартості, й спрямована на підвищення ефективності виробництва, повернення авансованого капіталу інвестору й отримання їм доходу чи дивідендів.

Попов В.М. відзначає, що венчурний капітал може бути використаний для фінансування наукової діяльності на будь-якому її етапі без обмежень щодо визначення ринку. Істотною відмінністю між інноваційним венчурним бізнесом і проектним фінансуванням є лише те, що венчурне фінансування застосовується для тих продуктів, на які ще не сформований комерційний попит на ринку [245, с. 48].

В основу нової організації має бути покладений принцип, який можна визначити, як менеджмент системної вибірки. Йдеться про те, що маркетингологи мають постійно тримати в полі зору проблеми діяльності фірми на ринку й оцінювати нові знання та наявні наукові досягнення з огляду на можливість їх залучення для вирішення актуальних завдань [155, с. 7].

Наприклад, українська венчурна компанія «ТЕХІНВЕСТ» [237] (засновник С. Лобойко) після значних досягнень за 5 років, розпочала пошук нових великих проектів, які перевершать проект АРСТ (супер-батарея), розпочатий в 2006 р. з 20 тис. дол. Капіталізація цього стартапу була збільшена до 25 млн дол. впродовж 4 років. Ці значні досягнення венчурної компанії з України були визнані міжнародною експертною спільнотою:

- АРСТ визнана, як розробник «проривного» продукту для світового ринку та високо-приваблива компанія для стратегічних інвесторів (Нью-Йорк Таймс-2008);

- Експерти з Кремнієвої долини зарахували «ТЕХІНВЕСТ» до топ-200 венчурних компаній світу (RED HERRINGS).

Причинами активності венчурних фірм є такі їх переваги [128]:

- вузька спеціалізація наукових пошуків або розробка невеликого кола технічних ідей;

- концентрація фінансових і матеріально-технічних ресурсів за обраним напрямом дослідження;

- високий рівень мотивації праці кваліфікованих спеціалістів;

- гнучкість і мобільність з урахуванням ринкової кон'юнктури; можливість швидкої переорієнтації на інші напрями;

- відсутність бюрократизму в управлінні, мобільність організаційної структури;

- швидка комерційна реалізація ідеї, технології, винаходу;

- цикл «наука — виробництво» скорочується до мінімуму.

Отже, основними чинниками, які обмежують розвиток венчурного бізнесу на Україні, є: дефіцит фінансових ресурсів, відсутність чіткої інноваційної політики держави, економічна нестабільність, відсутність економічної зацікавленості господарських суб'єктів у нових розробках, інноваціях, відсутність конкуренції науково-технічної продукції на внутрішньому ринку [128].

На мікроекономічному рівні венчурна діяльність підпорядковується певним принципам організації і впровадження. Дослідженню принципів венчурної діяльності присвячені роботи таких науковців як: Садеков А.А. [207] – в частині організації венчурного фінансування інноваційної діяльності; Кризька Р.Ю. [132] – в частині державного сприяння розвитку венчурного підприємництва; Новодон О.Ю. [170] – в частині інноваційного розвитку підприємств на базі принципів економіки знань; Локшин В.С. [147,

с. 7-8] – в частині урахування специфічних функцій, цілей і завдань різних суб'єктів венчурної діяльності.

Розглянемо їх. Принципи організації венчурного фінансування були закладені на початку становлення венчурного капіталу засновниками цього бізнесу, а саме Томом Перкінсом, Юджином Клейнером, Франко Кофілдом, Бруно Байерсом та іншими. У 1950-60-ті рр. вони розробили основоположні концепції організації фінансування: створення партнерств у вигляді венчурних фондів, збирання грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю й установлення правил захисту їх інтересів, застосування статусу генерального партнера [207; 268].

Локшин В.С. вважає, що для різних суб'єктів венчурної інвестиційної діяльності використовуються різні принципи. (табл. 1.19). Такий розподіл впливає з особливостей венчурної діяльності й специфічних функцій, цілей і завдань, що повинні виконувати обидві сторони процесу [147, с.7-8].

Таблиця 1.19

Принципи діяльності учасників венчурного процесу [147]

Принципи венчурної діяльності інвестора	Принципи венчурної діяльності підприємця
Динамізм	Комплексний і системний характер управлінських рішень
Інтегрованість з об'єктом інвестування	Сталість і корелятивність із загальною системою управління
Комплексний і системний характер управлінських рішень	Головний принцип побудови системи управління – проектний підхід
Концентрація ресурсів і зусиль	Організаційно-управлінська забезпеченість
Варіативність	Орієнтація на новизну й іноваційність технології, продукту, ринку, управлінської технології тощо
Закінченість	Споживча орієнтація
Орієнтація на нарощування потенціалу підприємства	Цільова орієнтація – нарощування потенціалу підприємства
Стратегічна орієнтація цілей, рішень і дій	Самостійність та ініціативність

Садеков А.А. [207] і Савченко В.Ф. [205] принципи організації процесу венчурного фінансування поділяють на 4 групи: принципи організації венчурних фондів; принципи організації відносин між венчурним капіталістом та інвестором; принципи організації процесу венчурного фінансування та принципи організації діяльності щодо обмеження ризиків (рис.1.17).

Тобто ці автори приділяють увагу фінансуванню, організації та ризикам, з одного боку, та венчурним капіталістам, інвесторам, венчурним фондам і венчурним компаніям, з іншого боку. Отже, основні акценти розставлено на встановленні та підтримці вигідних для інвесторів відносин.



Рис. 1.17 Класифікація принципів організації венчурного фінансування (систематизовано за матеріалами [205; 207])

Принципи організації венчурної діяльності необхідно розглядати не тільки з позицій фінансування та ризиків, а й з позицій маркетингу (від проведення досліджень до просування і реалізації), виробництва (науково-технічного рівня венчурних ідей), менеджменту (специфіки організаційного та управлінського процесів) та інновацій (всіх аспектів затребуваності результатів конкретного венчуру).

С.М. Ілляшенко включає до переліку принципів інноваційної діяльності підприємства такі [108, с. 44-45]:

- адаптивності – прагнення до підтримання певного балансу зовнішніх і внутрішніх можливостей розвитку (внутрішніх спонукальних мотивів діяльності суб'єкта господарювання і зовнішніх, що генеруються ринковим середовищем);
- динамічності – динамічне приведення у відповідність цілей і спонукальних мотивів (стимулів) діяльності підприємства (зокрема його власників, менеджерів, фахівців, працівників);
- самоорганізації – самостійне забезпечення умов функціонування, тобто самопідтримка обміну ресурсами (інформаційними, матеріальними, фінансовими) між елементами виробничо-збутової системи підприємства, а також між підприємством і зовнішнім середовищем;
- саморегуляції – коригування системи управління виробничо-збутовою діяльністю підприємства відповідно до змін умов функціонування;
- саморозвитку – самостійне забезпечення умов тривалого виживання і розвитку підприємства (відповідно до його місії й ухваленої мотивації діяльності).

Це класичні принципи інноваційної діяльності, які не потребують доповнення.

Враховуючи стрімкий розвиток НТП і прискорення економічних процесів, вважаємо за необхідне розглянути інформаційно-інтелектуальний аспект, який стає все більш важливим в «економіці знань». Так, Новодон О.Ю. [170] пропонує класифікацію принципів інноваційного

розвитку на базі економіки знань (рис. 1.18), яка включає 3 групи: принципи, що визначають необхідні характеристики системи (включають перелік Ілляшенко С.М. [108, с. 44-45]); принципи, що відображають особливості економіки знань; принципи організації дій.

При оцінці ефективності венчурних проектів значно ускладнюється процес вибору оптимального варіанту з числа можливих. Стандартні критерії порівняння – економічні показники – є достатніми, але не завжди визначальними в умовах порівняння венчурних проектів, що відрізняються не тільки економічними характеристиками, але і рівнем ризиків, особливостями відносин між інвестором і підприємцем тощо.



Рис. 1.18 Інноваційний розвиток на базі принципів економіки знань [170]

Для розуміння основних принципів формування таких відносин необхідно чітко представляти інтереси кожної сторони в спільному проекті, а саме:

- з боку підприємця:

- знаходження необхідної суми для інвестування;
- виведення нового товару на ринок або формування нового сегмента ринку з метою отримання прибутку;
- визначення мінімально необхідної кількості переданих інвестору прав власності, контролю діяльності з метою все-таки отримання необхідного інвестування;
- залишення за собою можливості впливати на розподіл одержуваного прибутку;
- залишатися головним керівником проекту і його технологічним виконавцем;
- при виході проекту на стадію «expansion» або «IPO» мати достатньо прав для вибору стратегічного рішення і отримання відповідного доходу;
- мати можливість максимально використовувати зв'язки, досвід і ділові здібності інвестора;

- з боку інвестора:

- наявний вільний капітал (це, в основному, грошові кошти і нерухомість) повинен працювати на розширення свого відтворення;
- розробка стратегії розвитку венчурного бізнесу з чітким розумінням цілей, завдань, способів виконання кожного венчурного проекту, що забезпечується або власним або спільним фінансуванням;
- переконаність в необхідності власного стратегічного управління інвестованим проектом (підприємством);
- обов'язковість з боку підприємця виконувати поради інвестора в області вирішення фінансових проблем, рекрутингу ключових співробітників, оцінки менеджменту;
- наявність переважного права:



- на право вибору або отримання своєї частки або розміру вкладених інвестицій – при продажу підприємства (проекту),
- на акції пропорційно вже наявного їх обсягом – при покупці (в разі додаткового інвестування);

- розуміння того факту, що в центрі будь-якого венчурного проекту завжди знаходиться його інвестор;

- розуміння того, що інвестор є таким же підприємцем і в основі можливостей спільного бізнесу лежать особистісні відносини, при цьому спільність поглядів є чи не найголовнішою причиною розвитку цього бізнесу, незважаючи навіть на результати фінансового аналізу;

- готовність до такого результату як втрата інтересу до венчурного проекту з боку підприємця.

Отже, враховуючи вищевикладене стосовно основних аспектів венчурної діяльності, які регламентуються законодавством України (інноваційних, інвестиційних (у т.ч. фінансових), науково-технічних та інтелектуальних), та принципів такої діяльності, узагальнених в роботах науковців (інноваційні, фінансові, організаційні, ризикові, інформаційні) й зазначених у п.1.1 (табл.1.1) пропонуємо систематизовану класифікацію принципів венчурної діяльності підприємств (рис.1.19).

Така систематизація дозволяє більш повно враховувати всі аспекти венчурної діяльності підприємств, а саме [59]:

- інформаційні (у т.ч. інтелектуальні),
- інноваційні,
- інвестиційні (у т.ч. фінансові),
- обмеження ризиків,
- організаційні,
- системні.

Дані пропозиції можуть бути покладені в основу методології венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

Дослідивши організаційно-економічні передумови венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, відзначимо коеволюційність характеру їх розвитку (тобто взаємообумовленність змін окремих суб'єктів венчурної діяльності, як складових елементів цілісної системи, що розвивається), адже механізми взаємообумовлених змін всіх суб'єктів венчурного середовища є подібними, а в цілому вони складають цілісну систему, яка розвивається.



Рис. 1.19 Класифікація принципів венчурної діяльності підприємств (систематизовано за матеріалами [108; 170; 205; 207])

Таким чином, підводячи підсумки, зазначимо:

- проаналізовано нормативно-правову базу, що регламентує організаційні та процедурні питання специфічних відносин, які виникають в процесі інноваційної та венчурної діяльностей;
- систематизовано основні документи нормативно-правової бази, що регламентує венчурну діяльність в частині її інноваційної, інвестиційної (у т.ч. фінансової), науково-технічної та інтелектуальної складових, що дозволило визначити слабкі місця в базі та сформулювати пропозиції щодо її вдосконалення;
- дістала подальшого розвитку класифікація принципів венчурної діяльності підприємств в частині систематизації ознак та принципів, що, на відміну від існуючих, дозволяє більш повно враховувати такі аспекти венчурної діяльності як: інформаційні (у т.ч. інтелектуальні), інноваційні, інвестиційні (у т.ч. фінансові), обмеження ризиків, організаційні, системні.

Результати даного дослідження можуть бути покладені в основу удосконалення методологічних засад венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств в Україні.

## **Висновки до розділу 1**

Проблематика венчурної діяльності у сучасних умовах, що склалися в Україні є однією з найбільш актуальних, оскільки переживає чергове переродження. При цьому існує певна складність вивчення процесів ринку венчурного капіталу, яка полягає у відсутності єдиного теоретичного і методологічного підходу, що і обумовлює нагальність даного дослідження.

Враховуючи аналітичні та логічні висновки, отримані за результатами ретроспективного аналізу еволюції та перспектив розвитку венчурної

діяльності в світі і в Україні, а також емпіричні факти й теоретичні узагальнення можемо зробити наступні висновки:

1. Венчурна діяльність є невід'ємною складовою еволюційних процесів, необхідною умовою розвитку економіки та підвищення конкурентоспроможності окремих галузей та підприємств. У світовій економіці, враховуючи черговий кризовий період, склались передумови для розвитку інноваційної та венчурної діяльності, напрацьовані ефективні механізми і моделі їх фінансування. Досвід успішних країн світу підтверджує можливість економічного стрибкоподібного розвитку навіть від рівня країни третього світу до позицій високорозвиненої країни з високим рівнем життя. Розвиток всесвітньовідомих компаній-лідерів доводить необхідність впровадження інновацій та реалізації венчурних проектів для прориву на ринок та втримання на ньому конкурентних позицій.
2. Венчурна діяльність є однією з найризиковіших, але може впливати на динамічність розвитку усього господарського комплексу України, що надзвичайно важливо для скорочення розриву економічного розвитку, який склався між вітчизняною економікою та провідними країнами світу. Незважаючи на складну економічну і політичну ситуації, Україна має потужний потенціал із виробництва обладнання та техніки для різних галузей і важливі передумови, що є привабливим для зарубіжних інвесторів і може стати основою для залучення венчурних інвестицій. На сучасному етапі розвитку в Україні склались всі необхідні передумови для впровадження венчурної діяльності на промислових підприємствах, які включають: глобальні чинники (визначаються загальносвітовим економічним розвитком та його еволюцією), макроекономічні (визначаються особливостями функціонування національної економіки) та мікроекономічні (визначаються специфікою діяльності окремих господарюючих суб'єктів).
3. Всупереч поширеній думці, венчурна діяльність може здійснюватись не

лише в ІТ сфері (де набула найбільшого поширення), а і в промисловості (машинобудуванні) та інших сферах, що підтверджено авторським дослідженням видів підприємництва, які можуть включати венчурну діяльність. Індикаторами інноваційної та венчурної активностей можуть слугувати різні абсолютні (кількість зареєстрованих патентів на винаходи) та відносні (тенденції на ринках венчурного капіталу, ринках цінних паперів) показники.

4. Венчурна діяльність має свої специфічні особливості (мета, принципи, функції, результати, роль в економічному розвитку, види суб'єктів господарювання, інфраструктурне забезпечення), які відмінні від інших видів діяльності (в першу чергу, інноваційної) і урахування яких обов'язкове для успішної реалізації проектів у промисловій сфері.
5. Активізація венчурної діяльності для промислових підприємств в Україні не можлива без державної підтримки; необхідно внести зміни до законодавства, що регламентує нормативно-правову базу венчурної діяльності у т.ч. патентно-ліцензійної діяльності (включаючи особливості діяльності ВНЗ) та розвитку відповідної інфраструктури (включаючи суб'єктів фінансування). Систематизація основних документів нормативно-правової бази, що регламентує венчурну діяльність в частині її інноваційної, інвестиційної, науково-технічної та інтелектуальної складових дозволяє визначити її та проблемні положення та сформулювати пропозиції щодо вдосконалення.
6. Аналіз статистичної інформації щодо розвитку наукової та інноваційної діяльності в Україні підтвердив циклічність і нерівномірність цих процесів та дозволив виокремити закономірності щодо їх фінансування (джерел, розподілу обсягів витрат за напрямками), результативності, залежності від економічної ситуації.
7. Розвиток та інтеграція в практичну діяльність промислових підприємств наукових здобутків, отриманих вітчизняними ВНЗ, може відігравати одну з провідних ролей в інноваційному розвитку економіки України;

нині їх потенціал використовується не в повній мірі, наявні механізми не досконалі.

8. Факторний аналіз наукової та інноваційної діяльності дозволив виокремити детермінанти зумовленості активізації венчурної діяльності, які згруповано за відношенням до підприємства (на зовнішні та внутрішні), а також за характерними особливостями цієї діяльності (глобалізаційні процеси в світі, криза в світі і в Україні, недосконала законодавча база, брак потенціалу підприємств, недорозвинутість фондового ринку, патентна діяльність підприємств, недорозвинутість інфраструктури, стан НДДКР на підприємствах). Систематизація детермінант венчурної діяльності дозволяє в подальшому визначити та формалізувати методологічні та науково-методичні підходи до її здійснення вітчизняними промисловими підприємствами.
9. Світовий венчурний ринок динамічно розвивається і демонструє позитивну динаміку не лише в економічно розвинутих країнах, а й в країнах, які розвиваються (що додатково окреслює для України привабливі перспективи в цій сфері діяльності). У світовій практиці напрацьовані ефективні фінансові та інші інструменти, спрямовані на підтримку різних аспектів венчурної діяльності. Для підтримки підприємств-початківців необхідними, в першу чергу, крім фінансових, є консалтингові, адміністративні та інші управлінські послуги з розвитку бізнесу. Переваги венчурного інвестування як джерела фінансування очевидні: підприємство, яке динамічно розвивається, може отримати венчурні інвестиції в той час, коли інші потенційні інвестори утримуються від ризикованих вкладень. Різні моделі венчурного інвестування мають свої важливі переваги, які є цікавими і можуть бути використані в Україні.
10. Стан на ринку впливає на ступінь ризиковості проекту: кожному етапу розвитку венчурного ринку притаманні свої показники ризиковості. Запропоновані діапазони розмірів ризиків відповідно етапів розвитку

венчурного ринку можуть бути враховані при оцінюванні ризиків венчурних проектів. Досліджені суб'єкти суб'єктів інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні, характерні відмінності діяльності яких можуть бути враховані при виборі венчурним підприємством контрагентів.

11. Дістала подальшого розвитку класифікація принципів венчурної діяльності підприємств в частині систематизації ознак та принципів, що, на відміну від існуючих, дозволяє більш повно враховувати такі аспекти венчурної діяльності як: інформаційні (у т.ч. інтелектуальні), інноваційні, інвестиційні (у т.ч. фінансові), обмеження ризиків, організаційні, системні, а також може бути покладена в основу методології венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

Для подолання тенденцій, що склалися в науково-інноваційній сфері й в економіці країни в цілому, потрібне широке використання в управлінні промислових підприємств ринкових механізмів, концентрація зусиль на рішенні стратегічних і масштабних завдань інноваційного розвитку. На рівні держави – це визначення шляхів комплексного розвитку національної венчурної індустрії і ролі держави та бізнесу в цьому процесі ( у т.ч. формування і розвиток ринку венчурів, інновацій і зміцнення правової основи науково-технічної діяльності). А на рівні промислових підприємств успішність венчурної діяльності залежить в першу чергу від організаційно-економічного забезпечення.

Основні положення розділу 1 відображені у таких наукових працях автора [43; 47; 49; 56;59; 60; 65; 71; 72; 277]

## РОЗДІЛ 2

### КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

#### 2.1 Концептуальні засади венчурної діяльності

Глобалізований світ швидко змінюється і перед суб'єктами науково-виробничої сфери постійно з'являються нові виклики, практичні завдання, одним з яких є необхідність постійного розвитку і самовдосконалення, що актуалізує наукові дослідження і обґрунтування з цієї проблематики (з метою їх подальшої формалізації і практично-орієнтованих рекомендацій).

Нажаль ґрунтовні наукові дослідження щодо концептуальних засад та методології венчурної діяльності майже відсутні. Національна бібліотека України ім. В.І. Вернадського надає доступ до 43 авторефератів дисертаційних робіт, у текстах яких зустрічається термін «венчур» (станом на 14.01.2016 р. і на 14.12.2016 р.), захищених за різними спеціальностями економічного спрямування (у т.ч. «Економічні теорія та історія економічної думки», «Світове господарство і міжнародні економічні відносини», «Економіка та управління національним господарством», «Гроші фінанси та кредит» та інші). Навіть Російська державна бібліотека (яку ще називають головною бібліотекою РФ) має за аналогічним запитом всього кілька кандидатських дисертацій (Казакової М.Б. [113], Міронової І.В. [163]) і жодної докторської.

У працях вітчизняних і зарубіжних науковців висвітлені окремі аспекти концепції та методології венчурної діяльності. Так, Вдовиченко А.М. [18], Вишне夫斯基 В. і Дементьев В. [25], Єрохін С.А. [241] та багато інших досліджували інноваційну складову діяльності; Аммосов Ю.П. [3], Корецька-Гармаш В.О. [126], Тарадайко Д.О. [233] та інші – різні аспекти венчурного інвестування; Антонюк Л.Л. [4], Кастельс М. [114], Мельник Л.Г. [158], Мішенін Є.В. [84] та інші – особливості еволюційного розвитку. Але тема



концептуальних засад венчурної діяльності саме для вітчизняних промислових підприємств залишається слабо опрацьованою і потребує додаткового наукового дослідження.

Сучасна венчурна діяльність має витоки з еволюційних процесів науково-технічного розвитку, інноваційної діяльності та новітніх механізмів інвестування, фінансування й господарювання, які самі по собі стрімко розвиваються та постійно вдосконалюються. Таким чином, для обґрунтування концепції венчурної діяльності промислових підприємств в Україні необхідно спиратись на загальноприйняті парадигми та незаперечні тенденції розвитку, що ґрунтуються на емпіричних даних.

Парадигма (від грецьк. *paradeigma* – приклад, зразок) – система теоретичних, методологічних, аксіологічних установок, які прийняті у якості зразка рішення наукових задач і які поділяють усі члени наукової спільноти [169, с. 481].

У ринковій економіці, якщо виключити природні монополії, шахрайство та арбітражні операції (отримання прибутку з різниці в цінах на товар в один і той же час на різних ринках), існують два основні шляхи створення підприємствами конкурентних переваг для отримання економічного прибутку – до певної міри взаємовиключні [25]:

1. *Технологічний або інноваційний* – підприємство отримує економічний прибуток або завдяки меншим, ніж у інших товаровиробників у галузі, фізичним витратам виробництва (меншим витратам ресурсів) на одиницю продукції, або випускаючи продукт з характеристиками, які відсутні у конкурентів. Іншими словами, підприємець створює техніко-технологічні та організаційні переваги перед іншими товаровиробниками; при цьому джерелом його прибутку стає монополія новатора. Цей шлях пов'язаний з відомими ризиками, супутніми інвестиціям в нову техніку і технології. Він припускає відносно широкі часові горизонти господарського планування: такі інвестиції зазвичай дають віддачу лише в довгостроковій перспективі (наприклад, вкладення в наукові дослідження). Тому базова умова

інноваційного розвитку – відсутність свавілля, тобто наявність стійких загально визнаних норм поведінки, які гарантують, що в довгостроковій перспективі економічний прибуток, отриманий в результаті інвестицій у знання і далі – в нову техніку і технології не буде вилучений, вкрадений, відсуджений тощо, а бізнес, заснований на інноваціях, не буде відібраний.

2. *Рентна максимізація економічного прибутку.* Джерелом прибутку є заниження (порівняно з ринком вільної конкуренції) цін на одиницю використовуваних ресурсів, завищення цін на кінцеву продукцію, відмова нести повний тягар соціальних витрат, з якими пов'язане виробництво (заниження податкових та інших виплат з прибутку), або відмова ділитися отриманим прибутком з іншими претендентами на її частину. Власник привласнює ренту, тобто дохід, який перевищує внесок власника і належних йому факторів виробництва у створення суспільного продукту.

Отже, венчурна діяльність априорі може бути віднесена до (і тільки) інноваційного виду створення конкурентних переваг підприємства і його товарів.

Будь-яка наукова гіпотеза потребує верифікації (від пізньолатин. *Verificatio* – підтвердження) – логіко-методологічної процедури встановлення істинності на основі її відповідності емпіричним даним і теоретичним положенням [169, с. 160].

Викладені у розділі 1 результати аналізу емпіричних даних (експериментальної та статистичної інформації) стосовно основних тенденцій розвитку венчурної діяльності, етапів розвитку венчурного ринку, організаційно-економічних передумов такої діяльності в Україні по суті є фактологічною базою, яка може бути покладена в основу обґрунтування нових теоретичних положень.

Вдовиченко А.М. справедливо зазначає, що характеристика рівня інноваційного розвитку України свідчить, що за роки незалежності в країні склалась технологічно слабка структура промислового виробництва. Інвестиції в основний капітал та фінансування інновацій в своїй більшості

здійснюються в галузях 3-го та 4-го технологічного укладу. Економіка України значно відстає від країн-лідерів інноваційного розвитку, країна перебуває на ранніх стадіях формування моделі інноваційного розвитку [18, с. 15].

Більшість науковців вважають, що в провідних країнах світу нині відбувається поступовий перехід від п'ятого (розвиток нових видів енергії, матеріалів, зв'язку тощо) до шостого (виробництво конструкційних матеріалів з наперед заданими властивостями, космічних технологій і т.п.) технологічних укладів.

Шостий технологічний уклад поки тільки формується, що відкриває для України можливість випереджального розвитку на гребені нової хвилі економічного зростання. Тому особливістю сучасного етапу технологічної політики держави як складової реалізації її економічної стратегії має бути підвищена увага до наукомістких галузей промисловості, оскільки останні все більше проявляють себе у вигляді каталізатора економічного зростання та створюють базу для втілення знань у промислові технології, які все більше набувають якості продуктивної сили [246].

Вже окреслені і спрогнозовані умови сьомого (включення у виробництво людської свідомості) технологічного укладу. В той же час, як економіка України розвивається дуже повільно і продовжує спиратись на експорт сировини.

Отже, Україна стоїть на порозі неминучих кардинальних економічних змін, нового етапу економічного розвитку. Їх необхідність назріла, а поява очевидна, адже сформувалися всі причини та джерела ознак переходу до нового еволюційного етапу:

- світ стає глобальним незалежно від участі в цих процесах окремих країн;
- залишаючись однією з основних рушійних сил прогресу, економічні чинники вже не відіграють вирішальної ролі, їх поступово замінюють соціальні, некомерційні (на перший погляд);

- завдяки розвитку НТП відбувається інформатизація в усіх сферах діяльності (можливість вільного доступу до публічної інформації з будь-якої точки світу та вибору тієї інформації, яка є релевантною);
- у процесі розвитку соціального та інтелектуального капіталу виникли тенденції до зміни цінностей, мотивів і стимулів діяльності, які не обмежуються лише матеріальними інтересами (на перший план виходять моральні цінності);
- поширюється кастомізація, тобто індивідуалізація суспільства (і в попиті і в пропозиції відбувся зсув акцентів на індивідуальний запит).

Враховуючи основні тенденції розвитку венчурної діяльності в світі і в Україні, наявний рівень вітчизняного економічного розвитку, який склався історично (уповільнений епохою застою за часів СРСР) та політичну ситуацію в країні (див. п.1.1) вважаємо, що в Україні необхідне впровадження нової концепції розвитку *економіки прориву*, спрямованої на розвиток промисловості в першу чергу.

Доцільність цих пропозицій обґрунтовується ще й тим, що (як відзначають провідні учені світу) економічно-розвинені країни в другій половині ХХ ст. завершили індустріалізацію своєї промисловості та приступили до формування інформаційної бази [84, с. 10; 222, с. 18].

Наявні концепції економічного розвитку (ринкова, постіндустріальна, інформаційного суспільства, постеконічного суспільства, постмодернізму, «третьої хвилі», «суспільства четвертої формації», «науково-інформаційного етапу принципу виробництва», «блакитного океану» та інші) не можуть бути використані в повній мірі, адже не враховують всіх особливостей потенціалу України та її стратегічних цілей.

Концепція (від лат. *conceptio* – розуміння, єдиний задум, провідна думка) – система поглядів, яка виражає певний спосіб бачення, розуміння, трактовки певних явищ, подій, процесів і презентує провідну ідею [169, с. 505].

Отже, визначення концептуальних засад окремих процесів полягає у обґрунтуванні провідної ідеї, яка може бути покладена в їх основу.

Так, *концепція постіндустріального розвитку* (обґрунтував у 1950-х рр. Кумарасвами А., який спеціалізувався на доіндустріальному розвитку азіатських країн; розвинули професор Гарвардського університету Белл Д., Турен А. та інші) визнає, що домінуючим виробничим ресурсом є інформація і знання, що наукові розробки є головною рушійною силою економіки і що найбільш цінними якостями працівників є рівень освіти, професіоналізм, здатність до навчання і креативність мислення, здається на перший погляд прийнятною. Але вона передбачає, що в економіці в результаті досягнень НТП і суттєвого зростання доходів населення пріоритетним буде виробництво не товарів, а послуг [256], що на даному етапі для України не є прийнятним, хоча сферу послуг, як стратегічний напрям господарської діяльності, відкидати не можна.

До постіндустріальних країн відносять: США (на сферу послуг у 2002 р. припадало 80% ВВП США), країни Євросоюзу (у 2004 р. – 69,4% ВВП), Японію (у 2001 р. – 67,7% ВВП), Росію (у 2008 р. – 61% ВВП).

*Концепція постмодернізму* (запропонував Е. Гідденс у 1990 р., досліджували: А. Тойнбі, П. Бурд'є, Ж-К. Пассерон, У. Еко та інші) – концепція неминучого нового майбутнього, зміни однієї культурної епохи іншою, загострює увагу на ролі науково-технічних чинників у механізмі соціальних змін і є інтерпретованою теорією постіндустріального розвитку; є не стільки теоретичною парадигмою, скільки набором концептуальних підходів до соціокультурної реальності (іноді таких, що не зовсім стикуються між собою). На відміну від теорій індустріального суспільства (в яких основна увага приділяється НТП, розвитку нових технологій, що викликають великі зміни в соціальній структурі – соціальних інституціях, способі життя людей, і де модерне суспільство показано як надто раціоналізована жорстка система), постмодерне суспільство характеризується більш ірраціональними й гнучкими формами соціальних зв'язків [223].

*Концепція інформаційного суспільства* (від англ. *Information society*) – теоретична концепція постіндустріального суспільства, історична фаза можливого еволюційного розвитку цивілізації, в якій інформація і знання продукуються в єдиному інформаційному просторі [5; 21]. Головними продуктами виробництва інформаційного суспільства мають стати інформація і знання. Характерними рисами теоретичного інформаційного суспільства є [21]:

- збільшення ролі інформації і знань в житті суспільства;
- зростання кількості людей, зайнятих інформаційними технологіями, комунікаціями і виробництвом інформаційних продуктів і послуг, зростання їх частки у валовому внутрішньому продукті;
- зростання інформатизації та ролі інформаційних технології в суспільних та господарських відносинах;
- створення глобального інформаційного простору, який забезпечує (а) ефективну інформаційну взаємодію людей, (б) їх доступ до світових інформаційних ресурсів і (в) задоволення їхніх потреб щодо інформаційних продуктів і послуг.

Європейські дослідники статистики «інформаційного суспільства» Лаури Франк та Тимо Хірвонен (Lauri Frank, Timo Hirvonen) зробили висновок, що «концептуальне визначення інформаційного суспільства лишається неясним. Це видно за практичними роботами: не гармонізовані формати даних, різна кількість і діапазони показників, різні методологічні підходи у збиранні даних» [288]..

Кастельс М. називає економіка нового типу, що сформована в останні два десятиліття інформаціональною (а не інформаційною) і глобальною. Інформаціональна - так як продуктивність і конкурентоспроможність факторів або агентів в цій економіці (будь то фірма, регіон або нація) залежать в першу чергу від їх здатності генерувати, обробляти і ефективно використовувати інформацію, засновану на знаннях. Глобальна - тому що основні види економічної діяльності, такі, як виробництво, споживання і

циркуляція товарів і послуг, а також їх складові (капітал, праця, сировина, управління, інформація, технологія, ринки) організуються в глобальному масштабі, безпосередньо або з використанням розгалуженої мережі, що зв'язує економічних агентів. І нарешті, інформаціональна і глобальна - тому що в нових історичних умовах досягнення певного рівня продуктивності і існування конкуренції можливе лише всередині глобальної взаємозалежної мережі (з'явилася в останній чверті ХХ ст. як результат революції в області інформаційних технологій і надала необхідну матеріальну базу для створення такої нової економіки). Тут є історичний взаємозв'язок між лежачими в основі економіки знанням та інформацією, їх глобальної поширеністю і революцією в сфері інформаційних технологій, яка породила нову, відмінну від існуючої раніше економічну систему [114, с. 82].

*Концепція постеконічного суспільства* (ввели Д. Белл і Г. Кан) – нова система світопорядку, нова модель інтеграції світу, більш універсальна, ніж економічна модель інтеграції, побудована на глобальних економічних інтересах. До головних ознак постеконічного суспільства можна віднести:

- поступовий, еволюційний перехід значної частини суспільства до нової структури цінностей, яка відповідає соціальному порядку, що формується в умовах глобалізації і становлення системи постматеріалістичної мотивації;

- демасифікований характер постеконічного суспільства, який впливає із нової ролі особистості

- економічні чинники зберігають роль головної рушійної сили соціального прогресу, однак сам соціальний прогрес втілюється у явищах, які вже не мають суто економічної природи;

- глобальність змін і перспектив;

- специфіка формування постеконічного суспільства полягає у виникненні цього типу суспільства як певної замкненої спільності лише у рамках постіндустріальних держав.

Це породжує нові типи конфліктів як у країнах, що розвиваються, так і в постіндустріальних країнах, у яких виникають та поглиблюються якісно нові форми соціальних суперечностей, унаслідок яких зростатимуть соціальна напруга й соціальна відчуженість. Перерозподіл національного багатства переважно відбувається на користь представників тих соціальних прошарків, діяльність яких мотивована потребою у самореалізації та самовдосконаленні [112].

*Концепція «блакитного океану»* (автори У Чан Ким та Рене Моборн [239]) передбачає створення незайнятої ринкової ніші, яка не має конкурентів (тобто інноваційну діяльність), є прогресивною, але не прийнятною для реалізації одночасно всіма суб'єктами господарювання в країні (обмеженість коштів надто високий відсоток невдалих інноваційних проектів потребують ретельного вибору сфер такої діяльності).

*Концепція «сталого розвитку»* – такого розвитку, який би задовольняв потреби сучасності, але не загрожував майбутнім поколінням задовольняти власні потреби (дотримується ідеї існування планетарних меж економічного зростання) [141, с. 20; 279].

*Концепція «контрольованого глобального розвитку»* - обґрунтовує створення системи моделей альтернативного глобального розвитку і рекомендацій щодо вибору оптимальних систем управління цим розвитком. При цьому, перехід до інформаційного суспільства розглядається як магістральний шлях вирішення глобальних проблем [141, с. 20-21].

Існують ще: *концепція «третьої хвилі»*, *концепція «суспільства четвертої формації»*, *концепція «науково-інформаційного етапу принципу виробництва»* та інші, які, також, в основі спираються на ринкову діяльність. Кожна з них має свої переваги, які можуть бути використані/враховані при розробці концепції стратегічного розвитку економіки України.

Таким чином, ретроспективний аналіз концепцій постіндустріального суспільства дозволяє стверджувати, що на сучасному етапі світова спільнота



поступово переходить до "Економіки, заснованої на знанні" (Knowledge based economy).

Антонюк Л.Л. зазначає, що становище будь-якої країни в геополітичній конкуренції у XXI ст. в економіці знань визначатимуть: інтелектуальний потенціал, можливості інформаційного середовища, здатність національної інноваційної системи генерувати високу інноваційну активність суб'єктів господарювання. Хоча інноваційні зміни в економіці порушують рівновагу через викликані ними структурні зрушення у народному господарстві, проте вони створюють внутрішню енергію зростання й можливості переходу системи в нову якість, значно підвищуючи її конкурентоспроможність. Серед факторів, які визначають конкурентоспроможність національної економіки, все більшого значення набувають такі конкурентні переваги як якість інноваційних систем, що є основним фактором економіки знань, де безперервно виникають і комерціалізуються кластери радикальних нововведень; рівень технології; ефективність використання людського капіталу; інституційне середовище, яке спонукає суб'єктів до ефективної інноваційної діяльності. Інтенсивно конвертуючи наукові знання в нові технології та товари, країна створює можливості забезпечення стійких темпів економічного зростання, а зосередження її зусиль на пріоритетних напрямках науково-технічного та соціально-економічного розвитку в межах інноваційних систем сприяє зростанню національної конкурентоспроможності на світових ринках [4, С.18].

Важливість сучасного стану України полягає в тім, що від правильності обраних стратегічних пріоритетів розвитку залежать не лише поточні зміни ситуації, а й можливість кардинального її поліпшення на основі проведення докорінних реформ та глибинних перетворень, що триватимуть роки.

Тому особливе значення мають процеси, пов'язані не просто з фінансуванням досліджень і розробок, а зі створенням високоефективного виробництва на основі цих досліджень. Основу фінансування нових

технологій, в економічно розвинених країнах становить венчурний капітал і венчурні інвестиції [163, с.4; 233].

Отже, запропонована концепція економіки прориву має економічне й інформаційне підґрунтя в Україні, з одного боку, та необхідні умови для впровадження, з іншого. Вона не є новою у світовій практиці й підкріплена досвідом потужних «економічних стрибків» провідних лідерів економіки (п.1.1, табл.1.1).

Так, Федулова Л.І зазначає, що ключовим фактором розвитку світової економіки в найближчі 10-20 років стане забезпечення науково-технологічного прориву з метою виникнення синергетичних ефектів у різних сферах – традиційних і нових, у першу чергу соціальних (охорона здоров'я, освіта, екологія тощо) [246].

Крім ідеї, концепція економіки прориву включає:

- механізм реалізації концепції,
- набір моделей для систематичного відтворення концепції,
- визначення можливих аналітичних інструментів і принципів ефективного управління діяльністю для отримання позитивного результату.

Ідея економічної теорії прориву базується на впровадженні принципово нових підходів до управління економікою країни, до програмних інструментів організації, які базуються на досвіді успішних країн світу щодо реалізації венчурних технологічних проектів та підтримки стратегічно важливих галузей.

*Економіка прориву – це ринкова економіка вільної інноваційної конкуренції, яка ґрунтується на впровадженні нових ідей, ділової ініціативи, інвестиціях у нові бізнеси та підтримці стратегічно важливих галузей для країни.* Концепція економіки прориву базується на інвестиціях у нові бізнеси, які забезпечать не лише робочі місця для тисяч кваліфікованих працівників (які сьогодні є офіційними і неофіційними безробітними), а й завдяки реалізації перспективних ідей дозволять Україні здійснити історичний стрибок в часі й скоротити відставання, оминувши ті етапи розвитку, які вже

здолали провідні країни світу. Реалізація даної концепції дозволить: удосконалити систему спрощеного оподаткування для малих та середніх підприємств, які впроваджують інновації; прийняти державну програму підтримки венчурної діяльності для всіх суб'єктів цього ринку; забезпечити доступ української продукції на світові ринки.

Такі приклади є в світовій практиці: перший ешелон таких країн – Тайвань, Південна Корея, Гонконг, Сінгапур, другий ешелон – Польща, Естонія. Це в перспективі забезпечить примноження національного багатства, наповнення бюджету з подальшими асигнуваннями на соціальні програми, розвиток освіти, медицини тощо.

Але універсальної програми розвитку національної економіки не існує. Історія кожного успіху – унікальна, і вдала реалізація у інших ще не означає, що її копіювання призведе до аналогічних результатів. Дослідження концепції економіки прориву – спроба формалізувати безапелляційний інструментарій і релевантні механізми з урахуванням наявного стану макро- і мікросередовища.

Реалізація концепції економіки прориву дозволить, як мінімум:

- удосконалити систему спрощеного оподаткування для малих та середніх підприємств, які впроваджують інновації;
- прийняти державну програму підтримки венчурної діяльності для всіх суб'єктів цього ринку;
- забезпечити доступ української продукції на світові ринки.

На стратегічному рівні реалізація такої концепції дозволить вирішити головну проблему української економіки: зосередженість на низьковитратних (і низько ефективних) експортоорієнтованих галузях та імпортозалежність.

Ідеї «нової економіки» висвітлюють і поширюють в своїх працях такі вітчизняні вчені як: Білоцерківець В. В., Бубенко П.Т., Казарінова Н. Л., Кендюхов О.В. [120], Мамалуй О.О., Яремко Л.А. та багато інших. Практика провідних країн світу доводить, що найбільш вдалими для реалізації

докорінних перетворень у економіці є такі моделі розвитку країни: модель макроекономічних реформ, модель децентралізації влади, модель інноваційного розвитку, модель вільної конкуренції, модель ринкової економіки.

Як теорія без практики мертва, так і задекларовані революційні зміни на рівні національної економіки можуть бути реалізовані лише завдяки зусиллям конкретних господарюючих суб'єктів. На рівні суб'єктів господарювання під *концепцією економічного прориву для промислових підприємств пропонуємо розуміти таку систему заходів в умовах ринкової вільної інноваційної конкуренції, яка базується на впровадженні нових ідей, ділової ініціативи, підтримці інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі напрямки діяльності для промислового підприємства. Такою є венчурна діяльність. Концептуальні засади венчурної діяльності ґрунтуються на поєднанні теорій економічного та інноваційного розвитку у нерозривному взаємозв'язку з найновітнішими досягненнями науки і техніки, на які впливають особливості самобутньої національної ментальності.*

На користь свідчать і стратегічні цілі венчурних промислових підприємств, які спрямовані на:

- 1) політичні цілі (вихід з продукцією на нові ринки збуту; стабільність діяльності; інвестиційна привабливість підприємства; самостійність і незалежність діяльності);
- 2) економічні цілі (підвищення конкурентоспроможності; диверсифікація виробництва; підвищення якості продукції; ліквідність проектів; підвищення ефективності діяльності та інші);
- 3) технологічні цілі (постійне оновлення основних фондів, розвиток НДДКР та інноваційної діяльності);
- 4) соціальні цілі (соціальна відповідальність бізнесу; гарантії щодо соціального забезпечення працівників).

Актуальність дослідження венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств полягає у необхідності:

- з'ясування природи та сутності процесів венчурної діяльності;
- визначення можливостей залучення світового досвіду створення венчурних підприємств та впровадження венчурних проектів, які становлять основу сучасних економік;
- обґрунтування ефективності використання інвестицій у венчурні проекти;
- формалізації процесу прийняття рішення інвестором про участь/вплив на венчурну діяльність в умовах нестабільного економічного розвитку.

Ідеологія венчурного підприємництва – ідеологія партнерства учених-розробників і бізнесу. Важлива роль держави і державних програм адресної підтримки розвитку венчурного підприємництва (таких як: SBIC – в США, SITRA – у Фінляндії, Yozma – в Ізраїлі та ін.) як каталізатора запуску процесу. Венчурний капітал є прикладом реальної політики забезпечення конкурентоспроможності в ринковій економіці. Незважаючи на тимчасові "зльоти" і "спади", венчурний капітал змінив як бізнес, так і державне регулювання економіки [3, с. 6].

Методологічні засади венчурної діяльності промислових підприємств можна узагальнено поділити на наступні блоки:

- а) регламентуючі інституційні норми (правові, політичні, технологічні, соціальні, ринкові, інші суспільні норми);
- б) принципи діяльності (інформаційні (у т.ч. інтелектуальні), інноваційні, інвестиційні (у т.ч. фінансові), обмеження ризиків, організаційні, системні);
- в) механізми реалізації (господарський, фінансовий, економічний, зовнішньо-економічний, організаційний, соціальний, правовий, мотиваційний).

Вкладений венчурний капітал є своєрідним індикатором перспективних у майбутньому напрямків діяльності. Узагальнюючи вищевикладене, представимо у формалізованому вигляді концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (рис. 2.1).



Рис. 2.1 Концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (початок)



Рис. 2.1 Концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (власна розробка автора) (закінчення)

Вони формуються з урахуванням [53]:

- рішень державного рівня (моделі розвитку країни та концепції її економічного розвитку);
- передумов розвитку такої діяльності в Україні (глобальних, макроекономічних, мікроекономічних);
- детермінант венчурної діяльності в Україні;
- методологічних засад такої діяльності;
- стратегічних пріоритетів вітчизняних суб'єктів господарювання, що спрямовані на впровадження венчурної діяльності.

Така концептуальна модель венчурної діяльності дозволить розвивати високотехнологічне машинобудування та інші проривні для країни інноваційні напрямки.

За результатами опитування провідних російських бізнесменів і експертів про ключові виклики, що стоять перед Росією на період до 2020 р. було сформульовано наступний висновок: майбутнє Росії визначається в першу чергу процесами в самій країні, а не глобальними тенденціями. Приблизно 70% опитаних вважають ключовими три проблеми [26, с. 2]:

- 1) низька якість держави (корупція і відсутність незалежної ефективної судової системи),
- 2) стан інфраструктури,
- 3) нечисленність населення (у т.ч. здоров'я нації).

Економічні виклики, як глобальні, так і внутрішні (за винятком низького ступеня диверсифікації економіки) у опитаних не викликали такого занепокоєння, як політичні процеси (відсутність політичної конкуренції), і отримали такі оцінки [26, с. 18]:

- глобальна фінансова нестабільність - 24%,
- нерозвиненість фінансових ринків в Росії - 22%.
- низький ступінь диверсифікації російської економіки – 41% (це найважливіша з економічних проблем, яку вони визначають).



До 2020 р. Європейська комісія, країни-члени ЄС та підприємства Європи інвестують більше 20 млрд. євро в стимулювання інновацій в ті сектори економіки, які створюють робочі місця високої кваліфікації. Таким чином, програма інвестицій для інновацій поєднує державне і приватне фінансування. Планується виділити 8 млрд. євро з програми наукових досліджень та інновацій ЄС «Горизон 2020», отримати 10 млрд. євро від підприємстві близько 4 млрд. євро від країн-членів ЄС [92].

Світовий досвід показує: малі і середні інноваційні компанії як економічні суб'єкти найбільш мотивовані і гнучкі в досягненні мети виведення науково-технічної продукції на ринок і грають важливу роль в освоєнні нових перспективних ніш [241, с. 4]. Отже, малі та середні промислові підприємства також мають перспективи у венчурній діяльності.

Таким чином, враховуючи вищевикладене, зазначимо:

- аналіз характерних особливостей існуючих концепцій економічного розвитку (ринкова, постіндустріальна, інформаційного суспільства, постекономічного суспільства, постмодернізму, «третьої хвилі», «суспільства четвертої формації», «науково-інформаційного етапу принципу виробництва», «блакитного океану» та інші) дозволив визначити, що жодна з них не може бути використана в повній мірі на сучасному етапі розвитку України (не враховують всіх особливостей потенціалу та її стратегічних цілей), але їх окремі складові становлять науковий і практичний інтерес в контексті часткової реалізації;
- обґрунтовано **концепцію економічного прориву промислового підприємства**, під якою запропоновано розуміти таку систему заходів в умовах ринкової вільної інноваційної конкуренції, яка базується на впровадженні нових ідей, ділової ініціативи, підтримці інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі напрямки діяльності для промислового підприємства;
- узагальнені концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, які формуються з урахуванням концепції,

моделі і потенційних можливостей економічного розвитку країни, з одного боку, та детермінант і потенціалу підприємств, з іншого, що дозволяє створити підґрунття для формалізації процесу вибору стратегічних рішень щодо венчурної діяльності на рівні промислових підприємств, як окремих суб'єктів господарювання;

- найбільш прийнятними для венчурної діяльності є малі та середні підприємства (великі підприємства не виключаємо), але вони в Україні потребують додаткової підтримки з боку держави.

Отже, нині в Україні склалися усі умови для реалізації концепції економічного прориву промислових підприємств, але за умови підтримки держави (хоча б на рівні декларацій), яка є регулятором всіх соціально-економічних процесів. Без кардинальних економічних реформ використовувати та вдосконалювати наявний організаційно-економічний інструментарій реалізації інноваційної та венчурну діяльності досить складно.

## **2.2 Удосконалення понятійно-категорійного апарату венчурної діяльності**

Удосконалення механізму управління венчурної діяльності не може здійснюватися без поглиблення змістовної сутності понятійно-категорійного апарату, адже основою будь-якого наукового дослідження є чітке розуміння сутності останнього. Крім наукового напрямку, відмітимо законотворчість, у якій також йде постійна праця над чіткістю формулювань основних понять, що застосовуються у законодавчих і нормативних документах.

Подальший розвиток понятійно-категорійного апарату венчурної діяльності в частині уточнення визначень з урахуванням сучасних особливостей венчурної діяльності промислових підприємств в цілому спрямований на поглиблення категорійного та понятійного апарату наукових

досліджень та забезпечує розвиток вітчизняної теорії менеджменту і економіки підприємства. Науковці постійно працюють над цією проблемою, серед них: Аммосов Ю.П. [3], Гой І.В. [187], Литвин І.В. [143], Максимович В.І. [150], Пікуліна Н.Ю. [188], В.М. Попов [245], Скворцов І.Б. [224], Шило Л.А. [261] та багато інших.

Скворцов І.Б. зазначає, що основною причиною ускладнень, які виникають під час описання економічних явищ і процесів є те, що традиційний економічний категорійний апарат, який формувався із застосуванням вербальних засобів і використовувався переважно для виконання якісного аналізу, практично непридатний для формалізованого кількісного дослідження. Вирішити цю проблему можна тільки створенням нового формалізованого економічного категорійного апарату, яким можна моделювати та досліджувати кількісні параметри інвестиційного процесу і планувати хід його розвитку [224, с. 10].

Дослідження природи венчурної діяльності, її сутнісного змісту як економічної категорії, в теоретичній площині напряду пов'язане з уточненням структурно-логічної сутності основних понять і категорій, якими оперують науковці. Проаналізуємо їх.

Венчурна діяльність є новою для країн пострадянського простору (вперше термін «венчурна діяльність» з'явився в офіційних документах в Україні з 2000-х рр., а в Росії (для порівняння) в 1999 р.) і тому науковці і практики почали користуватися залученою й запозиченою термінологією, що через неточний переклад викликає плутанину.

Багато термінів, вживані як у США, так і в Європі, мають дещо різні тлумачення або ж можуть бути неоднозначними [32].

Під терміном «венчурний» і поняттями «венчурний капітал» і «венчурне фінансування» часто мають на увазі будь-який вид фінансування, відмінний від банківського кредиту. Більше того, межі терміну «венчурний» в російській мові були розширені настільки, що в ужитку з'явилося слово «венчур», яким стали означати як спосіб і форму фінансування, так і молоду нещодавно

створену компанію, яка шукає фінансування свого бізнесу із зовнішнього джерела. Таким чином, під терміном «венчурний» розуміють як інвестиції в компанії, що знаходяться на ранніх етапах розвитку, так і прямі інвестиції, тобто інвестиції в компанії, що знаходяться на пізніших стадіях розвитку [17, с. 4].

Отже, зважаючи на те що, вітчизняними і закордонними науковцями використовуються різні, але близькі за змістом поняття (венчурна діяльність, венчурний бізнес, венчурний капіталізм і т.д.) в одному контексті, вважаємо за доцільне визначити структурно-логічну сутність застосовуваних термінів, у т.ч. і з метою окреслення меж даного дослідження.

Венчурну діяльність пов'язують з **венчурним капіталізмом**, під яким розуміють інвестиції в молоді високотехнологічні компанії або проекти, як правило – у сфері комп'ютерних, рідше – телекомунікаційних і медичних технологій (у 1990-х в загальному об'ємі венчурних портфельів інвестиції в ці три сектори перевищували 80%). Самі венчурні капіталісти вважають інакше: **венчурний капіталізм** – це бізнес інвестування в підприємництво. Він має справу з ситуаціями, де поєднується, по-перше, наявність невирішеної проблеми або неосвоєний сегмент ринку, і, по-друге, наявність підприємця (рідше – індивідуального, частіше – команди однодумців) здатних розв'язати цю проблему або створити продукт. Ці два елементи – наявність об'єктивного набору обставин і суб'єктивної енергії для її вирішення – створюють так звані *venture* (від. англ. – підприємства), тобто ситуацію, коли фінансування (точніше, *commitment* – готовність забезпечити фінансування підприємства) потенційно забезпечує можливість отримання принципово іншого і конкурентоздатного товару, який має і додаткову економічну цінність, що значно перевищує собівартість його створення [3, с. 18].

Розуміння принципово іншого продукту вітчизняні науковці вкладають в поняття «інновація». Аналогічне поняття використовують і зарубіжні вчені. Окреслимо межі цих понять.

Поняття **венчурного капіталізму** включає 2 поняття: "капіталізм" –

феномен в цілому, тобто система формальних і неформальних інститутів – фондів, інвестиційних банків, компаній і груп професіоналів, об'єднаних участю в створенні і фінансуванні венчурів, принципи і практику їх роботи, а також організаційну, юридичну і технологічну інфраструктуру їх діяльності; "венчурний" – обкреслює коло їх діяльності – причетність до інноваційних проектів комерційного призначення, велика частина яких породжені технологічним прогресом, а менша – заснована на використанні нових ринкових ніш [3, с. 18].

Отже, венчурна діяльність включає причетність до інноваційних проектів комерційного призначення на всіх етапах їх створення і фінансування.

Іншими асоціативними поняттями з «венчурною діяльністю» є «венчурний капітал» і «венчурні капіталісти».

*Капітал*, що вкладається в інновації називають венчурним [14].

*Венчурний капітал* (від англ. *Venture Capital*) – професійний капітал, інвестований венчурним капіталістом спільно з підприємцем для фінансування ранньої стадії ("насінна", "стартап") або стадії розширення підприємства. Фінансування може приймати форми купівлі звичайних акцій, конвертованих привілейованих акцій або конвертованих боргових зобов'язань. У обмін на перейманий на себе відносно високий ризик венчурні капіталісти отримують адекватну винагороду у вигляді прибутку, роялті, привілейованих акцій, зростання вартості акціонерного капіталу і в іншому виді [32, с. 190].

*Венчурний капітал* традиційно асоціюється з початком нових проектів; однак, *венчурні капіталісти* все більше беруть участь у проектах і на пізніших етапах їхнього здійснення, тобто вкладають кошти на розвиток і модернізацію, а також в угоди по викупу підприємств [21].

Європейська Асоціація Венчурного фінансування пропонує наступне визначення *венчурного капіталу* – це акціонерний капітал, який надається спеціалізованими фірмами приватним компаніям, які динамічно

розвиваються, на різних стадіях, таких як: початковий розвиток, розширення бізнесу, трансформація підприємства [125].

Австрійська асоціація венчурного та акціонерного капіталу (AVCAL) дає визначення: *венчурний капітал* – це капітал, який має незалежне управління і інвестується в приватні компанії, які характеризуються високими темпами зростання [129, с. 7].

Канадська асоціація венчурного та акціонерного капіталу (CVCA) пропонує наступне визначення: *венчурний капітал* – спеціалізована форма приватного акціонерного капіталу, який характеризується переважно високоризиковими інвестиціями в нові або молоді компанії, які прагнуть до зростання в технологічних і інших галузях, які створюють високу додану вартість [129, с. 8].

Під "*венчурним капіталом*" маються на увазі фінансові кошти, призначені для інвестування у венчурні проекти і компанії, або вже вкладені туди ж [3, с. 19].

Шило Л.А. зазначає, що *венчурний капітал* як складова промислового капіталу за функціональним призначенням є широкою категорією, оскільки відображає існування капіталу в кількох функціональних формах, а венчурне інвестування являє собою рух грошей, показує їх перехід із рук в руки, перетворення заощаджень в інвестиції. Венчурний капітал як економічна категорія виражає соціально-економічні відносини суспільного виробництва з приводу створення та реалізації додаткової вартості, у той час як венчурне інвестування відбиває відносини з приводу ефективного розміщення грошових коштів [261, с. 5].

*Венчурний капітал* – акціонерний капітал, наданий професійними фірмами, що інвестують разом з менеджментом для створення, розвитку або трансформації приватних компаній, які мають потенціал значного зростання [17, с. 16].

Литвин І.В. [143, с. 7] запропонувала наступне визначення: *венчурний капітал* – довгострокові прямі фінансові інвестиції пайового характеру, які

вкладаються індивідуальними та інституційними інвесторами для створення та розвитку інноваційних підприємств, фінансування їх реконструкції та модернізації в обмін на частки власності таких підприємств, що зазвичай менші за контрольні пакети акцій, але, в той же час, забезпечують інвесторам право управління про інвестованими підприємствами, фінансового контролю за цільовим використанням коштів з метою реалізації потенціалів росту підприємств-реципієнтів, збільшення їх ринкової вартості та виходу інвесторів з бізнесу через продаж своїх часток власності.

Пікуліна Н.Ю. доводить, що категорія “*венчурний капітал*” характеризує відносини, які виникають в економіці знань між суб’єктами венчурного фінансування з приводу створення у процесі інтелектуального виробництва вартості і додаткової вартості та її привласнення [188, с. 4].

Звужує сутність поняття *венчурний капітал* Максимович В.І., яка асоціює його інноваційними компаніями і зазначає, що він використовується для здійснення інвестицій, які звичайно надаються зовнішніми інвесторами для фінансування нових, зростаючих компаній, або компаній на грані банкрутства [150, с. 11].

*Венчурний капітал* є специфічною формою довгострокових інвестицій, яка має фінансову та нефінансову складові, спрямовується переважно в перспективні проекти новостворених високотехнологічних підприємств, що характеризуються значним рівнем інвестиційного ризику, з метою отримання високого рівня прибутку при виході з інвестицій [106, с. 8].

Найбільш повне визначення венчурного капіталу дав Опанасюк В.В., розглядаючи його як [175]:

1) якісно нову систему економічних відносин, що виникла на основі діалектичного поєднання інтелектуального, людського та фінансового капіталу;

2) феномен функціонування, що пов’язано з наявністю більш високого сукупного ризику, у порівнянні з іншими формами капіталу, тобто більш високою питомою вагою в сукупному підприємницькому інноваційному

ризика, що пов'язаний як з безпосередньою реалізацією науково-технічних проектів так і з високим ступенем невизначеності в сукупності споживчих властивостей майбутнього товару (продукту, послуги, процесу), а отже, більш високим рівнем невизначеності щодо передбачення ринкового попиту;

3) таку соціально-економічну систему, що характеризує відносини, які виникають між суб'єктами венчурного фінансування з приводу створення у процесі інтелектуального виробництва вартості і додаткової вартості та привласнення останньої на засадах максимально повного усунення експлуатації та відчуження інтелектуальної праці.

З позицій класичної економічної теорії *капітал* – це чинник виробництва у вигляді вартості, здатної приносити прибуток або збиток, це не річ, не майно, а історично певні економічні відносини з приводу речі: відношення з приводу зміни вартості, її капіталізації [21].

Поняття “*капітал*” включає речовий зміст і суспільну форму [166].

*Промисловий капітал* – сукупність відносин економічної власності між капіталістами-підприємцями та найманими працівниками у сфері безпосереднього виробництва та обігу щодо виробництва, реалізації та привласнення вартості товарів і послуг, передусім, втіленої в них додаткової вартості. Категорія “промисловий капітал” вперше обґрунтована К.Марксом [88].

*Промисловий капітал* – капітал, який функціонує у сфері виробництва (матеріального й нематеріального) і перебуває водночас на всіх трьох стадіях кругообороту у відповідних функціональних формах (грошовій, продуктивній, торговій) [89].

Враховуючи те, що поняття *венчурного капіталу* обмежене інвестиціями у високі технології на ранніх стадіях розвитку бізнесу і акцентує увагу лише на доході від приросту капіталу протягом середнього або довгого терміну в результаті прямих інвестицій в акціонерний капітал компаній з великим потенціалом зростання [17, с. 16], з одного боку, та розширене розуміння



капіталу і промислового капіталу в економічній теорії, з іншого боку, вважаємо за необхідне введення і з'ясування сутності поняття **венчурного промислово-орієнтованого капіталу**.

Така пропозиція ґрунтується на результатах дослідження передумов розвитку венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (п.1.1), детермінант, які впливають на венчурну діяльність (п.1.2) та організаційно-економічних передумов такої діяльності в Україні (п. 1.4). Вважаємо, що вже існує новий напрямок розвитку венчурного інвестування – **промислово-орієнтований венчурний капітал** під яким пропонуємо розуміти *сукупність соціально-економічних відносин, що виникають в процесі інвестування у венчурну діяльність промислових підприємств*.

Це визначення дозволяє суттєво поглибити розуміння даного поняття завдяки розширенню наступних позицій:

- возглядається не лише фінансовий капітал, а сукупність соціальних (що важливо) і економічних відносин, які виникають;
- сфера діяльності не зводиться лише до ІТ, а передбачає можливість розгляду різних напрямків діяльності промислових підприємств;
- процес інвестування не зводиться лише до початкових стадій впровадження венчурного проекту, а включає всі стадії венчурної діяльності в цілому.

А під венчурними капіталістами провідні науковці якраз і розуміють різних інвесторів.

Так, Аммосов Ю.П. зазначає: під "**венчурними капіталістами**" розуміємо фінансові організації (інвестиційні фонди, інвестиційні банки, брокерські фірми і індивідуальних інвесторів), а також їх керівний склад, що безпосередньо бере участь в ухваленні інвестиційних рішень в системі венчурного капіталізму і виконуючих їх [3, с. 19].

Традиційно **венчурний бізнес** трактується як ризиковане підприємництво, ведення справ із високою імовірністю ділової невдачі. Однак, венчурний бізнес слід розглядати, насамперед, як підприємницький.

Він багато в чому базується на особистісних якостях бізнесмена, його таланті, і, в цьому змісті, протистоїть корпоративному бізнесу, в якому роль “першої скрипки” відіграє команда технократів [130].

*Венчурний бізнес* – ризикований бізнес, що став основною формою технологічних нововведень. Характерний для умов комерціалізації результатів наукових досліджень в наукомістких галузях, підвищеного ступеня ризиків вкладень капіталу в інноваційні сфери [89].

*Венчурний бізнес* – вид бізнесу, орієнтований на практичне використання технічних і технологічних новинок, результатів наукових досягнень, ще не випробуваних на практиці. Цей вид бізнесу пов'язаний з великим ризиком, тому його часто називають ризиковим [90].

*Венчурний бізнес* – інвестування, яке відбувається за допомогою акціонерного капіталу [19].

*Венчурний бізнес* – особливий вид підприємництва, основними ознаками якого є висока ризикованість, сподівання на отримання високих прибутків, безпосередня участь в створенні та реалізації інновацій [86, с. 7].

Гарвардська школа бізнесу визначає *бізнес* в цілому як «вміння приймати правильні господарські рішення в умовах невизначеності» [187, с. 12], визнаючи, таким чином, ключовою проблемою для будь-яких видів підприємництва умови невизначеності (тобто ризикові). Отже, венчурний бізнес можна визначати як бізнес з підвищеними ризиковими ставками.

За визначенням ст. 42 Господарського кодексу України «*Підприємництво* – це самостійна, ініціативна, систематична, на власний ризик господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання (підприємцями) з метою досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку» [178].

*Підприємництво* – це вид економічної діяльності, спрямованої, як правило, на отримання прибутку, за умови особистої зацікавленості суб'єкта підприємництва в ній і необхідності задоволення при цьому певних потреб суспільства [242, с. 7].

**Підприємницька діяльність** – система дій з досягнення цілей розвитку ринкового суб'єкта в соціальному й економічному аспектах, які реалізуються за законодавчими та соціально-економічними функціями на базі соціально-економічних і законодавчих принципів у межах правового поля, яке створене та постійно вдосконалюється державою, відіграє важливу роль в економіці країни [85, с. 7].

**Венчурне підприємництво** – це ризикова діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові товари, технології, послуги. Це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного. Відповідно до цього спеціалізовану діяльність щодо виробництва і просування на ринок нових товарів ведуть компанії і фонди венчурного капіталу та малі венчурні фірми [128].

Поширений останнім часом електронний ресурс Вікіпедія містить наступне визначення: **Венчурна компанія (венчурний капіталіст)** – фінансова організація, що спеціалізується на інвестиціях у власний капітал компаній і в інші види довгострокового фінансування підприємств, звичайно таких, котрі не мають тривалої історії розвитку, але з перспективою значного росту. Венчурна компанія може з однієї сторони надавати фінансування, з іншого боку — здійснювати різний ступінь участі в керуванні й виробництві [21].

Це доволі широке визначення, яке ототожнює поняття «венчурна компанія» та «венчурний капіталіст», які дещо відрізняються. Так, наприклад у «Глосарії венчурного підприємництва» зазначено, що **компанія, профінансована венчурним капіталом** (від англ. *Venture-Backed Company*) – компанія, що отримала кошти від венчурного інвестора [32, с. 190], а **венчурна компанія** (від англ. *Venture Capital Company*) – компанія, що спеціалізується на наданні консультативних послуг або відповідає за управління венчурним капіталом, наданим для здійснення інвестицій фондом венчурного капіталу [32, с. 191]. Останнє визначення більше стосується інфраструктурного суб'єкта венчурної діяльності, а не безпосереднього

«виконавця».

Переважна більшість науковців (Аммосов Ю.П. [3], Варналій З.С. і Сизоненко В.О. [14], Краснокутська Н.В. [128] та інші) не розмежовують поняття «венчурна компанія», «венчурна фірма» та «венчурне підприємство» (крім Гой І.В. [187, с. 292]) і під венчурними компаніями розуміють безпосередніх виконавців венчурних проектів, що підтверджують наступні визначення (табл. 2.1).

Так, Аммосов Ю.П. під "венчурними компаніями" розуміє фірми, а Краснокутська Н.В. під венчурними фірмами – малі підприємства. Отже, для науковців венчурні підприємства – загальна назва, яка характеризує особливість їх діяльності (а саме: відношення до інновацій, інвестицій, ризиків), але не вказує на їх розміри, галузеву приналежність тощо.

На підтвердження тези про особливість венчурних підприємств наведемо твердження В.М. Попова: «Венчурні підприємства, що випускають продукцію при підвищеному ризику, насамперед систематично працюють над бізнес-планами освоєння нових видів продукції, переходу на нові технології і т.п.» [245, с. 94].

Вважаємо, що така розмитість поняття викликає потребу його уточнення і конкретизації. ***Венчурне промислове підприємство*** – це самостійний суб'єкт господарювання, що має потенціал до економічної діяльності у сферах наукових досліджень, розробок, упровадження венчурів, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком, на основі цільових інвестицій [56; 67].

Дане визначення містить такі суттєві положення:

- венчурне промислове підприємство – це визначення вказує на галузеву приналежність;
- підприємство є самостійним суб'єктом господарювання – це є важливим (у табл. 1.2 зазначено «юридичні особи») для залучення інвесторів, з подальшим введенням їх до складу керівництва підприємства, проведенням процедур випусків акцій і т.п.;

- має потенціал до впровадження венчурів – це констатація факту наявності можливостей і ресурсів для венчурної діяльності;
- організація яких пов'язана з підвищеним ризиком – це характеризує особливість відношення до ризиків (їх обов'язкове урахування).

Таблиця 2.1

Сутність визначень, пов'язаних з поняттям «венчурне підприємство» [42]

Автор, джерело	Визначення
Аммосов Ю.П. [3, с. 19]	Під " <i>венчурними компаніями</i> " розуміють фірми з участю венчурного капіталу, як поточним, так і минулим
Варналій З.С., Си- зоненко В.О. [14]	Новостворені або вже існуючі фірми для втілення інноваційних проектів називають <i>венчурні фірми</i>
Краснокутська Н.В. [128]	<i>Венчурні фірми</i> – це здебільшого малі підприємства у новітніх галузях виробництва (електроніка, біохімія, біоінженерія, виробництво споживчих товарів), які швидко прогресують і в яких відбувається інтенсивна зміна поколінь продуктів і технологій, пов'язаних з базисними інноваціями
Кушнір І.В. [140]	<i>Венчурна фірма</i> – комерційна науково-технічна організація (фірма), що спеціалізується на створенні та впровадженні у виробництво нових видів продукції, нової техніки і технології, використовуючи венчурний капітал
Економічний словник [89]	<i>Венчурна фірма</i> – підприємство, продуктом якого є пов'язані з ризиком інновації (нововведення) різного роду: в області наукових досліджень, технології, створення нових продуктів, організації виробництва, маркетингу. Венчурна фірма служить початковим етапом розвитку продукту, займаючись відбором і розробкою наукової або технічної ідеї, її апробацією, створенням зразків і моделей для наступної їх передачі на стадію промислового виробництва. Часто із закінченням роботи над продуктом фірма припиняє існування. Венчурні фірми реалізують лише невелику долю проектів, які надходять. Оскільки 30-40% прийнятих до розробки проектів виявляються збитковими, значна частка фірм розоряється
Гой І.В. [187, с.292]	<i>Венчурні фірми</i> – це гнучкі і мобільні структури, що характеризуються надзвичайно високою активністю, зумовленою залученням висококваліфікованих спеціалістів, і створенням відповідних стимулів для винахідницької діяльності. Це здебільшого малі підприємства у новітніх галузях виробництва (електроніка, біоінженерія, біохімія), у яких відбувається інтенсивна зміна продуктів і технологій. <i>Венчурні підприємства</i> – це підприємства, які здійснюють наукові дослідження, інженерні розробки і впроваджують нововведення. Це невеликі, але гнучкі і ефективні підприємства, що створюються з метою апробації, доробки і доведення до промислової реалізації промислових інновацій

Малі венчурні підприємства спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, упровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком. Малі фірми часто створюються під одну ідею, але успіх базисних інновацій ніколи не гарантований і має ймовірнісний характер. У випадку невдачі фірму чекає крах. Конкуренція примушує венчурні фірми максимально скорочувати терміни науково-дослідних розробок, інтенсивно впроваджувати новації у виробництво. Венчурні фірми, як правило, утворюються або групою однодумців-учених, інженерів, спеціалістів, винахідників, які мають певний досвід роботи в лабораторіях великих фірм, або науковими закладами, університетами чи приватними особами, які бажають організувати свою справу. Вони мають певні наукові, інженерні ідеї і хочуть реалізувати їх практично у рамках малої фірми. Малі фірми створюються і на великих підприємствах під винахідників новації й орієнтованих на її реалізацію, що забезпечує успіх поширення інновацій у виробництві, побуті, а корпорації – великі прибутки [45].

Під "*венчурними індустріями*" розуміють галузі промисловості, де найбільш висока частка венчурного капіталу. У ряді випадків взаимозамінними з цими поняттями є "технологічна компанія", "технологічна індустрія", "нові технології", "високотехнологічний" і "хай-тек". Це здається звуженням терміну, оскільки венчурний капіталізм притаманний не лише технологічній сфері, але цей збіг коректний в цілому до 80% випадків, і тому така синонімія здається нам прийнятною [3, с. 19].

Для вирішення завдань венчурному капіталістові необхідно: вибрати компанію для інвестування, здійснити інвестування, здійснити заходи по досягненню компанією успіху, стійкого зростання і заняття місця на ринку. Після цього його доля в компанії (часто це контрольний пакет), що значно виросла на той час в ціні, або продається конкурентові, або, якщо дозволяють ринкові умови, фірма реєструється як "публічна корпорація" в Комісії з

цінних паперів і бірж (Securities and Exchanges Commission, або SEC) і її акції випускаються на фондовий ринок [3, с. 19].

За результатами даного дослідження можна зробити такі висновки:

- систематизовано основні поняття і категорії, що характеризують венчурну діяльність промислових підприємств, як високоризикову і таку, що має суттєві відмінності від інших видів господарської діяльності, що в цілому сприяло уточненню категорійного апарату дослідження;

- запропоновано удосконалене визначення **венчурного промислово-орієнтованого капіталу** як сукупності соціально-економічних відносин, що виникають в процесі інвестування у венчурну діяльність промислових підприємств, що, на відміну від існуючих, включає не лише фінансовий капітал, а сукупність соціальних (що важливо) і економічних відносин, а також можливості не лише ІТ, а й різних напрямків діяльності промислових підприємств, не лише початкові стадії, а всі стадії венчурної діяльності і в цілому дозволяє суттєво поглибити розуміння даного поняття завдяки розширенню його складових;

- запропоновано удосконалене визначення **венчурного промислового підприємства** як самостійного суб'єкта господарювання, що має потенціал до економічної діяльності у сферах наукових досліджень, розробок, упровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком, на основі цільових інвестицій, що дозволило врахувати специфічні особливості такої діяльності (а саме: відношення до інновацій, інвестицій, ризиків, вказує на галузеву приналежність);

- розширення структурно-логічної сутності понять, що стосуються венчурної діяльності промислових підприємств в цілому дозволяє суттєво поглибити їх розуміння та спрямоване на подальше поглиблення категорійно-понятійного апарату наукових досліджень і забезпечує розвиток вітчизняної теорії менеджменту і економіки підприємства.

Таким чином, чітке розмежування основних понять, якими оперують науковці в дослідженнях венчурної діяльності, їх систематизація та

удосконалення дозволяють краще розуміти їх природу, поглиблювати розуміння їх структурно-логічної сутності, що в подальшому може бути покладене в основу з'ясувати різних аспектів венчурної діяльності, прогнозування та планування розвитку останньої на рівні підприємств, визначення стратегічних перспектив останніх.

### **2.3 Економічна оцінка венчурної діяльності вітчизняних підприємств**

Результати дослідження, викладені в першому розділі роботи, свідчать, що інноваційна діяльність є вирішальною складовою успішного розвитку вітчизняної економіки, а венчурна діяльність є невід'ємним елементом впровадження інновацій. Виходячи з цього, проблеми економічного обґрунтування венчурних рішень набувають особливої актуальності, як на рівні підприємств, так і на рівні управління національною економікою.

Дослідженню економічної оцінки ефективності вкладень були присвячені праці таких науковців ще в СРСР: Александрова В.П. (підвищення ефективності інноваційної сфери діяльності), Завлін П.М. і Васильєв А.В. (оцінка ефективності інновацій), Москаленко В.П. (ефективність господарського механізму), Львов Д.С. (ефективність факторів виробництва), Хачатуров Т.С. (економічна ефективність основних фондів, капітальних вкладень і нової техніки) та інші. Окремі аспекти економічної діяльності господарюючих суб'єктів глибоко досліджені в роботах таких вітчизняних вчених як: Гончар В.В., Денисенко М.П., Димченко О.В., Дубницький В.І., Задоя А.О., Лабунська С.В., Маслак О.І., Монастирський Г.Л., Салига С.Я., Стадник В.В., Ткаченко А.М., Шемаєва Л.Г. Проблематиці економічної оцінки господарської діяльності присвячені праці таких науковців як: Ажнюк М.О. і Передрій О.С. [1], Грозний І.С. [37], Іванілов О.С. [103], Краснокутська Н.В. [128], Поручник А.М. та Антонюк Л.Л. [193], Марцин В.С. [154], Довбенко М.В. [165] і Мочерний С.В. [166] та інших.



Поширення набули спеціальні методики оцінок. Зокрема, Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО від англ. *UNIDO* – *United Nations Industrial Development Organization*), спрямована на мобілізацію знань, досвіду, інформації й технологій для розвитку продуктивної зайнятості, конкурентоспроможної економіки країн, що розвиваються, розробляє програми підтримки в області промислового розвитку, пропонує спеціалізовані послуги з питань розробки програм з урахуванням індивідуальних потреб [290].

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України розробило кілька методик, зокрема [208]:

- Методичні рекомендації з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка (наказ Мінекономрозвитку від 13.11.2012 № 1279);
- Методика визначення економічної ефективності витрат на наукові дослідження і розробки та їх впровадження у виробництво;
- Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств (наказ Мінекономіки від 06.09.2006 № 290).

Також, практичного поширення набув показник MIRR (модифікована внутрішня норма рентабельності; для приведення використовується ставка, рівна середньозваженій вартості капіталу WACC), що дозволяє уникнути можливих невизначеностей (які виникають при розрахунках IRR).

Венчурна діяльність має свої специфічні особливості, пов'язані в першу чергу з високими ризиками та особливими механізмами фінансування, які обов'язково мають враховуватись при оцінці результативності венчурних підприємств і яким науковцями приділено не достатньо уваги. Для аналізу та оцінки венчурної діяльності застосовують різні економічні і фінансові показники (в натуральному і вартісному вираженні, абсолютні і відносні, різного спрямування і вимірювання).

По-перше, розглянемо основний показник економічного обґрунтування будь-якої діяльності – «ефективність». В основі будь-яких наукових

досліджень лежить категорійний апарат – наукова мова – від сталості й узгодженості якої залежить розуміння всіх процесів і результатів. Однією з найпоширеніших категорій у науці є «ефективність», широке використання і розуміння якої науковцями з різних галузей знань і практиками з різних сфер діяльності окреслюють наукову проблему визначення її структурно-логічної сутності та систематизації існуючих визначень.

Про відсутність сталого визначення «ефективності» зазначають багато науковців:

1. Ефективність – одне з найбільш загальних економічних понять, яке не має покищо єдиного загальноновизнаного визначення [148].
2. Поняття "ефективність" в економічній літературі трактується неоднозначно. Його вживають в різних контекстах: як ефективність капітальних вкладень, ефективність вдосконалення технологічних процесів, ефективність раціоналізації виробництва [164].
3. Ефективність виробництва має поліформність визначення [103] та ін.

Принциповим є те, що в самому трактуванні поняття ефективності до цього часу відсутня чітка визначеність. В середовищі вчених-економістів спостерігаються суттєві розбіжності в розумінні сутності цієї категорії, методів її суспільного обліку, критеріїв і показників [10]. Проаналізуємо сутність категорії "ефективність".

Термін «ефективність» застосовується у значенні результату, наслідку якогось явища [125]. Переважна більшість визначень ефективності лежить в економічній площині – розглянемо їх.

Ефективність (від англійського *effect*) – досягнення яких-небудь певних результатів з мінімально можливими витратами або отримання максимально можливого об'єму продукції з цієї кількості ресурсів. Ефективність споживання означає розподіл товарів між споживачами таким чином, що всякий інший перерозподіл не може поліпшити споживання кого-небудь без погіршення споживання інших людей. Ефективність виробництва означає розподіл наявних ресурсів між галузями таким чином, що неможливо

збільшити обсяг виробництва яких-небудь товарів без скорочення обсягу виробництва інших товарів. Ефективність вибору товарів для виробництва означає вибір такого асортименту (чи номенклатури) товарів, зміна якого, покликана поліпшити споживання певної категорії споживачів, неможлива без одночасного погіршення споживання інших категорій споживачів. Ефективністю часто називають оптимальність по Парето [21].

Ефективність (*efficiency, effectiveness*) – це одна з можливих (найважливіша, але не єдина) характеристик якості системи, зокрема, економічної, а саме її характеристика з точки зору співвідношення витрат і результатів функціонувань системи [148].

Економічна ефективність – досягнення найвищих результатів за найменших витрат живої та уречевленої праці [166].

Ефективності діяльності підприємства розглядається з п'яти взаємопов'язаних точок зору [10]:

- задоволення потреб зацікавлених осіб (хто є основними учасниками програми або проекту, на що вони сподіваються і які потреби мають);
- вклад зацікавлених осіб (чого саме підприємство бажає і потребу від зацікавлених сторін на взаємовигідній основі);
- інноваційні стратегії (які інноваційні стратегії необхідно розробити для того, щоб задовільнити побажання й потреби зацікавлених сторін, враховуючи при цьому власні інтереси);
- процеси (які бізнес-процеси необхідно налагодити, аби реалізувати стратегії);
- можливості (які саме можливості необхідні для управління бізнес-інтересами).

Економічна ефективність виробництва виражає результативність суспільного виробництва. Вона визначається шляхом зіставлення одержаного результату і затрат [1].

У науковій літературі зустрічаються визначення різних видів ефективності. Так, Поручник А.М. і Антонюк Л.Л. [193, с. 105-106]

виділяють залежно від результатів і витрат такі види ефективності:

- економічна ефективність (показники враховують у вартісному вираженні всі результати і витрати, обумовлені реалізацією інновацій);
- науково-технічна ефективність (новизна, корисність, естетичність, компактність);
- фінансова ефективність (розрахунок показників ґрунтується на фінансових показниках);
- ресурсна ефективність (показники відображають вплив інновацій на обсяг виробництва і споживання певного виду ресурсу);
- соціальна ефективність (показники враховують соціальні результати реалізації інновацій);
- екологічна ефективність (показники враховують вплив інновацій на навколишнє середовище).

Мочерний С.В. вирізняє ефективність праці – співвідношення між результативністю праці і величиною витрат (у т.ч. ступенем раціонального використання ресурсів) [166].

Можна виділити декілька основних підходів до визначення ефективності організацій [164]:

- як ступеня досягнення цілей організації;
- як здатності організацій використовувати середовище з метою придбання рідкісних ресурсів;
- як здатності організацій досягати максимальні результати за фіксованих витрат або здатності мінімізувати витрати досягнувши необхідних результатів;
- як здатності до досягнення мети на основі "хороших" внутрішніх характеристик;
- як ступеня задоволеності населення організацією та її продуктом.

Ефективність суспільного виробництва – найважливіша узагальнююча характеристика результативності виробництва, яка виражає відношення

величини створених товарів і послуг до сукупних витрат суспільної праці [166].

Ефективність виробництва відображає не тільки приріст обсягів виробництва, а й те, якою ціною, тобто якими затратами досягають цього приросту [1].

Ефективність виробництва чи реалізації товарів складається з використання мінімальної кількості ресурсів для виробництва конкретного товару і надання послуг, а також з мінімізації витрат усіх різновидів [154].

Ефективність виробництва являє собою комплексне відбиття кінцевих результатів використання засобів виробництва і робочої сили за певний проміжок часу [103].

Ефективність є складною економічною категорією, яка охоплює різні рівні господарювання і знаходиться відповідно під впливом багатьох як внутрішніх, так і зовнішніх факторів: економічних, правових, соціальних тощо [10].

Марцин В.С. [154] зазначає, що розрізняють такі види ефективності: ефективність господарської діяльності підприємства, ефективність використання окремих видів ресурсів, ефективність виробництва чи реалізації товарів, а також поняття ефективності економіки, ефективності галузі й ефективності роботи підприємства.

Ефективність господарської діяльності підприємства характеризується отриманими в процесі господарської діяльності результатами, які відображають досягнення мети розвитком і конкурентним успіхом на ринку, що виражається якістю продукції, ціною, за якою можлива реалізація, чи ефектом у зіставленні з величиною сукупних ресурсів [154].

Ефективність використання окремих видів ресурсів характеризується співвідношенням обсягу випуску продукції чи прибутків від господарсько-фінансової діяльності з відповідною величиною ресурсів [154].

Категорія «ефективність» не обмежується лише економічною площиною і її розуміння залежить від сфери застосування. Мочерний С.В. і Довбенко

М.В. [165] розрізняють соціальну та економічну ефективність. Ажнюк М.О. і Передрій О.С. [1] розрізняють соціальну та економічну ефективність виробництва.

Під ефективністю виробництва розуміють економічну та соціальну результативність господарської діяльності [103].

Існують також інші значення ефективності, вживані в природних і гуманітарних науках [21].

Залежно від того, які витрати і особливо – які результати беруться до уваги, можна говорити про економічну, інституціональну, соціальну, екологічну ефективність. Проте межі між цими поняттями розпливчаті і навколо них ведуться активні дискусії [148]. Розглянемо їх.

Критерієм ефективності правових норм (і права) є міра досягнення цілей, поставлених перед ними. Цілями правового регулювання є [110]:

- закріплення і регламентація за допомогою юридичних засобів вже існуючих суспільних відносин;
- стимулювання існуючих відносин, які відповідають загальним інтересам суспільства;
- створення умов для виникнення і розвитку нових суспільних відносин;
- практичне витіснення соціально небезпечних зв'язків та відносин.

Соціальна ефективність – це відповідність результатів господарської діяльності основним соціальним потребам і цілям суспільства, інтересам трудового колективу і окремої людини [166].

Соціальна ефективність виробництва виражається в тому, наскільки повно задовольняються особисті потреби людей. Вона показує, якою мірою господарська діяльність спрямована на задоволення потреб людини, наскільки відповідає її потребам та інтересам. Якщо постійно підвищується добробут народу і забезпечується високий життєвий рівень, то таке суспільне виробництво є ефективним [1].

Безсумнівно, будь-яка діяльність впливає на екологічний стан територій, але це окрема проблема [278]. Існування кількох науково обґрунтованих

підходів до визначення категорії «ефективність» окреслюють проблему їх систематизації та уточнення щодо визначення особливостей ефективності венчурної діяльності.

Іванілов О.С. [103] підкреслив, що такий оціночний показник як ефективність не є досконалим, адже:

1) він не характеризує виробленого продукту з точки зору його відповідності до суспільного попиту;

2) неодноразово у витратах сумують прямі вклади і не оцінюють окремі наслідки.

Складно не погодитись з Іваніловим О.С., але зазначимо, що, напевно, і не слід від окремого показника очікувати такої різноаспектності. Існують інші показники, які є кращими для зазначених вище випадків.

Аналіз існуючих підходів до визначення поняття «Ефективність» підтвердив їх вузькоспрямованість на певній спеціалізації (рис.2.2).



Рис.2.2 Аналіз окремих підходів до визначення поняття «Ефективність» (власна розробка автора)

Вважаємо, що для чіткості розуміння сутності певного показника (в разі використання науково-визнанної категорії, яка має досить широке

визначення), слід доповнювати його назву уточнюючими визначеннями. Цю думку доводить і наступна теза Краснокутської Н.В.: «В економічній літературі звертається увага на необхідність нових підходів до оцінки ефективності інновацій в умовах ринкової економіки» [128]. Але науковці не достатньо уваги ще приділили аналізу та визначенню особливостей ефективності венчурної діяльності та формулюванню сталого визначення.

Опанасюк В.В. ефективність використання венчурного капіталу пропонує вимірювати такими показниками [175]:

- а) приріст продуктивності на грошову одиницю авансованого венчурного капіталу;
- б) приріст обороту капіталу;
- в) ріст податків на одиницю вкладених ризикових засобів;
- г) відношення вартісних ризиків, що враховуються, на одиницю венчурного капіталу;
- д) зниження вартості 1 нового робочого місця в порівнянні із середньою по галузі, регіону.

Грозний І.С. [37, с.3] запропонував модель оцінки ефективності портфеля венчурних інноваційних проектів, на базі використання середньої складної норми прибутковості для капіталу, який інвестується в прибуткові проекти та перетвореної внутрішньої норми прибутку рентабельного сегменту портфеля, що забезпечує прийняття раціональних рішень щодо фінансування інноваційних проектів з різним ступенем ризику.

Отже, при оцінці венчурної діяльності під показником **«Ефективність венчурної діяльності»** слід розуміти *результативність венчурної діяльності для інвесторів, підприємств та інших контрагентів цієї діяльності з урахуванням ризиків*. Такий підхід до розуміння структурно-логічної сутності визначення дозволяє враховувати особливості венчурної діяльності, а саме: вона має різні види результатів (економічні, технічні тощо); вона є результатом колективних зусиль кількох суб'єктів (як мінімум, виробника і інвестора); вона характеризується високим ступенем ризику.



В таблиці 2.2 представлені найрозповсюдженіші сфери застосування категорії «ефективність» (економічна, соціальна, інституціональна тощо) та окремі наведене авторське визначення ефективності венчурної діяльності.

Таблиця 2.2

Визначення та сфери застосування категорії «ефективність»  
(систематизовано за матеріалами [21; 128; 148; 165])

Сфера застосування	Автор, джерело	Визначення
Економічна	Вікіпедія [21]	ефективність – досягнення яких-небудь певних результатів з мінімально можливими витратами або отримання максимально можливого об'єму продукції з цієї кількості ресурсів
	Лопатніков Л.І. [148]	ефективність – одна з можливих (найважливіша, але не єдина) характеристик якості системи, зокрема, економічної, а саме її характеристика з точки зору співвідношення витрат і результатів функціонувань системи
Інституціональна		ефективність організації – здатність системи до виконання функцій цілепокладання (формулювання цілей відповідно до потреб), цілезабезпечення (використання соціально схвалених цілей), досягнення мети, економічності (досягнення певного співвідношення між результатами і витратами), факторної обумовленості (врахування зовнішніх та внутрішніх чинників умов функціонування організації)
Соціальна	Мочерний С.В., Довбенко М.В. [165]	соціальна ефективність – відповідність результатів господарської діяльності основним соціальним потребам і цілям суспільства, інтересам трудового колективу і окремої людини
Етнічно-культурна	Краснокутська Н.В. [128]	етнічно-культурний ефект – побічний результат входження в новий спосіб життя постіндустріальної епохи, результат адаптації людей до стрімких змін, зумовлених нею (пов'язаний із соціальними наслідками науково-технічних інновацій)
Венчурна	Дериколенко О.М.	<i>ефективність венчурної діяльності – результативність венчурної діяльності для інвесторів, підприємств та інших контрагентів цієї діяльності з урахуванням ризиків</i>

Оцінка венчурних проектів належить до складних у методологічному аспекті проблем оцінок ефективності інноваційної діяльності. Загально прийнято, що оптимальним вважають такий проект, який дозволяє при мінімальних витратах отримати максимальний ефект від реалізації. Але при оцінці нових рішень виникають різні складнощі (з добором інформації, з визначенням методик оцінювання проектів, з необхідністю порівняння

різноспрямованих показників тощо), які потребують окремої уваги до застосовуваного інструментарію прийняття управлінських рішень.

Всі методи оцінки економічної ефективності венчурних проєктів можна поділити на 3 групи: вартісні, якісні, ймовірнісні (Додаток В, табл. В.1). Кожна група методів і окремий метод мають свої переваги і недоліки. Враховуючи підвищений ступінь ризику проєктів, необхідно застосовувати кілька методів (рис.2.3) або комбінований метод, що дозволить врахувати максимальну кількість аспектів реалізації венчурного проєкту.

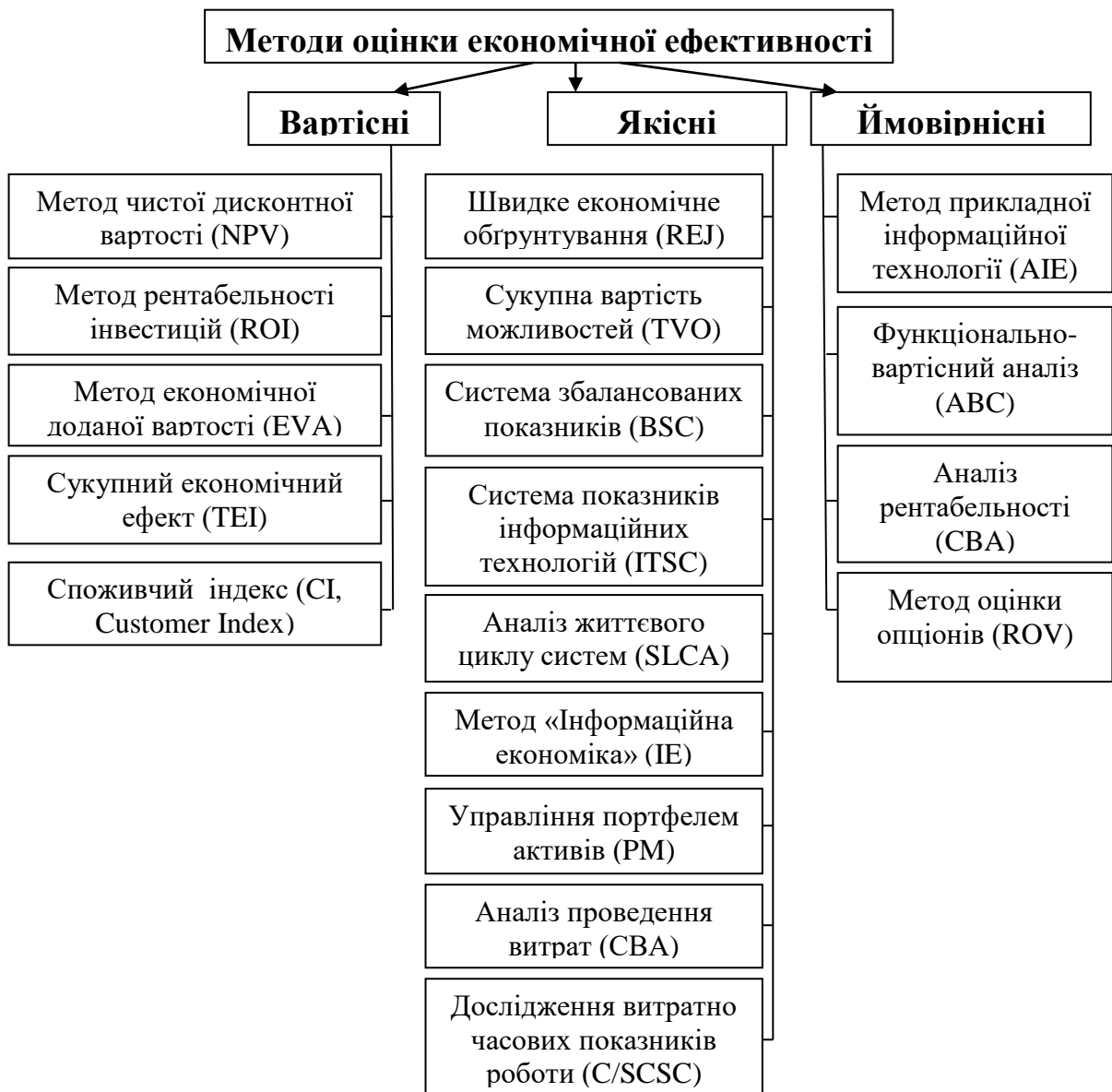


Рис. 2.3 Методи оцінки економічної ефективності венчурних проєктів (власна розробка автора)

Основним методом оцінки венчурних проєктів нині вважається експертний метод (індивідуальна і/або колективна експертиза з залученням кваліфікованих фахівців різних сфер діяльності; соціологічні опитування населення). Пропонуємо для узагальненої оцінки венчурної діяльності промислових підприємств застосовувати комбінований метод, який поєднує вартісний підхід та експертний аналіз, що дозволить отримати достовірний результат з огляду на особливості венчурних проєктів.

Загальноновизнана оцінка економічної ефективності проєкту/діяльності ( $Ee$ ) на основі витратного підходу проводиться за формулою:

$$Ee = \frac{E_n}{B_n}; \quad (2.1)$$

де:  $E_n$  – ефект від реалізації венчурного проєкту, грн.;  $B_n$  – витрати на проєкт, грн.

Якщо враховувати, що венчурні проєкти, як правило, реалізують кілька років, то економічний ефект від їх впровадження ( $E=D-B$ ) буде надходити різними частинами (на першому етапі він буде від’ємним, потім може дорівнювати нулю і вже на етапі реалізації – надприбутковим). Враховуючи те, що всі економічні показники для проєктів, які розраховані на кілька років, потрібно дисконтувати (а саме: приводити фінансові показники різних періодів до певного часу – теперішнього або в майбутньому), витрати і економічний ефект дорівнюватимуть, відповідно:

$$B_n = \sum_{i=1}^n B_i \cdot (1+q)^{-i}; \quad (2.2)$$

$$E_n = \sum_{i=1}^n (D_i \cdot (1+q)^{-i} - B_i \cdot (1+q)^{-i}); \quad (2.3)$$

де:  $B_i$  – витрати на проєкт у  $i$ -му періоді (у т.ч.  $B_0=I$  - початкові інвестиції), грн.;  $D_i$  – дохід у  $i$ -му періоді, грн.;  $n$  – кількість періодів реалізації венчурного проєкту, років;  $q$  – ставка дисконтування.

Отже, економічна ефективність венчурного проекту складатиме:

$$Ee = \frac{\sum_{i=1}^n (D_i \cdot (1+q)^{-i} - B_i \cdot (1+q)^{-i})}{\sum_{i=1}^n B_i \cdot (1+q)^{-i}}; \quad (2.4)$$

Критерієм відбору венчурних проектів за цим показником є його максимальне значення.

Серед кількісних методів оцінки ризиків поширення набули економіко-статистичні методи, які доцільно застосовувати за наявності відповідної інформаційної бази. Не викликає сумнівів науковий підхід до відносної оцінки ризиковості проекту, який дозволяє визначити розмір ризику, що припадає на одиницю доходності проекту (тобто, коефіцієнт варіації). Використовують також його обернене значення. Для оцінки ризиковості венчурного проекту ( $R$ ) пропонуємо застосовувати цей підхід і визначати розмір ефективності, що припадає на одиницю ризиків проекту і дозволяє порівнювати різні венчурні проекти між собою:

$$R = \frac{E_e}{K_r}; \quad (2.5)$$

де:  $R$  – показник відносного ризику;  $E$  – ефективність;  $K_r$  – коефіцієнт ризику.

Для оцінки ризиків венчурних проектів застосовують також показник волатильності [205; 251]. Практика використання волатильності на фінансових ринках для врахування негативного впливу цінових валютних і процентних ризиків та в програмах управління ризиками підприємств відносно нова, але досить дієва [220].

Волатильність (від англ. *Volatility* – змінність) – статистичний фінансовий показник, який характеризує зміну певного показника. Являє собою міру ризику використання фінансового інструменту за певний проміжок часу і є важливим в управлінні фінансовими ризиками.

За визначенням, яке містять «Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків, Методичні рекомендації щодо організації та

функціонування систем ризик-менеджменту» НБУ волатильність – це ступінь мінливості значення індикатора, змінної, параметра в часі. Іноді її називають «розкидом» цін, курсів та інших кількісних показників. Зазвичай вимірюється дисперсією або представленим у річному виразі стандартним відхиленням змін. Виділяють історичну, сезонну, прогнозовану, циклічну, волатильність акцій, валютного курсу, цін, курсів, премій опціонів тощо [181].

Для розрахунку волатильності застосовують статистичний показник вибіркового стандартного відхилення, який дозволяє інвесторам оцінити ризик придбання фінансового інструменту. Частіше обчислюють середньорічну волатильність (в абсолютному і у відносному значенні).

Середньорічна волатильність ( $\delta$ ) пропорційна стандартному відхиленню ( $S$ ) доходності фінансового інструменту і обернено пропорційна до квадратного кореня періоду часу ( $T$ ):

$$\delta = \frac{S}{\sqrt{T}} ; \quad (2.6)$$

де:  $S$  – стандартне відхилення доходності фінансового інструменту,  $T$  – період, рік.

Критерієм оцінки результатів є суттєві зміни показників (як позитивних, так і від'ємних значень), тобто, чим більша волатильність, тим вищий ризик. Отже, при відборі венчурних проектів більш прийнятними є ті, які мають менші значення волатильності.

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, відзначимо:

- існування значної кількості сфер застосування показника економічної ефективності та відсутність чіткого його визначення для економічної оцінки венчурної діяльності обґрунтовують необхідність проведеної автором систематизації існуючих підходів до визначення поняття «Ефективність» та формулювання пропозицій щодо розширення розуміння сутності показника «*Ефективність венчурної діяльності*», під яким пропонуємо розуміти *результативність венчурної діяльності* для

*інвесторів, підприємств та інших контрагентів цієї діяльності з урахуванням ризиків, що на відміну від існуючих дозволяє враховувати різні результати такої діяльності з позицій всіх суб'єктів, а також ризикові показники;*

- результати порівняльного аналізу особливостей методів оцінки економічної ефективності венчурних проектів дозволили обґрунтувати застосування комбінованого методу для узагальненої оцінки венчурних проектів промислових підприємств, який поєднує вартісний підхід та експертний аналіз, що дозволить отримати достовірний результат з огляду на особливості венчурної діяльності в цілому;
- для оцінки ризиків досліджено особливості застосування показника волатильності, який дозволяє визначати суттєві зміни основних показників венчурних проектів.

Отримані результати можуть бути покладені в основу удосконалення методичних підходів щодо оцінки венчурних проектів.

## **2.4 Теоретичне підґрунтя визначення видів венчурних підприємств та етапів їх розвитку**

Теоретично венчурною діяльністю можуть займатися будь-які підприємства (різних розмірів, різних сфер діяльності тощо). Етапи розвитку венчурних підприємств також узагальнено мають співпадати з етапами розвитку звичайних підприємств. Але практичний досвід доводить інше. Не кожне підприємство стає венчурним, а етапи розвитку венчурних підприємств мають свої специфічні, притаманні лише їм характеристики. Необхідність узагальнення та систематизації видів венчурних підприємств, а також, проведення порівняльного аналізу етапів їх розвитку з метою виокремлення специфічних особливостей і зумовили дане дослідження.

Дослідженню різних аспектів господарської діяльності інноваційних та венчурних підприємств присвятили увагу такі вітчизняні науковці, як: Бутук А.І [13], Варналій З.С. і Сизоненко В.О. [14], Дайновський Ю. А., Зянько В.В. [102], Ілляшенко С.Н. й Шипуліна Ю.С. [109], Карбовник С.М. [118, с. 8], Краснокутська Н.В. [128], Опанасюк В.В. [175], Перерва П.Г. [184; 185], Коциски Д. і Косенко А.П. [184], Щербина В.С. [266] та інші.

Науковці використовують різні підходи до класифікації венчурних підприємств, які в основі мають узагальнену характерну рису венчурної діяльності. Так, венчурні підприємства поділяють за розмірами, організаційними моделями бізнесу, формами фінансування, формами власності, ризиковими ознаками (видами, розмірами ризиків, способами мінімізації ризиків), на основі інвестиційних інтересів і можливостей, за видами венчурних інвесторів тощо. Розглянемо їх детально.

Велике значення мають розміри підприємства, яке потребує венчурного фінансування. Основні класифікаційні ознаки суб'єктів господарювання (відповідно до ст.55 глави 6 Господарського кодексу України (№436-IV від 16.01.2003 р.) зі змінами і доповненнями [180]) за залежно від кількості працюючих та доходів від будь-якої діяльності за рік подані в таблиці 2.3.

*Таблиця 2.3*

Класифікація підприємств за видами [179]

Види підприємств	Середньорічна кількість працівників за звітний період (календарний рік), осіб	Річний дохід, млн. євро (за середньорічним курсом НБУ)
Мікропідприємства	до 10	до 2
Малі підприємства	до 50	до 10
Середні підприємства	більше 50 до 250	більше 10 до 50
Великі підприємства	більше 250	більше 50

Науковці та практики по-різному підходять до визначення видів підприємств. Наприклад, Карбовник С.М. [118, с. 8] малі та середні зовнішньоторговельні підприємства виокремлює за якісними критеріями

(поглиблена внутрішньогалузева спеціалізація, підвищений ступінь ризику, відносна стійкість (стабільність) господарської діяльності, швидке реагування на зміни тарифних і нетарифних бар'єрів, висока залежність від інформаційного забезпечення, активне використання зовнішніх джерел фінансування, висококваліфікований персонал і новітні методи організації й управління) та кількісними (кількість зайнятих, валовий дохід, балансова вартість активів, експортна (імпортна) квота).

Щербина В.С. [266] зазначає, що Господарський кодекс України виділяє такі види підприємств:

- залежно від форм власності (ч.1 ст. 63):
  - приватне підприємство, що діє на основі приватної власності громадян чи суб'єкта господарювання (юридичної особи);
  - підприємство, що діє на основі колективної власності (підприємство колективної власності);
  - комунальне підприємство, що діє на основі комунальної власності територіальної громади;
  - державне (в тому числі казенне) підприємство, що діє на основі державної власності;
  - підприємство, засновані на змішаній формі власності (на базі об'єднання майна різних форм власності);
- залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного капіталу (ч. 3 ст. 63 ГК):
  - унітарні підприємства;
  - корпоративні підприємства;
- залежно від кількості працюючих та обсягу валового доходу від реалізації продукції за рік (ч. 7 ст. 63 ГК):
  - малі підприємства;
  - середні підприємства;
  - великі підприємства;



В розрізі проблематики венчурної діяльності актуальними є, так звані, спін-офф компанії (від англ. *spin-off* – додаткова вигода/прибуток) – один з видів реорганізації компанії, який передбачає відділення дочірньої компанії від материнської шляхом випуску акцій.

Розміри підприємств та ресурсів, які є в їх розпорядженні, суттєво впливають на їх можливості участі у венчурній діяльності [281]. Традиційний розподіл ролей між різними підприємствами поданий на таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Види венчурних підприємств (власна розробка автора)

Види підприємств за розмірами	Види підприємств за участю у венчурній діяльності	Види бізнесу за розмірами	Види бізнесу за спеціалізацією
Мікропідприємства	Комутанти	Локальний	Стандартний
Малі підприємства	Патієнти		Спеціалізований
Середні підприємства	Експлеренти	Глобальний	
Великі підприємства	Віоленти		Стандартний

Крім розмірів підприємства на можливості участі у венчурній діяльності впливає його потенціал (під яким ми розуміємо можливості і ресурси підприємства).

Науковці виокремлюють різні складові потенціалу підприємств. Так, Опанасюк В.В. [175] виділяє три чинники, що зумовлюють особливий інноваційний потенціал венчурного капіталу:

1) зв'язок з особливою інтелектуальною працею в тих відтворювальних процесах, де він відіграє роль одного з провідних ресурсів;

2) зв'язок з підприємницькою працею, для якої характерне новаторство, винахідництво, готовність ризикувати в процесі виробництва і реалізації продукту та інтелектуальною власністю, а також нетрадиційні інституціональні мотивації та ін.;

3) рух венчурного капіталу, весь його життєвий цикл супроводжується особливою організацією, контролем, менеджментом, та якісно вищим рівнем інформаційного забезпечення з використанням новітніх

технотронних технологій.

Ілляшенко С.Н. і Шипуліна Ю.С. [109] визначають такі підсистеми потенціалу інноваційного розвитку підприємства:

1. Ринковий потенціал – наявність попиту на конкретні інновації або спроможність підприємства його сформуванню (для радикальних інновацій). Його рівень визначається ефективністю служби роботи маркетингу підприємства.

2. Інноваційний потенціал – здатність втілити досягнення науки і техніки у конкретні інновації, що відповідають запитам споживачів. Його складовими є: інтелектуальна, інформаційна, інтерфейсна та науково-дослідна складові.

3. Виробничо-збутовий потенціал – спроможність та економічна доцільність розробити, виготовити та просувати інновації на ринки. Його складові: фінансова, кадрова, технологічна, маркетингова та організаційно-управлінська.

Перерва П.Г, Коциски Д. та Косенко А.П. [184] акцентують увагу на оцінці саме виробничого потенціалу будь-якої виробничої системи, незалежно від рівня її складності.

Окремо вважаємо за доцільне визначати рівні збалансованості потенціалу, які пропонуємо поділяти на:

- *збалансований* – всі види та напрямки діяльності відповідають фактичній ресурсній базі підприємства (фінансовій, кадровій, технічній тощо), розмірам підприємства, етапу його розвитку та
- *не збалансований* – розрізнені види діяльності підприємства без чіткої стратегічної орієнтації, невідповідність виробництва збуту продукції, відсутність системності у формуванні бізнес-портфеля, виконанні замовлень (які носять тимчасовий характер).

Запропоновані рівні збалансованості потенціалу (збалансований, незбалансований) підприємства дозволяють узагальнено визначити фактичний стан останнього. Визначення характеристик потенціалу за

декількома кваліфікаційними ознаками в поєднанні з результатами інших аналізів можуть бути покладені в основу обґрунтування потенційних перспективних можливостей для підприємства. Так, наприклад, вважають, що рівень збалансованості та розміри потенціалу венчурного підприємства напрямку пов'язані з етапами його життєвого циклу (рис.2.4). Враховуючи специфіку венчурної діяльності, яку ліпше досліджувати на основі деталізації, розглядатимемо не п'ять етапів життєвого циклу (як їх традиційно виділяють переважна більшість науковців), а дванадцять.

Рівень  
збалансованості  
потенціалу  
підприємства

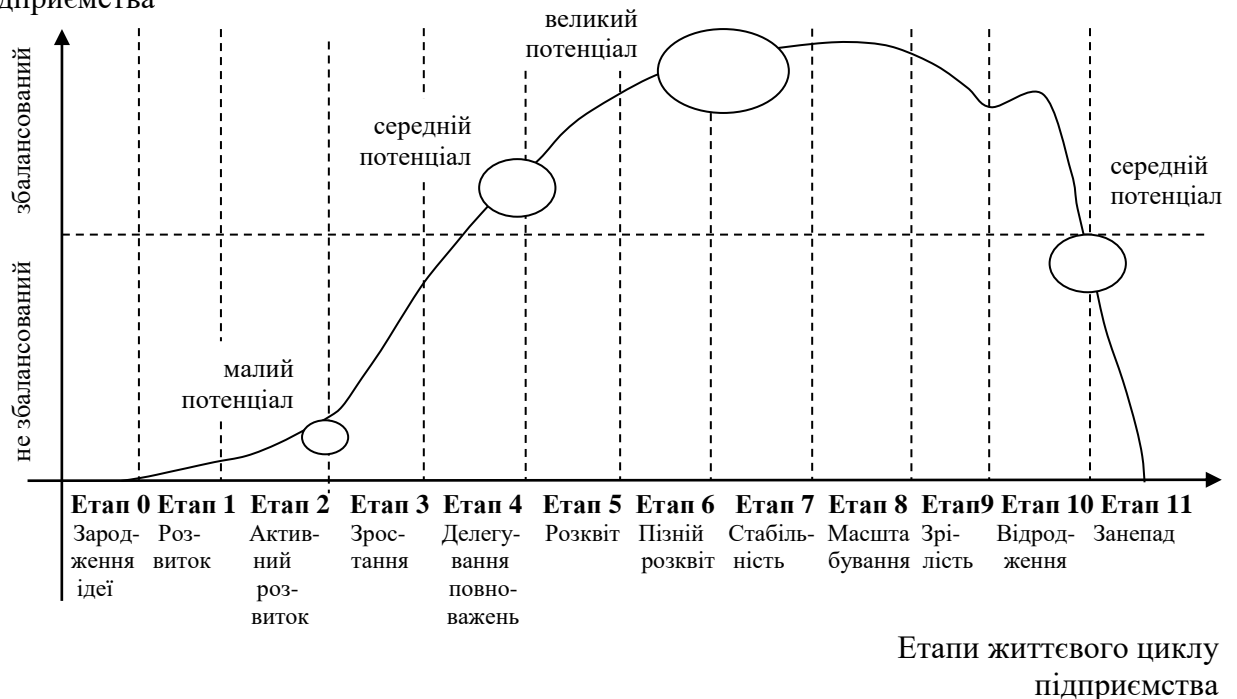


Рис. 2.4 Зв'язок форми потенціалу підприємства з етапами його життєвого циклу (власна розробка автора)

Не зважаючи на те, що такий зв'язок не є однозначним, певні не високі оцінки потенціалу підприємства вони можуть пояснити (малий, не збалансований потенціал на початку діяльності підприємства) або, навпаки, підкреслити (той же малий, не збалансований потенціал у підприємства, яке давно працює на ринку) стан підприємства та основи його успішності.

Отже, укрупнено потенціал венчурного підприємства можна визначати:

- а) за рівнем розвитку (потужний, середньо-розвинутий, слабкий);
- б) за видами (інноваційний, венчурний, інвестиційний, інтерфейсний, кадровий, фінансовий, ресурсний, інформаційний, виробничий, технологічний, збутовий тощо);
- в) за розмірами (малий, середній, великий);
- г) за рівнем збалансованості (збалансований, не збалансований).

Поглиблення розуміння сутності *потенціалу венчурного підприємства*, який включає його ринкові можливості і всі види ресурсів, що можуть бути використані (або перетворені у необхідні) у венчурній діяльності, дозволяє в подальшому здійснювати більш ґрунтовну оцінку відповідності венчурного проекту й конкретного суб'єкта господарювання.

Варналій З.С. і Сизоненко В.О. зазначають, що існують різні *організаційні моделі венчурного бізнесу* і виокремлюють три наступних [14]:

1. Малий інноваційний бізнес – виконує чітко окреслені функції в самому процесі нововведень (експериментування, початкове освоєння комерційних нововведень, виготовлення складної нестандартної продукції тощо). Без створення інноваційно-впроваджувальних "команд" і малих фірм, які спеціалізуються на пошуку, розробці і втіленні нововведень, великий бізнес не в змозі успішно вирішити завдання прискорення інноваційних процесів. Малі фірми швидше впроваджують науково-дослідні розробки виробничих процесів. За даними обстежень, проведених Національним науковим фондом США, малий бізнес, з розрахунку на одного зайнятого, генерує в 2,5 рази більше нововведень, ніж великі фірми, а процес впровадження протікає, як правило, на рік швидше. Але малі фірми мають обмежені фінансові можливості для проведення досліджень, а зміни зовнішнього середовища спричиняють більшу ризикованість їх діяльності.

2. Великі фірми – здійснюють крупномасштабні інноваційні проекти. Мають більше фінансових можливостей для проведення фундаментальних досліджень, конструкторсько-технологічних розробок і менший ризик у випадку відсутності успішного результату (він перекривається масштабами

звичайної діяльності, можливістю вкладати кошти відразу в декілька інноваційних проєктів, невдача в одних проєктах перекривається значним прибутком від впровадження інших). Але великі компанії обтяжені важкою, іноді забюрократизованою управлінською пірамідою, менш жваві і гнучкі в реакції на вимоги ринку, що сповільнює інноваційний цикл, веде до втрати конкурентних переваг.

3. Форми колективного підприємництва: консорціуми, венчурні компанії, програми науково-виробничого партнерства. Наприклад, у США розгорнуті широкі інтеграційні програми, створено 40 науково-дослідних консорціумів за участю десятків провідних фірм у передових галузях. В Японії, Великобританії, Німеччині і Голландії за минуле десятиліття пройшла "інкубація" нових фірм при університетах, великих дослідних центрах та корпораціях. У США налічується 125 великих та декілька сотень невеликих і дрібних ризикових інноваційних фірм. Деякі з них являють собою відділення фінансових інститутів – інноваційних та інвестиційних фондів. Однак більша частина інноваційних фірм – це товариства, що створюються зазвичай 3-4 партнерами-підприємцями. Члени товариства об'єднуються, аби мобілізувати капітал і вкласти його в нові динамічні компанії – венчурні фірми.

З практичного досвіду венчурної діяльності в провідних країнах світу найбільш успішними стають малі або середні підприємства.

Як зазначає Зянько В.В., попри низький рівень залученості традиційного малого підприємництва до інноваційних процесів в Україні та нечисленний прошарок інноваційноорієнтованого підприємництва, все ж вітчизняний малий бізнес позитивно впливає на конкуренцію в середовищі інноваційного підприємництва, сприяє розвитку виробництва на вищій технологічній основі [102, с. 15].

Як правило, венчурні фірми відносяться до малого і середнього інноваційного бізнесу. У обстановці невеликих наукових колективів створюються умови для прояву творчої ініціативи, повнішого розкриття

талантів кожного їх члена і швидкою реалізація нових ідей. Тому потенціал венчурних фірм якнайкраще використовується в наукомістких, технічно складних галузях, де він поєднується з величезними виробничими і фінансовими можливостями великих компаній [89].

Найбільш сприятливими для венчурної діяльності є галузі, у яких виробляється продукт, що має невеликий життєвий цикл (наприклад, у мікроелектронній промисловості США він складає в середньому 4-5 років). Швидка зміна номенклатури продукції дозволяє малим і середнім підприємствам переходити від однієї інновації до іншої.

Надання всебічної підтримки невеликим фірмам для реалізації власних проектів великих компаній дістало назву "бізнес-інкубатори". Світовий досвід підтверджує високу ефективність такої форми організації інноваційного підприємництва. Так, ідеї створення ПЕОМ, лазерних принтерів, маніпуляторів типу "миша", графічного інтерфейсу користувача вперше народилися на фірмі Xerox. Однак вона не змогла фінансувати розробку цих винаходів, а фірми, створені спеціально для реалізації цих ідей (наприклад, Apple Computers і Microsoft), дуже швидко досягли успіхів. У подальшому фірма Xerox врахувала свої помилки. Створене відділення внутрішнього ризикового бізнесу Xerox Technology Ventures, а за його допомогою 11 інноваційних фірм дали змогу компанії мати багатомільярдні обороти [14].

Наступний науковий підхід до класифікації венчурних підприємств – *за ризиковою ознакою*. Так, Бутук А.І. виділяє два різновиди ризикових підприємств [13]:

- власне ризиковий бізнес,
- внутрішні ризикові проекти великих корпорацій.

У рамках власне ризикового бізнесу Бутук А.І. виділяє два основних види господарюючих суб'єктів:

- незалежні малі інноваційні фірми,
- фінансові установи, які надають капітал венчурним фірмам.

Ще одним є підхід до класифікації венчурних підприємств – *на основі інвестиційних інтересів і можливостей*.

Краснокутська Н.В. зазначає, що ризиковий капітал надається найчастіше двом категоріям малих фірм – тим, які викуплені у власників («бай-аут»), і новим, заснованим співробітниками відомих наукомістких корпорацій, націлених на реалізацію нових ідей і розробок («спін-оф»). Найважливішою ознакою, за якою класифікуються венчурні фірми, є вид спеціалізації (товарна, ресурсна, технологічна); ступінь охоплення стадій інноваційного циклу «дослідження-упровадження» тощо [128].

Високотехнологічні компанії в ранній фазі свого розвитку в більшості своїй не викликають інтересу у професійних зарубіжних інвесторів. Не отримуючи фінансової підтримки, вони стагнують або закриваються на етапі становлення. Можливості вибору фінансових інструментів і залучення необхідного об'єму інвестицій у таких компаній дуже обмежені, оскільки їм, як правило, властиві низька фінансова стійкість і обмежена кредитоспроможність, а також високий ризик банкрутства і відсутність необхідних для застави активів [241, с. 4].

Малі венчурні фірми не випадково є головним об'єктом ризикового капіталу. Саме ці фірми дали путівку в життя таким винаходам, як електрографія, вакуумні лампи, кольоровий фотопапір, мікропроцесор, персональний комп'ютер. Статистика показує, що «батьками» більш як 60 % великих нововведень ХХ ст. є венчурні фірми. Сучасні венчурні фірми — це гнучкі і мобільні структури, що характеризуються надзвичайно високою активністю, зумовленою залученням висококваліфікованих, талановитих спеціалістів і створенням відповідних стимулів для винахідницької діяльності [128].

*За видами венчурних інвесторів* виділяють два види венчурних підприємств [14]:

- залежні компанії – із значною участю капіталу, який може бути наданий у формі державних або приватних кредитів;

- акціонерні компанії – використовують свій акціонерний капітал для інвестування в акції малих венчурних фірм.

Венчурні компанії можуть бути державними, приватними, пов'язаними з банками, а також, належати великим корпораціям [14].

Для ефективної підтримки інноваційного підприємництва потрібна наявність достатньої кількості "посередників-консультантів" - технологічних брокерів, спроможних надати допомогу не лише в пошуку фінансових ресурсів, а й надати управлінський і технічний досвід. Діяльність таких посередників спрямована на підвищення вартості проінвестованих компаній за рахунок зростання конкурентоспроможності [241, с. 4]. Такі підприємства ми відносимо до інфраструктурних, а не венчурних, хоча їх діяльність і стосується венчурів.

Таким чином, систематизація класифікаційних ознак (рис.2.5) та відповідних їм видів венчурних підприємств дозволила поглибити розуміння особливостей їх діяльності та відмежувати суб'єктів, що є забезпечуючими і відносяться до інфраструктури венчурної діяльності.



Рис.2.5 Класифікація видів венчурних підприємств (власна розробка автора)

Загально визнано, що будь-яке підприємство за весь період свого існування проходить певні етапи розвитку (появи, росту, стабілізації, кризи).



Не зважаючи на те, що до венчурних відносять і малі, і середні, і великі, і об'єднання підприємств, всі вони, відповідно до цієї теорії, в розвитку проходять однакові етапи життєвого циклу.

Поширення набули різні авторські моделі життєвого циклу підприємств, наприклад, запропоновані Ларрі Грейнером (виділяв п'ять стадій зростання: через креативність, через директивне керівництво, через делегування, через координацію, через співпрацю) або Іцхаком Адизесом (виділяв десять стадій: зародження, дитинство, "давай-давай", юність, розквіт, стабілізація або пізній розквіт, аристократизм, рання бюрократизація, пізня бюрократизація, смерть) [97].

Але, загальноприйняте визначення етапів життєвого циклу підприємств не в повній мірі відповідає особливостям венчурної діяльності.

В країнах ЄЕК ООН (Європейська економічна комісія Організації об'єднаних націй) узагальнено виділяє чотири етапи циклу часткового фінансування на ранній стадії інноваційної діяльності (що дозволяють оцінити інфраструктуру та виявити проблемні області, для врегулювання яких потрібне прийняття ініціатив політичного характеру) [244, с. 1]:

- *етап мобілізації капіталу*, що має відношення до доступності коштів для розподілу їх в інноваційні підприємства за допомогою спеціалізованих фінансових посередників;

- *інвестиційний етап*, на якому первинне значення має потік угод або інвестиційних можливостей (deal flow) до бізнес-ангелів і фірм венчурного капіталу, а також наявність необхідних навичок, щоб оцінити ці можливості;

- *етап створення доданої вартості*, на якому найважливіше значення мають знання і уміння, потрібні для контролю, управління і розвитку інноваційних підприємств;

- *етап викупу*, на якому інвестори отримують можливість перетворити додану вартість на фінансові кошти, які можуть бути використані для наступної хвилі інноваційних підприємств.

Відповідно до визначення EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association – Європейська асоціація приватного акціонерного та венчурного капіталу), всі етапи (стадії) функціонування фірми групуються наступним чином [129, с. 9]:

1. Посівна (первісна) стадія.
2. Початкова стадія, до якої відноситься також рання стадія.
3. Пізня венчурна стадія, що включає перехід від приватної до акціонерної форми власності.
4. Етап відновлення.
5. Заміна капіталу, який включає також рефінансування банківської заборгованості.
6. Стадія викупу, що включає всі перераховані вище форми викупу.

Аммосов Ю.П. зазначає, що прийняте ділення інвестиційного процесу на фази, відповідно до яких планується діяльність венчурної компанії [3, с. 20]:

- первинна, посівна (seed), коли підприємство створюється і ще не приступає до інноваційних розробок;
- стартап, початкує підприємство (startup), коли розробляється ідея і створюється кістяк співробітників;
- рання фаза (early stage) або створення продукту (product development), на якій підприємство розробляє свій продукт (товар, послугу або (як правило) технологію);
- фаза зростання (growth), на якій підприємство виходить з продуктом на ринок;
- фаза мезонинного (проміжного) фінансування
- фаза IPO, на якій відбувається "закриття інвестицій" (тобто продаж);
- за необхідності виділяють фазу post-IPO, яка полягає в поступовому виході венчурного капіталіста з підприємства. Після IPO підприємство може збирати кошти на розвиток через додаткові випуски акцій і дорожчих венчурних інвестицій більше не потребує.

В основному венчурні фонди інвестують в такі види компаній за

етапами розвитку [19]:

- Seed – компанія, яка перебуває на самому початку формування, (можливо, що це не підприємство, а лише бізнес-ідея, яка вимагає додаткових вкладень для проведення будь-яких досліджень);

- Early stage – компанії, що мають власний комерційний продукт, який вони збираються реалізувати на ринку, але для більш повного вивчення сегменту ринку, успішного входу в нього і позиціонування продукту їм потрібні додаткові кошти;

- Start up – молоді компанії, які не мають власної історії і без додаткового фінансування не можуть вести науково-дослідну діяльність або не можуть почати продавати на ринку товар (товар може бути інтелектуальним);

- Expansion – зрілі компанії, які збираються розширювати виробництво, обсяги збуту, почати детальне маркетингове дослідження свого цільового ринку, поповнити оборотні кошти або статутний капітал підприємства.

У світовому венчурному бізнесі прийнята наступна класифікація компаній, що претендують на отримання інвестицій [56]:

- "посівна" компанія - така організація, яка має як об'єкт інвестування або проект (конструкторська, технологічна розробка), або бізнес-ідею, або експериментальний зразок продукції перед виходом на ринок;

- нещодавно створена компанія перед початком продажів якої-небудь продукції;

- компанія, що має готову продукцію і знаходиться на початковій стадії її продажів;

- компанія, якій потрібні додаткові капітальні вкладення для розширення обсягів виробництва і збуту;

- компанія перед виходом на IPO (від англ. *Initial Public Offering* – перший публічний продаж акцій).

В країнах ЄЕК ООН [244, с. 4]: з урахуванням стадій розвитку інноваційного виробництва і потреб у їх фінансуванні, виділяють такі етапи

фінансування, для кожного з яких характерні конкретні обсяги та напрями використання фінансових коштів:

- рання стадія фінансування – етап "посіву" (seed stage) – охоплює початкові науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи з даної ідеї або концепції бізнесу; основне завдання – визначити можливості технічної реалізації даної ідеї або концепції, потенціал ринку і економічну привабливість роботи;
- стартовий етап (start-up stage) – здійснюється розробка прототипів продукції, виконуються попередні дослідження ринку та вживаються заходи по виходу на ринок, а також оформляють створення конкретного бізнесу;
- етап раннього росту (early-growth stage) – пов'язаний з комерціалізацією продукту в невеликих масштабах і організацією зростання виробництва, а також із закладкою основ для подальшого розширення бізнесу;
- етап розширення (expansion stage) – відбувається значне зростання масштабів діяльності бізнесу та його впливу на ринок.

Шевченко О.М. [259] виокремлює такі етапи венчурного фінансування:

- 1) розробки ідеї, самого проекту («seed», «посівна»),
- 2) стартовий («start-up»),
- 3) ранньої експансії («early stage»),
- 4) швидкої експансії, зростання («expansion»),
- 5) практичний («mezzanin»),
- 6) ліквідності («liquidity stage»).

Федорович П.П. [243, с.5] процес венчурного фінансування поділяє на п'ять стадій: достартову, стартову, стадію початкового розвитку, розширення, забезпечення ліквідності.

Розбіжності у визначенні кількості фаз розвитку венчурних підприємств, трактуванні їх сутності викликали необхідність їх систематизації (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Фази розвитку венчурних підприємств (систематизовано автором за матеріалами [3; 19; 243; 244; 259])

Фази/ автори	Шевченко О.М. [259]	Аммосов Ю.П. [3, с. 20]	Європейська економічна комісія [244]	Фахівці компанії "All the world" [19]	Федорович П.П. [243, с. 5]
1	2	3	4	5	6
Seed	Посівна – розробка ідеї, проекту	Первинна, посівна – підприємство створюється і ще не приступає до інноваційних розробок	Рання стадія фінансування – початкові науково- дослідні та дослідно- конструкторські роботи з даної ідеї або концепції бізнесу	Компанія на початку формування (може бути лише бізнес-ідея, що вимагає додаткових вкладень для проведення досліджень)	Достартова стадія – інвестиції найбільш ризикові, достовірна інформація, що дозволяє визначити життєздатність проекту практично відсутня
Start-up	Стартова	Стартап – початкує підприємство, розробляється ідея і створюється кістяк співробітників	Розробка прототипів продукції, попередні дослідження ринку та вживаються заходи по виходу на ринок, оформляють створення конкретного бізнесу	Молода компанія, що без додаткового фінансування не може вести науково- дослідну діяльність або почати продавати на ринку товар (може бути інтелектуальним)	Стартовий етап – перший рік створення нової компанії: її організації, підбору кадрів, завершується розробка і випробування прототипу нововведення, а також вивчення можливостей його просування на ринок. Нова компанія потребує коштів
Early stage	Рання експансія	Рання або створення продукту (технології)	Раннього росту (early-growth) – комерціалізація продукту в невеликих масштабах, зростання виробництва, закладка основ для подальшого розширення бізнесу	Компанія має власний комерційний продукт, який збирається реалізувати на ринку	Стадія розвитку – успішно пройшли випробування прототипів і подальший технічний ризик при освоєнні новинки буде мінімальним. Сприятливі результати при вивченні ринку. Налагодження початкового, невеликого за масштабами, комерційного виробництва продукції
Growth	-	Зростання – підприємство виходить на ринок з продуктом		-	

Продовження табл .2.5

1	2	3	4	5	6
Expansion	Швидка експансія – зростання	-	Розширення – значне зростання масштабів діяльності бізнесу та його впливу на ринок	Зріла компанія, яка розширює виробництво, обсяги збуту, почала детальне маркетингове дослідження цільового ринку, поповнює оборотні кошти або статутний капітал	Стадія розширення - нова компанія виробляє продукцію в обсязі, що дозволяє покривати її витрати. Швидко збільшуються обсяги продажу продукції, отриманого чистого прибутку, що значно зменшує рівень інвестиційного ризику. Для досягнення/підтримки необхідних високих темпів зростання потрібні кошти, які ще не можна забезпечити за рахунок внутрішніх ресурсів
Mezzanin	Практична	Мезонинного (проміжного) фінансування	-	-	-
IPO	-	Закриття інвестицій, продаж	-	-	-
Liquidity stage	Ліквідності	-	-	-	Стадія забезпечення ліквідності – може зберігатися потреба у венчурному фінансуванні для підтримки високих темпів зростання виробництва. Загалом стан підприємства є вже досить стабільним. Інвестори отримують прибуток, на який розраховували, беручи участь у створенні нової компанії
Post-IPO	-	За необхідності виділяють цю фазу	-	-	-

Аналіз виокремлюваних фаз розвитку венчурних підприємств показав, що окремі з них (останні чотири фази в табл. 2.5) не є характерними для всіх і тому їх виділяють не всі дослідники.

Дослідження фаз розвитку венчурних підприємств дозволяє поглибити розуміння:

- різних видів діяльності, які мають здійснювати (або віддати на аутсорсинг) венчурні підприємства,
- сутності процесу венчурного фінансування, яке є відмінним на різних етапах,
- співвіднесення етапів впровадження венчурного проекту з фазами розвитку венчурного підприємства.

В 2016 р. в Україні було укладено 87 інвестиційних угод (венчурних, прямих і ангельських), що на 32% більше, ніж у 2015 р. Загальна сума інвестицій у 2016 р. склала 88 млн.дол. і більше 400 млн. дол. сумарно за останні 5 років (рис. 2.6). Особливістю інвестиційного ринку в 2016 р. стало те, що інвестори були більше сконцентровані на вкладенні коштів в компанії на початковій, посівній (Seed) стадії. Також з'явилися великі міжнародні гравці, в т.ч. з Кремнієвої Долини. Близько 60% інвестиційних угод укладено за участю міжнародних інвесторів, при цьому іноземний капітал склав більше 80% загального обсягу інвестицій в 2016 році [220]

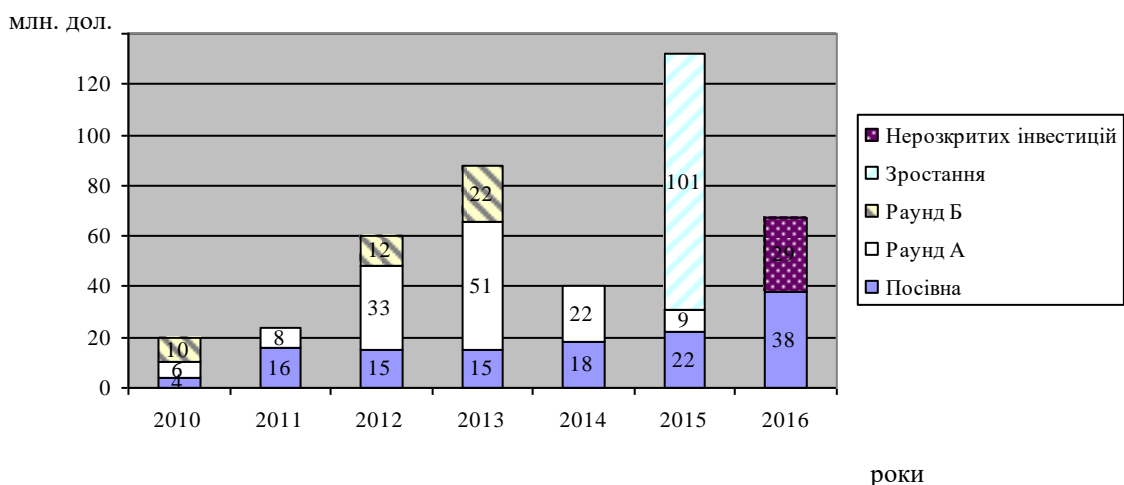


Рис. 2.6 Обсяги венчурних інвестиційних угод в Україні за стадіями у 2010-2016 рр., млн. дол. [220]

Проаналізувавши виокремлювані науковцями і практиками фази (етапи) розвитку венчурних підприємств, можемо зробити висновки також про суттєві відмінності, які відтворюють особливості інноваційної діяльності. Визначимо ці розбіжності у порівнянні з загальновизнаними етапами розвитку підприємств (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Характеристика етапів розвитку венчурного підприємства (систематизовано автором за матеріалами [3, с. 20; 166, с. 22; 243])

Етапи розвитку підприємства	Назва фаз розвитку венчурного підприємства	Основні завдання діяльності венчурного підприємства щодо інновацій [3, с. 20]	Мета фінансування (інвестора) [166, с. 22]	Вид фінансування
Створення	Первинна, посівна (seed)	Підприємство створюється, але ще не приступає до розробки інновацій	"Посівне" (стартове) фінансування надається для оцінки і розробки первинної концепції, яка передуватиме виникненню підприємства	Серія А
	Стартап, початкує підприємство (startup)	Розробляється ідея і створюється кістяк співробітників	Створення первинного капіталу	
	Рання фаза (early stage) або створення продукту (product development)	Підприємство розробляє свій продукт (товар, послугу або, як правило, технологію)	Фінансування нового підприємства для допомоги в розробці і маркетингу продуктів в період їх первинного випуску на ринок (ідеальна американська модель, яка не має аналогів в Європі)	
Росту	Зростання (growth), розширення	Підприємство виходить з продуктом на ринок	Фінансування шляхом "поглинання" або природним чином, коли капітал надається для збільшення виробничої потужності, розвитку ринків і продуктів або для отримання додаткових оборотних коштів (ідеальна європейська модель, не менш ефективна, ніж американська)	Серія В
Зрілості	Мезонинного (проміжного) фінансування, фаза IPO	"Закриття інвестицій" (тобто продаж)	Викуп підприємства за участю діючих керівників (внутрішніх і зовнішніх) і/або сторонніх осіб	Серія С
Занепаду	Post-IPO (виділяють за необхідності)	Вихід інвестора зі складу керівництва підприємства. Підприємство може збирати кошти на розвиток	Угоди по заміщенню і вторинним покупкам, коли одна група утримувачів акцій купує у іншої групи (як правило, теж венчурних "гравців")	Серія D



Вже на початку створення венчурні підприємства потребують підвищеної уваги, що й позначилось на виокремленні трьох особливих етапів ("посівного", "стартап" та створення продукту). Це ґрунтується на високому ступені ризику, з яким пов'язана інноваційна діяльність, і пов'язане з потребою додаткової уваги і обґрунтування діяльності, адже кожен наступний етап на порядок дорожчий, ніж попередній.

Для кожного з етапів розвитку венчурного підприємства характерні різні види фінансування, які інвестуються поетапно. Цей механізм достатньо гнучкий й може і не включати всі види і форми фінансів. Узагальнено їх розділяють на серії А, В, С, D (закордонна практика). Основна відмінність – види і форми цінних паперів, через які інвестори реалізують свою мету.

Серія А – випуск привілейованих акцій, які обмінюють на інвестиційні кошти учасники посівних і ранніх інвестицій (входження інвестора в бізнес). Ці акції можуть бути конвертовані у звичайні акції у випадках продажу компанії або IPO.

Серія В – випуск акцій для залучення інвестицій на розвиток і зростання бізнесу. Часто під цим розуміється перенесення бізнес-моделі компанії на нові ринки.

Серія С – випуск акцій на фондовий ринок.

Серія D – додатковий випуск акцій (за необхідності).

Відсутність етапу кризи (або виходу з ринку) для венчурних підприємств свідчить про те, що їх продають раніше. Звичайно, з позицій ризиків і переваг поглинання, злиття або придбання бізнесу конкурента більш привабливі, ніж IPO, але така форма теж набула поширення в світовій практиці і за даними (табл. 2.7) промисловість має найкращі показники.

Якщо розглядати венчурні інвестиції, то їх динаміка збігається із загальною динамікою інвестицій приватного акціонерного капіталу. При цьому частка венчурних інвестицій в загальному обсязі інвестицій приватного акціонерного капіталу порівняно невелика (не перевищує 10%).

Таблиця 2.7

## Світовий ринок IPO по секторах (січень-вересень 2015 р.) [31]

Сектор	Кількість угод	% від загальної кількості угод	Сума угод (дол.)	% від загального обсягу угод
Охорона здоров'я та медицина	156	17.5%	12311.1	9.6%
Промисловість	156	17.5%	23116.3	18.1%
Технологічний сектор	124	13.9%	11716.5	9.2%
FMCG	80	9.0%	11712.3	9.2%
Сировинний сектор	79	8.9%	6798.7	5.3%
Фінансовий сектор	58	6.5%	23647.5	18.5%
Споживчі товари	51	5.7%	4962.2	3.9%
Енергетика	51	5.7%	11505.9	9.0%
Роздрібна торгівля	43	4.8%	5763.3	4.5%
Нерухомість	41	4.6%	4387.4	3.4%
Медіа та розваги	38	4.3%	3124.0	2.4%
Телекомунікації	13	1.5%	8824.4	6.9%
<b>Всього</b>	<b>890</b>	<b>100.0%</b>	<b>127869.6</b>	<b>100.0%</b>

Частка компаній, які отримали венчурні інвестиції, навпаки, є досить високою і становить понад 60% загальної кількості компаній, які отримали інвестиції приватного акціонерного капіталу. Отже, венчурні інвестиції порівняно невеликі за обсягом і здійснюються в значну кількість компаній (табл. 2.8) [129].

Таблиця 2.8

## Характеристика венчурних інвестицій в Європі в 2009-2011 рр. [129]

Стадія	2009 р.				2010 р.				2011 р.			
	об'єм інвестицій, млн. євро	частка, %	компанії, од.	частка, %	об'єм інвестицій, млн. євро	частка, %	компанії, од.	частка, %	об'єм інвестицій, млн. євро	частка, %	компанії, од.	частка, %
Посівна	147,8	0,6	389	7,6	132,4	0,3	404	7,6	168,9	0,4	428	8,4
Початкова	2056,7	8,6	1814	35,4	1939,6	4,5	1802	33,8	1971,9	4,3	1740	34,1
Пізня венчурна стадія	1920,6	8,0	1190	23,2	1802,8	4,2	1070	20,1	1755,2	3,9	1019	20
Всього венчурних інвестицій	4125,1	17,2	3279	66,2	3874,8	9,0	3220	61,5	3895,9	8,6	3143	62,4
Всього інвестицій	24020,1	100	4899	100	43031,9	100	5209	100	45501,6	100	5011	100

Також, розміри інвестицій відрізняються за стадіями і найбільша їх частка припадає на початкову стадію, що пояснюється високими ризиками на посівній стадії та меншим розміром необхідних інвестицій на пізній венчурній стадії.

Таким чином, порівняльний аналіз етапів розвитку підприємств і відповідних фаз венчурних підприємств дозволяє зробити висновки про існування суттєвих розбіжностей, що пов'язане з особливостями інноваційної діяльності та венчурного бізнесу.

Це дозволило з'ясувати місце різних видів фінансування, що в подальшому може бути покладене в основу розроблення концептуальної моделі венчурного інвестування, яка є надзвичайно актуальною з огляду на ситуацію, що склалася. Так, не зважаючи на те, що у країнах Центральної та Східної Європи прямі інвестиції в акціонерний капітал у 2014 р. в порівнянні з 2013 р. зросли (з 0,062% до 0,104% від ВВП регіону, а саме, з 36,3 млрд. євро до 41,4 млрд. євро), для активізації венчурної діяльності цього явно не достатньо. За даними EVCA [282] лідером є Польща, а Україна знаходиться в п'ятірці аутсайдерів (табл. 2.9).

В Україні нині діють від 500 до 1000 стартапів, але команд, здатних розвинути і довести свою ідею до реалізації, на порядок менше – від 80 до 100. Із стартапами активно працюють 30-40 бізнес-ангелів, 7 інкубаторів і як мінімум 1 венчурний фонд (не рахуючи іноземних). Але при цьому навіть 80 життєздатних стартапів не завжди можуть знайти мінімальне "посівне" фінансування для зростання і розвитку [215].

Причин тому багато, основними з них є:

- високі країнні ризики і відсутність гарантій для інвесторів;
- відсутність уваги з боку держави до проблем венчурної діяльності;
- відсутність досвіду впровадження венчурів у вітчизняних суб'єктів науково-виробничої сфери;
- нерозвиненість венчурної інфраструктури;
- зачатковий стан вітчизняного венчурного ринку.

Таблиця 2.9

Приватні інвестиції в капітал в Центральній і Східній Європі, 2013-  
2014рр.[31]

	Загальний обсяг інвестицій		Інвестиції у % до ВВП	
	2013	2014	2013	2014
Боснія і Герцеговина	0	0	0.000%	0.000%
Болгарія	11,098	2,333	0.027%	0.006%
Хорватія	19,195	41,936	0.044%	0.097%
Чеська Республіка	134,439	299,454	0.085%	0.193%
Естонія	27,554	39,902	0.147%	0.204%
Угорщина	56,265	169,933	0.056%	0.164%
Латвія	15,300	33,977	0.066%	0.141%
Литва	22,530	38,845	0.064%	0.107%
Македонія	7,675	0	0.094%	0.000%
Молдова	2,099	0	0.035%	0.000%
Чорногорія	0	0	0.000%	0.000%
Польща	380,033	250,920	0.096%	0.061%
Румунія	70,349	77,971	0.049%	0.052%
Сербія	16,076	326,100	0.047%	0.986%
Словаччина	2,050	11,500	0.003%	0.015%
Словенія	4,355	13,734	0.012%	0.037%
Україна	19,684	4,310	0.015%	0.004%
РАЗОМ ЄВРОПА	36,321,664	41,507,319	0.249%	0.277%

У Європі і США вибір у стартапів ширший – більше бізнес-інкубаторів, більше бізнес-ангелів. Команди отримують не лише фінансування (йдеться про десятки тисяч доларів на розвиток), але і компетентну допомогу. Відсівання на цій стадії може складати 90%. Потім настає черга венчурних фондів, що представляють інтереси сотень портфельних інвесторів, і вкладають мільйони. Але великі інвестиції не гарантують 100% успіху - навіть на цій стадії "вистрілює" у кращому разі один проект з 3-5. І тільки потім приходить черга великого інвестора, готового вкласти десятки мільйонів в проект, що відбувся, або продукт [215].

Для українських інноваторів – це лише можливість вивчення унікального досвіду і самостійні пошуки інвесторів.

Великі інвестори на вітчизняному ринку є: не всі з них готові створювати власні бізнес-інкубатори (як В.Пінчук, А.Юркевич), більшість з них не занадто розбираються в технологічних компаніях, щоб правильно оцінити ризики. А щоб мінімізувати їх, вклавшись в сотню проектів на початковій стадії (з яких прогорять 80-90), їм просто не вистачає об'єктів. Проте, венчурна екосистема України "проростає" на очах. Шість з семи інкубаторів з'явилися протягом останніх 1,5 роки. За чотирма з них – інтереси великого і не завжди профільного бізнесу. Тенденції розвитку – позитивні (кількість стартапів може збільшитися до декількох сотень). Якщо число стартапів не виросте, а попит на них буде високий, спрацює правило попиту і пропозиції. Локальні інвестори "виловлюватимуть" цікаві проекти, а іноземні – доповнювати свої портфелі. Якщо число стартапів збільшиться, кількісний стрибок може забезпечити ривок в якості. Можуть з'явитися венчурні фонди, які оперують капіталом портфельних інвесторів. І через пару років число стартапів, як на початковій стадії, так і на стадії готовності до великих вливань, виросте на порядок. А успішні проекти, куплені великими інвесторами за десятки і сотні мільйонів, перестануть бути рідкісними. Зараз чотири з шести бізнес-інкубаторів створюють венчурні фонди і багато інвесторів заявляють про бажання наповнити портфель українськими стартапами. Про те, як це працює зараз і як може працювати в майбутньому - в історіях Eastlabs, iHUB, Happy Farm, GrowthUp, Politeco, Wannabiz і VOOMY IT-парк [215].

Таким чином, за результатами проведеного дослідження зазначимо:

- систематизація класифікаційних ознак та відповідних їм видів венчурних підприємств дозволяє поглибити розуміння особливостей їх діяльності та відмежувати суб'єктів, що є забезпечуючими і відносяться до інфраструктури венчурної діяльності;
- на результативність венчурної діяльності підприємств впливають: розміри підприємств, їх потенціал (можливості та ресурси, які є в їх розпорядженні), його розміри, рівень розвитку та збалансованості;

- запропоновані рівні збалансованості потенціалу підприємств (збалансований, незбалансований) дозволяють узагальнено оцінити фактичний стан та сформулювати рекомендації щодо його збалансування/поліпшення;
- досліджено, що збалансованість потенціалу підприємства може бути пов'язана з етапами його життєвого циклу;
- поглиблення розуміння сутності *потенціалу венчурного підприємства*, який включає його ринкові можливості і всі види ресурсів, що можуть бути використані (або перетворені у необхідні) у венчурній діяльності, дозволяє в подальшому здійснювати більш ґрунтовну оцінку відповідності венчурного проекту й конкретного суб'єкта господарювання;
- успішність венчурного підприємства залежить від взаємопов'язаних характеристик його розмірів, сфери діяльності, відношення до ризику, організаційних форм управління та фінансування, інвестиційної привабливості тощо;
- дослідження фаз розвитку венчурних підприємств дозволяє поглибити розуміння сутності процесу венчурного фінансування та особливості інноваційної діяльності, які є відмінними на різних етапах;
- співвіднесення загальновизнаних етапів розвитку підприємств з фазами життєвого циклу венчурних підприємств дозволило не лише визначити фундаментальні розбіжності, а й на цій основі сформулювати особливості фінансування, яке є суттєвим для венчурних підприємств;
- визначені особливості венчурної діяльності доведені на прикладах з історії провідних країн світу.

Результати даного дослідження можуть бути покладені в основу розроблення концептуальної моделі венчурного інвестування та господарського механізму венчурної діяльності для різних видів підприємств.

## Висновки до розділу 2

Для подолання тенденцій, що склалися в науково-інноваційній сфері, та й в економіці країни, потрібне широке використання в управлінні ринкових механізмів, концентрація зусиль на рішенні стратегічних і масштабних завдань інноваційного розвитку, формування і розвиток ринку венчурів, інновацій і зміцнення правової основи науково-технічної діяльності. Це можливе в разі реалізації наступних положень:

1. Аналіз характерних особливостей існуючих концепцій економічного розвитку (ринкова, постіндустріальна, інформаційного суспільства, постеконічного суспільства, постмодернізму, «третьої хвилі», «суспільства четвертої формації», «науково-інформаційного етапу принципу виробництва», «блакитного океану» та інші) дозволив визначити, що жодна з них не може бути використана в повній мірі на сучасному етапі розвитку України (не враховують всіх особливостей потенціалу та її стратегічних цілей), але їх окремі складові становлять науковий і практичний інтерес в контексті часткової реалізації.

2. Обґрунтовано концепцію економіки прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти таку систему заходів в умовах ринкової вільної інноваційної конкуренції, яка базується на впровадженні нових ідей, ділової ініціативи, підтримці інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі напрямки діяльності для промислового підприємства. Нині в Україні склалися усі умови для реалізації концепції економічного прориву промислових підприємств, але за умови підтримки держави (хоча б на рівні декларацій), яка є регулятором всіх соціально-економічних процесів.

3. Узагальнені концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, які формуються з урахуванням моделі, концепції, потенційних можливостей розвитку країни, з одного боку, та з урахуванням потенціалу підприємства, з іншого, дозволяють дозволяє створити підґрунття

для формалізації процесу вибору стратегічних рішень на рівні підприємства, як окремого суб'єкта господарювання.

4. Найбільш прийнятними для венчурної діяльності є малі та середні підприємства (великі підприємства не виключаємо), але вони в Україні потребують додаткової підтримки з боку держави.

5. Систематизовано основні поняття і категорії, що характеризують венчурну діяльність промислових підприємств, як високоризикову і таку, що має суттєві відмінності від інших видів господарської діяльності, що в цілому сприяло уточненню категорійного апарату дослідження. Запропоновано удосконалене визначення венчурного промислово-орієнтованого капіталу як сукупності соціально-економічних відносин, що виникають в процесі інвестування у венчурну діяльність промислових підприємств, що, на відміну від існуючих, включає не лише фінансовий капітал, а сукупність соціальних (що важливо) і економічних відносин, а також можливості не лише ІТ, а й різних напрямків діяльності промислових підприємств, не лише початкові стадії, а всі стадії венчурної діяльності і в цілому дозволяє суттєво поглибити розуміння даного поняття завдяки розширенню його складових. Запропоновано удосконалене визначення венчурного промислового підприємства як самостійного суб'єкта господарювання, що має потенціал до економічної діяльності у сферах наукових досліджень, розробок, упровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком, на основі цільових інвестицій, що дозволило врахувати специфічні особливості такої діяльності (а саме: відношення до інновацій, інвестицій, ризиків, вказує на галузеву приналежність). розширення структурно-логічної сутності понять в цілому дозволило суттєво поглибити їх розуміння, врахувати специфічні особливості такої діяльності (а саме: відношення до інновацій, інвестицій, ризиків, вказує на галузеву приналежність), спрямоване на подальше поглиблення категорійно-понятійного апарату наукових досліджень і забезпечує розвиток вітчизняної теорії менеджменту і економіки підприємства.



6. Існування значної кількості сфер застосування економічної ефективності та відсутність чіткого визначення для економічної оцінки венчурної діяльності обґрунтовують необхідність авторських пропозицій щодо розширення розуміння сутності показника «Ефективність венчурної діяльності» під яким пропонуємо розуміти результативність венчурної діяльності для інвесторів, підприємств та інших контрагентів цієї діяльності з урахуванням ризиків, що на відміну від існуючих дозволяє враховувати не лише економічні, а й ризикові показники.

7. Системне структурування визначень основних категорій і понять венчурної діяльності може бути покладене в основу подальших досліджень.

8. Результати порівняльного аналізу методів оцінки економічної ефективності венчурних проектів дозволили обґрунтувати застосування комбінованого методу для узагальненої оцінки венчурної діяльності промислових підприємств, який поєднує вартісний підхід та експертний аналіз, що дозволить отримати достовірний результат з огляду на особливості венчурних проектів. Для оцінки ризиків запропоновано застосовувати показник волатильності, який дозволяє визначати суттєві зміни основних показників венчурних проектів.

9. Систематизація класифікаційних ознак та відповідних їм видів венчурних підприємств дозволяє поглибити розуміння особливостей їх діяльності та відмежувати суб'єктів, що є забезпечуючими і відносяться до інфраструктури венчурної діяльності.

10. Зазначено, що на результативність венчурної діяльності підприємств впливають: розміри підприємств, їх потенціал (можливості та ресурси, які є в їх розпорядженні), його розміри, рівень розвитку та збалансованості. Успішність венчурного підприємства залежить від взаємопов'язаних характеристик його розмірів, сфери діяльності, відношення до ризику, організаційних форм управління та фінансування, інвестиційної привабливості тощо.

11. Запропоновані рівні збалансованості потенціалу підприємств (збалансований, незбалансований) дозволяють узагальнено оцінити фактичний стан та сформулювати рекомендації щодо його збалансування/поліпшення. Досліджено, що збалансованість потенціалу підприємства може бути пов'язана з етапами його життєвого циклу.

12. Дослідження фаз розвитку венчурних підприємств дозволяє поглибити розуміння сутності процесу венчурного фінансування та особливості інноваційної діяльності, які є відмінними на різних етапах. Співвіднесення загальновизнаних етапів розвитку підприємств з фазами життєвого циклу венчурних підприємств дозволило не лише визначити фундаментальні розбіжності, а й на цій основі сформулювати особливості фінансування, яке є суттєвим для венчурних підприємств. Поглиблення розуміння сутності потенціалу венчурного підприємства, який включає його ринкові можливості і всі види ресурсів, що можуть бути використані (або перетворені у необхідні) у венчурній діяльності, дозволяє в подальшому здійснювати більш ґрунтовну оцінку відповідності венчурного проекту й конкретного суб'єкта господарювання.

13. Визначені особливості венчурної діяльності доведені на прикладах з історії провідних країн світу.

Отримані результати можуть бути покладені в основу прогнозування та планування венчурної діяльності підприємств, визначення їх стратегічних перспектив, удосконалення методичних підходів до оцінки венчурних проектів, розроблення господарського механізму та концептуальної моделі венчурного інвестування для різних видів промислових підприємств.

Основні положення розділу 2 відображені у таких наукових працях автора [42; 53; 56; 67; 278; 279; 281]

### РОЗДІЛ 3

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ НА РІЗНИХ ЕТАПАХ ЇЇ ВПРОВАДЖЕННЯ

### 3.1 Особливості оцінки ефективності і урахування ризиків діяльності венчурних підприємств

Сучасна теорія і практика економічного розвитку доводять, що найбільш успішними можуть бути, переважно, високоризикові проекти, прогнозований надприбуток яких має компенсувати всі прийняті ризики. Незважаючи на велику кількість ризиків, підприємці продовжують вкладати кошти у венчурну діяльність, адже надприбутки від реалізації одного вдалого проекту здатні компенсувати сотні невдач. Висока ефективність приваблює інвесторів, а високий ступінь невизначеності й ризиків викликають необхідність додаткових досліджень і обґрунтувань.

Нині ризики є невід'ємною складовою будь-якого виду господарської діяльності. Різниця полягає лише у їх видах та розмірах, які залежать від специфіки та особливостей діяльності окремих суб'єктів господарювання. Для венчурних промислових підприємств характерні, в більшій мірі, специфічні види ризиків, пов'язані з інноваційністю впроваджень, та більш високий рівень як окремих видів ризиків, так і сукупних.

Теорія і практика ризикології свідчать, що для забезпечення максимального рівня безпеки діяльності підприємства (або максимального зниження ймовірності настання ризикової ситуації) необхідно передбачити і проаналізувати найнеймовірніші варіанти розвитку подій (аварія у Японії на АЕС Фукусіма-1 тому наглядний приклад). Отже, в аналізі ризиків венчурних проектів необхідно врахувати всі можливі фактори впливу (зовнішні й внутрішні), види ризиків (систематичні й несистематичні) та їх взаємовплив.

Але, крім якісних вихідних даних необхідно правильно підібрати методичні підходи до їх оцінки, адже при впровадженні інновацій стали причинно-наслідкові зв'язки, екстраполяція даних і метод аналогій спрацьовують дуже рідко. Таким чином, ми маємо проблему на фундаментальному рівні, яка може бути конкретизована у наступних завданнях:

- 1) визначення релевантних методичних підходів для оцінки ризиків (у т.ч. ризиків монетизації) венчурних промислових проектів;
- 2) формулювання практичних рекомендації щодо відбору венчурних промислових проектів з одночасним урахуванням інтересів інвестора і виробника.

Питанням оцінки ефективності діяльності підприємств і відбору проектів присвячена велика кількість наукових робіт (Беренса В., Вішеніна Д. [24], Комарова А. [123], Мазур І.І., Шапіро В.Д., Ольдерогге Н.Г., Петровича Й.М., Хавранек П.М., Яковлева А.І. та інших). Урахування ризиків також не нова проблема для практиків [160] і теоретиків. Засновниками теорії ризику вважають Маршала А. і Пігу А., теорію яких продовжив Кейнс Дж. М. Найбільша кількість досліджень, присвячених оцінці ризику, належить американським вченим (Гарі С. Лінч [284], Джоріон Філіпп [285], Крістофер Л. Кальпа [275], Моргенштерн О., Нейман Дж., Марковіц Г., Шарп В., Найт Ф. та інші), значний внесок зробили західноєвропейські науковці (у т.ч. угорські економісти Бачкаї Т., Мессен Д. і Міко Д. [248]). Ця теорія широко відображена в роботах Васильєвої Т.А., Віннікова А.П. [22], Вітлинського В.В. і Наконечного С.І. [23], Ілляшенка С.М. [107], Козьменко С.М., Лапусти М.Г. і Шаршукової Л.Г. [142], Леонова С.В., Райзберга Б.А. [198], Райс Т. і Койлі Б. [199], Грабового П.Г., Петрової С.Н. і Полтавцева С.І. [200], та інших. В той же час, оцінка ефективності і урахування ризиків в діяльності венчурних підприємств – вузькоспеціалізований напрям наукових досліджень, який вимагає додаткового поглибленого опрацювання.

Бутук А.І. зазначає, що експертиза пропозицій, які надходять у фінансові фірми від новаторів, досить серйозна. Запити відбираються дуже ретельно, із залученням зовнішніх фахівців з маркетингу, реклами, технічних наук. Приміром, у фірму, яка надає ризиковий капітал, "Кардинал капітал" щорічно надходить до 1100 проєктів; 3/4 з них відсіюється на першому етапі перевірки, більшість решти – після більш ретельної експертизи. До фінансування приймається тільки близько 1% пропозицій, що надійшли. За даними американських експертів, в середньому фінансовими компаніями відбирається ще менше проєктів – не більше 1-2 з кожної тисячі. У середньому вважається прийнятним, якщо 20% фінансованих проєктів приносять чисті збитки, 60% окупають вкладені кошти, а 20% є джерелом прибутків [13].

Більш точні дані навидить Блекпіг Г. [11], який відзначає, що інвестиції бізнес-ангелів є дуже ризикованими, це виражається у високій частці невдач:

- повна невдача, втрата грошей - 34%;
- часткові втрати або вихід на «точку беззбитковості» - 13%;
- невисока прибутковість - 17%;
- задовільна дохідність у розмірі 25-49% річних - 13%;
- висока прибутковість у розмірі 50% річних і вище - 23%.

У практикуючих підприємців є своя позиція щодо ризикової діяльності. Так, ІТ-підприємець Є. Анчишкін (один з творців Viewdle, що дозволяє здійснювати пошук по відео і розпізнавати обличчя на зображеннях та яку у 2012 р. купив Google) зазначає, що уникнути ризику легше, якщо інвестувати в локальні стартапи, які будуть затребувані на зрозумілому ринку, наприклад, затребувані середніми компаніями, що щільно зайняли свою нішу в Україні (95 % ринку електронної торгівлі розділені між трьома учасниками: Фокстротом, Rozetka і Comfy – вони і конкуруватимуть між собою за рахунок технологій).

У 2010 р. Є. Анчишкін створив стартап Zakaz.ua в Україні, а з 2015 р. вже доставляв продукти з супермаркету Russo в Бостоні. У США стартап

працює під брендом CartFresh, а в Бостоні стартап влаштувався як учасник акселераційної програми в Techstars [289].

Погоджуючись з Є. Анчишкіним додамо, що практично в усіх сферах діяльності товаровиробники стикаються з проблемами конкурентної боротьби (появою глобальних міжнародних компаній, агресивними діями «новачків» тощо), в той час як виробники-інноватори, що спеціалізуються на «нішевій» продукції чи мають власні технологічні розробки, тобто венчурні підприємства, позбавлені цих ризиків.

При здійсненні аналізу ефективності діяльності венчурних підприємств [63] необхідно враховувати, що:

- об'єктом капіталовкладень є ризикові інноваційні або інвестиційні проекти і основна частина інвестицій вкладається в статутний капітал підприємства;
- венчурний інвестор бере безпосередню участь або в управлінні проектом, або в здійсненні контролю за його виконанням;
- повинен існувати багатоваріантний механізм урахування інтересів усіх учасників проекту;
- перед початком фінансування проекту визначаються усі параметри виходу венчурного інвестора з цього бізнесу на етапі зрілості проекту.

Як зазначає Голубенко Г.О., інвестиційна підтримка інноваційної діяльності підприємств залежить від специфіки об'єкта інвестування – інновації. За оцінками фахівців норма прибутку для підприємств, що виконують дослідження і наукові розробки, складає в середньому 20-30 %. Норма прибутку від інвестицій в інновації для всього суспільства в цілому значно вище завдяки зовнішнім ефектам і складає в середньому від 30 % до 80%, а може досягти і 400% для окремих інвестицій, що характеризує інвестиції в інновації як високоприбуткові [34, с. 6].

З урахуванням вищезазначених особливостей, оцінка ефективності діяльності венчурних підприємств має ряд відмінностей від традиційних методів її розрахунків і передбачає необхідність:

- врахування наявної інтелектуальної власності і оцінку її впливу на залишкову вартість проекту;
- оцінку потенціалу венчурного підприємства (тобто його ринкових можливостей і ресурсів);
- якісну та кількісну оцінки всіх видів ризиків, притаманних проекту, з подальшим їх урахуванням;
- дисконтування інвестиційних витрат, здійснюване у декілька етапів, за спеціально розрахованими нормами дисконту;
- врахування наявності неоднорідності різних грошових потоків;
- врахування складності і багатоетапності загальної схеми фінансування;
- приведення усіх витрат до періоду отримання першого доходу;
- врахування можливих змін цін (до планової) до випуску продукції в майбутньому;
- використання не лише методів дисконтування, але і методів урахування прибутків від "складних" відсотків, внаслідок здатності конкретного проекту накопичувати позитивні фінансові прибутки ще до початку основних робіт по впровадженню інновацій.

Отже, необхідна копітка аналітична робота і ґрунтовні розрахунки варіантів.

Нині при розрахунку ефективності проектів традиційно використовують такі показники:

- чистий дисконтований дохід  $NPV$ :

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+r)^i} ; \quad (3.1)$$

- внутрішня норма прибутковості  $IRR$ :

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (r_2 - r_1) ; \quad (3.2)$$

- термін окупності проекту  $PP$ :

$$PP = \frac{IC}{D} ; \quad (3.3)$$

• індекс рентабельності інвестицій (індекс прибутковості)  $PI$ :

$$PI = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} \div \sum_{i=1}^m \frac{I_i}{(1+r)^i} ; \quad (3.4)$$

де:  $D_i$  – дохід у  $i$ -му періоді, грн.;  $i$  – номер періоду;  $n$  – кількість періодів реалізації венчурного проекту, років;  $r$  – ставка дисконтування;  $I_i$  – інвестиції в проект у  $i$ -му періоді.

Проте, ці показники є величинами відносними, а інвесторові, в першу чергу, цікаві кінцеві результати реалізації венчурного проекту, а саме: та сума прибутку, який він може отримати за час дії проекту або за яку суму він зможе продати свою долю в цьому проекті (чи бізнесі) на одному з кінцевих етапів його реалізації. Кількісна оцінка такої суми – процес складний і багатоваріантний. У основі її визначення лежать три основні підходи [69]:

1) дохідний – ґрунтується на визначенні очікуваних доходів (при цьому передбачається, що вартість бізнесу дорівнює поточній вартості майбутніх доходів від володіння ним з коригуванням за показниками майбутньої інфляції та інших);

2) витратний – визначення всіх видів витрат, у т.ч. визначення витрат, необхідних для створення, відновлення або зміщення якого-небудь виду продукції в ході реалізації даного проекту;

3) порівняльний – базується на порівнянні оцінюваного проекту (бізнесу) з підприємствами-аналогами (або прирівняних до них) і урахуванні тих коштів, які були сплачені за схожі об'єкти на ринку купівлі-продажу подібного бізнесу.

Оскільки більшість об'єктів для венчурного фінансування є зновствореними або нещодавно працюючими малими і середніми підприємствами, то оцінюючи бізнес або інноваційний проект можна мати на увазі загальну вартість таких венчурних підприємств.

Аналіз діяльності підприємництва в Україні за останні десять років дозволяє виробити ряд підходів до оцінки поточної вартості венчурних підприємств і величини відповідних інвестицій для їх розвитку.



Так, Опанасюк В.В. пропонує [175] удосконалену методику обчислення економічного ефекту від використання венчурного капіталу на основі застосування концепції вибору оптимальних венчурних проектів та зіставлення отриманих результатів з результатами від застосування інших аналогічних варіантів інновацій в підприємницькій діяльності.

На першому етапі необхідно визначити первинну і інвестиційну вартість венчурного підприємства. Первинна вартість підприємства розраховується з метою залучення інвестора, для її оцінки використовують декілька методів:

- метод порівнюваних оцінок – вартість підприємства визначається на основі галузевих показників, розрахованих для підприємств-аналогів (з урахуванням рівня ризику, розмірів, типів і т.п.);
- метод, заснований на оцінці вартості активів;
- метод, заснований на розрахунку річного об'єму продажів (обороту);
- метод, заснований на прогнозі її продажної вартості на етапі, який передуює етапу розширенню попиту;
- договірний метод – вартість підприємства визначається на базі суб'єктивних оцінок продавця і інвестора.

Інвестиційна оцінка вартості венчурного підприємства багато в чому визначається статусом публічності і є сумою наступних показників:

- поточна ринкова вартість акцій,
- довгострокові боргові зобов'язання,
- гроші і грошові еквіваленти.

Проте, при цьому треба враховувати структуру капіталу для того, щоб ринкова капіталізація була б не менше суми боргових зобов'язань.

Отже, первинна і інвестиційна вартості підприємства враховуються при розрахунку об'єму коштів, що залучаються шляхом венчурного фінансування, визначенні ціни кожної акції, долі власності інвесторів.

При цих розрахунках необхідно враховувати реальні умови ведення бізнесу в Україні. У переважної більшості українських малих і середніх підприємств розмір власного капіталу – величина номінальна і рідко досягає

значущих сум, наприклад 100000 гривен. Тому для декларування значних інвестицій в статутний капітал власники або повинні збільшити статутний капітал до величини, порівнюваної з величиною інвестицій, або дооцінити свої активи до ліквідації різниці між їх залишковою балансовою вартістю і пропонованою новим акціонером сумою. Обидва варіанти маловірогідні, оскільки джерело достатніх коштів відсутнє (для переважної більшості малих і середніх підприємств), або присутнє небажання показати їх джерело, якщо вони є. Внаслідок цього, зазвичай, інвестор надає в якому-небудь вигляді венчурному підприємству кредит строком на 3-5 років під невеликі відсотки (або безвідсотковий). Потім цей кредит може бути конвертований в цінні папери цього підприємства з одночасною додатковою емісією.

У подальшому венчурний інвестор визначає термін, після закінчення якого його доля в підприємстві (проекті) буде ним продана (як правило, 3-5 років). При розрахунку об'ємів інвестицій враховують таку ситуацію, коли ініціатори проекту не можуть визначитися з величиною коштів, які необхідні для фінансування, а також, мають декілька варіантів інноваційних проектів і вагаються в виборі одного з них.

Розрахунок суми коштів, які планує отримати інвестор на момент продажу своєї долі в проекті зазвичай визначається за наступною формулою [64]:

$$D = I(1 + q)^t; \quad (3.5)$$

де:  $D$  – величина доходу, яку планує отримати інвестор, грн.;  $I$  – сума інвестицій, грн.;  $q$  – ставка прибутковості, %;  $t$  – період часу перебування інвестора в проекті (планований інвестором), років.

Вартість підприємства на момент виходу інвестора з проекту може розраховуватися виходячи з наступної базової формули:

$$S_i = M \cdot P_t; \quad (3.6)$$

де:  $S_i$  – вартість підприємства на момент виходу, грн.;  $M$  – значення числового мультиплікатора;  $P_t$  – чистий прибуток за рік, грн.

Практичне застосування цих показників для конкретних підприємств може мати дуже багато варіантів. При цьому необхідно враховувати, що в Україні державна і регіональна політики розвитку венчурного підприємництва знаходиться лише на стадії становлення. В умовах світової економічної кризи і рецесії можливості інвестування і кредитування істотно обмежені. Тому особливу актуальність набувають питання оцінки і аналізу ризиків об'єктів інвестування, здатних перешкоджати реалізації інноваційних процесів.

Існують різні визначення поняття "ризик":

- ризик як рівень невизначеності при планованих результатах,
- ризик як нестабільність, невпевненість, пов'язана з конкретним проектом [3];
- ризик як можливість отримати надприбутки [126, с. 11];
- ризик як вірогідність втрати частини доходу при здійсненні певної діяльності [107]; тощо.

Не погоджуючись з окремими з зазначених підходів, розуміємо під **ризиком венчурної діяльності** ймовірність втрати будь-яких ресурсів (в першу чергу, фінансових) та/або недоотримання прибутку суб'єктами венчурної діяльності [80]. Таке визначення дозволяє зосередити увагу лише на збиткових ситуаціях та враховувати інтереси всіх учасників процесу.

Як зазначає Аммосов Ю.П., венчурне фінансування більшою мірою усуває протиріччя між інвестором і підприємцем, оскільки в його природі закладені основи для об'єднання цілей і завдань підприємництва як суспільно-корисного виду діяльності і капіталу як засобу його реалізації. Венчурний капіталіст окрім грошей привносить до компанії досвід управління змінами, зв'язки, свою ділову репутацію [3, с. 6].

Стосовно діяльності венчурних підприємств під ризиком потрібно розуміти вірогідність отримання будь-яким інвестором збитків внаслідок реалізації якого-небудь проекту. При визначенні ризику в діяльності венчурного підприємства необхідно враховувати інтереси, в першу чергу, двох сторін:

- 1) ризик з позиції інвестора, який виділяє кошти на венчурний проект,
- 2) ризик венчурного підприємства, що реалізовує цей проект.

Досягнення рівноваги між цими сторонами можливе при відповідному розвитку інфраструктури і узгодженому урахуванні ризиків обома учасниками проекту. Але, венчурна діяльність пов'язана зі значними ризиками і для інших суб'єктів: державних інститутів; споживачів; посередників; контрагентів; конкурентів.

На законодавчому рівні існує декілька нормативно-правових актів, у яких йдеться про ризики діяльності. Так, відповідно до «Методичних рекомендацій щодо організації системи управління ризиками в компанії з управління активами» (затверджених рішенням Ради УАІБ від 18.12.2013 р., доповнених з 01.01.2016 р.) [218] система ідентифікації операційних ризиків компанії включає розробку класифікатора подій, що відносяться до операційних ризиків компанії. Основою для такого класифікатора може бути підхід до класифікації операційних ризиків Базельського комітету з банківського нагляду (табл.3.1).

Таблиця 3.1

Класифікація подій, що відносяться до операційного ризику компанії\*[218]

Типи подій (1-й рівень класифікації)	Визначення	Категорії подій (2-й рівень класифікації)
1	2	3
1. Внутрішнє шахрайство	Втрати внаслідок дій з метою здійснити шахрайство, незаконно заволодіти майном, обійти вимоги чинного законодавства чи нормативних документів компанії	Недозволена діяльність
		Шахрайство та крадіжка
2. Зовнішнє шахрайство	Втрати внаслідок дій третіх сторін (чи за їх участі), спрямовані на здійснення шахрайства, незаконне заволодіння майном чи порушення законодавства	Шахрайство та крадіжка
		Безпека систем
3. Кадрова політика та безпека праці	Втрати внаслідок порушень законодавства про працю та внутрішніх документів, що регламентують трудові відносини, виплати за позовами у зв'язку із спричиненням особистих втрат робітникам компанії	Відносини з співробітниками
		Безпечне середовище
		Дискримінація

Продовження табл. 3.1

1	2	3
4. Клієнти, продукти та ділова практика	Втрати внаслідок неумисної халатності у виконанні службових обов'язків по відношенню до клієнтів (інвесторів) чи внаслідок характеру чи конструкції продукту	Відповідність, розкриття інформації, фидуціарні відносини
		Невідповідна ділова чи ринкова практика
		Дефекти продуктів
		Вибір клієнтів, відносини з клієнтами у межах встановлених лімітів
		Консультації
5. Нанесення шкоди матеріальним активам	Втрати внаслідок пошкодження матеріальних активів в результаті катастроф та інших подій	Катастрофи та інші події
6. Порушення ведення бізнесу та системні збої	Втрати від порушень ведення бізнесу та системних збоїв	Системи
7. Виконання, постачання, управління процесами	Втрати від збоїв у бізнес-операціях, процесах, відносинах з постачальниками і контрагентами	Виконання операцій (транзакцій) Моніторинг та звітність Залучення клієнтів та документація Управління рахунками клієнтів Контрагенти Постачальники

\*Відповідно до рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду.

Отже, з метою визначення ризиків кожним підприємством може бути складений класифікатор подій, що відносяться до ризикових ситуацій і на його основі визначені види та різновиди ризиків.

Відповідно до «Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» (затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2015 р. № 1597) до ризиків професійної діяльності на фондовому ринку віднесені такі їх види: загальний фінансовий ризик, операційний ризик, ризик втрати ділової репутації, стратегічний ризик, кредитний ризик, ринковий ризик, ризик ліквідності та системний ризик [178]. Визначимо підвиди ризиків професійної діяльності на фондовому ринку та доповнимо їх переліки, відповідно до вимог та

особливостей венчурної діяльності (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Види та різновиди ризиків професійної діяльності на фондовому ринку  
(систематизовано автором за матеріалами[178])

Види ризиків	Законодавче визначення	Авторські пропозиції
Фінансовий ризик (ризик банкрутства)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• погіршення фінансового стану підприємства,</li> <li>• погіршення якості активів підприємства,</li> <li>• погіршення структури капіталу підприємства,</li> <li>• виникнення збитків внаслідок перевищення витрат над доходами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик недостатності фінансування проекту</li> </ul>
Операційний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик персоналу (дії/бездіяльність, помилки, недостатність кваліфікації, розголошення інсайдерської /конфіденційної інформації і т.п.),</li> <li>• інформаційно-технологічний ризик (недосконала робота інформаційних технологій, систем та процесів обробки інформації, їх недостатній захист)</li> <li>• правовий ризик (недотримання законодавства, договірних зобов'язань, недостаня правова захищеність, правові помилки)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• втрати матеріальних ресурсів,</li> <li>• втрати часу</li> </ul>
Ризик втрати ділової репутації	<ul style="list-style-type: none"> <li>• зменшення кількості клієнтів/ контрагентів через несприятливе сприйняття підприємства, його фінансової стійкості, якості послуг і т.п., що може бути наслідком реалізації інших ризиків</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• значної частки впроваджених невдалих венчурних проектів</li> </ul>
Стратегічний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прийняття неефективних управлінських рішень,</li> <li>• управлінських помилок,</li> <li>• неналежної реалізації рішень, що визначають стратегію діяльності та розвитку підприємства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• неузгодження функціональних стратегій</li> </ul>
Кредитний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик виникнення фінансових втрат (збитків) внаслідок не виконання в повному обсязі контрагентом своїх фінансових зобов'язань відповідно до умов договору</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик неотримання кредиту</li> </ul>
Ринковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>• процентний ризик,</li> <li>• пайовий ризик (коливання цін на пайові цінні папери та похідні фінансові інструменти, базовим активом яких є такі цінні папери),</li> <li>• валютний ризик,</li> <li>• товарний ризик</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• несприйняття інновації ринком (інвесторами, споживачами)</li> </ul>
Ризик ліквідності	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик виникнення збитків у зв'язку з неможливістю своєчасного виконання підприємством в повному обсязі своїх фінансових зобов'язань,</li> <li>• відсутності достатнього обсягу високоліквідних активів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• вкладання коштів у неліквідні активи (за проектом)</li> </ul>
Системний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>• порушення діяльності всієї фінансової системи,</li> <li>• виникнення збитків у значній кількості установ, обумовлене неможливістю виконання ними своїх зобов'язань</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• не виконання зобов'язань суб'єктами ринку</li> </ul>

Корецької-Гармаш В.О. ризик у венчурному інвестуванні поділяє на два типи: ризик-негатив, вплив якого необхідно не тільки зменшувати, але й бути готовим у формі підготовки резервів, плану управлінських дій, та ризик-позитив, на який не тільки можна, а необхідно погоджуватися, бо він забезпечує отримання суб'єктами інвестування зазначених результатів венчурного інвестування [126, с. 12].

Даний поділ ризиків дещо суперечливий і ми притримуємось класичної класифікації ризиків (а позитивним ризиком вважаємо отримання понад планових доходу, прибутку тощо) [50].

Також, не підтримуємо позицію щодо поділу ризиків на такі, що піддаються кількісній оцінці (фінансові ризики, наприклад, кредитний, ліквідності) і такі, що не піддаються кількісній оцінці (нефінансові ризики, наприклад, юридичний, репутації), адже в комерційній діяльності їх прояв можна виміряти у грошовому еквіваленті.

Гой І.В., узагальнено всі види витрат від ризиків класифікує на: матеріальні, фінансові, витрати часу і особливі (екологічні тощо) [187, с. 246]. Такий підхід має місце, але для розрахунків всі ризики необхідно конкретизувати.

Так, наприклад, Шилов Л.А. виділяє такі види «крупних» ризиків металургійних підприємств: фінансовий, комерційний, інвестиційний, кредитний, виробничий, соціальний, торговий, ризик пов'язаний з купівельною спроможністю, політичний, транспортний, природний, майновий [261, с. 7]. Цей поділ також вважаємо узагальненим, хоча він і включає розширений перелік (порівняно з іншими авторами) видів ризиків.

Щукін О.І. виділяє такі види ризиків інноваційної діяльності промислових підприємств: природні, екологічні, банкрутства, транспортні, біржові, комерційні, селективні, майнові, виробничі, торгові, спекулятивні, фінансові, інформаційні, дефляційні, валютні, ліквідності, інвестиційні, упущеної вигоди, зниження прибутковості [267, с. 23].

Маловичко А.С. [151, с. 5] запропонував систему розподілу ризиків за

класами й підкласами, що включає 21 клас і 59 підкласів, обґрунтовуючи це тим, що кожному ризику відповідає своя специфіка управління.

Вважаємо, що максимальна кількість виділених можливих ризиків сприяє підвищенню точності отриманих кінцевих результатів [81]. В цілому всі ризики науковці поділяють на систематичні і несистематичні. Систематичні ризики – обумовлені загальноринковими економічними та іншими зовнішніми змінами, які впливають на всі венчурні інструменти і які не є унікальними для конкретного підприємства чи проекту. Несистематичні ризики – ризики конкретного підприємства.

Систематичні ризики не можна зменшити, але їх вплив на результати конкретної діяльності (наприклад на прибутковість інвестицій) можна виміряти, а несистематичні ризики можуть бути об'єктом управління, їх можна мінімізувати. До систематичних ризиків відносять: економічні, ринкові, політичні, соціальні, демографічні, екологічні, техногенні тощо.

В якості міри систематичного ризику використовують показник (бета) чутливості фінансового активу до змін ринкової прибутковості, який дозволяє кількісно оцінити величину ризику, пов'язаного з ціновими змінами ринку в цілому. Чим більше ціна акції, тим сильніше вона зростає при загальному зростанні ринку і тим сильніше падає при його падінні. Якщо деталізувати несистематичні ризики венчурної діяльності, то, в першу чергу, їх потрібно поділити на: інноваційні, інвестиційні (фінансові), комерційні, науково-технічні, господарські (управлінські, адміністративні, організаційні і т.п.). Можливі їх прояви та фактори впливу для виробників-інноваторів подані у таблиці 3.3.

Можливі види ризиків, їх фактори та прояви для всіх інших контрагентів венчурної діяльності подані у таблиці 3.4.

Дана деталізація дозволяє в подальшому включити до методики аналізу та оцінки венчурних проектів ті види ризиків (у т.ч. фактори і прояви ризиків), які притаманні учасникам процесу, а в цілому – відповідати вимогам усіх зацікавлених сторін.



Таблиця 3.3

Вплив венчурних ризиків товаровиробників-інноваторів (власна розробка автора)

Види ризиків	Фактори ризиків	Прояви ризиків
Економічні	- зміна валютних курсів	- втрата коштів на валютних коливаннях
	- неправильний розрахунок ви-трат за проектом по періодах	- втрата фінансових коштів
	- відсутність «запасу міцності» в плановій ціні продукції	- втрата проекту
Маркетингові	- відсутність проведеного глибинного маркетингового дослідження щодо структури та сегментації обраного ринку на етапі відбору венчурного проекту	- втрата проекту
	- неточність результатів проведеного дослідження	
	- загроза втрати часу	- втрата фінансових коштів, - втрата проекту
	- відсутні укладені угоди на реалізацію даної продукції	- втрата фінансових коштів, - втрата проекту
Ринкові	- не відповідність технологічно-досконалого продукту ринковому попиту	- втрата проекту
Венчурні	- неприйняття споживачами інновації	- недоотримання прибутків, - втрата фінансових коштів, - втрата майна,
	- високий ступінь технічної невизначеності в створенні продукту	- банкрутство
	- неврахування нових ринкових чинників при формулюванні бізнес-ідеї	
Управлінські	- відсутність чіткого плану і програми дій	- втрата фінансових коштів
	- логістичні прорахунки	- втрата додаткових коштів на логістику, - втрата проекту
	- права на інтелектуальну власність	- втрата коштів від перепродажу або використання у власних потребах
	- не знаходження інвестора, якого задовольнять умови, пропонувані підприємством	- втрата проекту
Технологічні	- відсутність знань щодо розширених можливостей пропонованої нової продукції	- втрата проекту

Таблиця 3.4

Вплив ризиків для учасників венчурної діяльності (власна розробка  
автора)

Учасники венчурної діяльності	Види ризиків	Фактори ризиків	Прояви ризиків
Державні інститути	економічні	- надто велика база оподаткування для промислового підприємства	- недоотримання податків, - втрата суб'єктів оподаткування
	політичні	- напруження політичної обстановки	- втрата суб'єктів оподаткування
	венчурні	- не відповідність венчурних розробок потребам ринку	- відсутність розвитку стратегічно важливих для держави сфер діяльності
Інвестори	економічні	- зміна валютних курсів	- втрата коштів на валютних коливаннях
	політичні	- зміни умов діяльності	- втрата фінансових коштів
	технологічні	- нежиттєздатність проекту	- втрата фінансових коштів
Споживачі	економічні	- ціна споживання значно перевищує ціну придбання продукції	- втрата фінансових коштів
	технологічні	- недосконалість технологічної розробки, - неякісна продукція, - екологічно небезпечна технологія	- втрата коштів, - збитки від використання продукції
Посередники	економічні	- неправильний розрахунок витрат за проектом по періодах	- недоотримання прибутків, - втрата фінансових коштів
	технологічні	- нежиттєздатність інновації	
Конкуренти	економічні	- прогресивність венчурного проекту	- втрата фінансових коштів за рахунок конкурентної боротьби

Підсумовуючи результати цього дослідження можна сформулювати наступні висновки:

- виявлені особливості оцінки ефективності діяльності венчурних підприємств, які відмінні від аналогічних оцінок звичайних підприємств та враховують позиції потенційного інвестора, що дозволить формалізувати методику оцінки і оптимізувати процес залучення грошових коштів в ризикові проекти;

- розрахунки первинної і інвестиційної вартостей підприємства дозволяють визначити об'єм коштів, що можуть бути залучені шляхом венчурного фінансування, ціну кожної акції, долю власності інвесторів;

- уточнено визначення *ризиків венчурної діяльності*, під яким пропонуємо розуміємо ймовірність втрати будь-яких ресурсів (в першу чергу, фінансових) та/або недоотримання прибутку суб'єктами венчурної діяльності, яке на відміну від існуючих дозволяє зосередити увагу лише на збиткових ситуаціях усіх учасників процесу;

- з метою визначення ризиків підприємства може бути складений класифікатор подій, що відносяться до ризикових ситуацій;

- визначено підвиди ризиків професійної діяльності на фондовому ринку та доповнимо їх переліки, відповідно до вимог та особливостей венчурної діяльності;

- деталізовано систематичні (економічні, ринкові, політичні, соціальні, демографічні, екологічні, техногенні тощо) та несистематичні (інноваційні, інвестиційні (фінансові), комерційні, науково-технічні, господарські (управлінські, адміністративні, організаційні і т.п.)) види ризиків венчурної діяльності;

- проаналізовано вплив різних видів ризиків на учасників венчурної діяльності та деталізовано можливі їх прояви і фактори впливу на всіх основних суб'єктів процесу, що в подальшому дозволить враховувати вимоги усіх зацікавлених сторін.

Результати даного дослідження можуть бути використані в практичній роботі венчурних підприємств, а також покладені в основу подальших досліджень стосовно оцінки та оптимізації венчурних ризиків і ефективності діяльності венчурних підприємств.

### 3.2 Теоретико-методичні підходи до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності

В самій природі венчурів закладені надзвичайні ризики, а отже, їх аналіз та оцінка – є обов'язковими і невід'ємними у венчурній діяльності. Враховуючи відсутність сталих формалізованих методичних підходів до формування релевантної інформаційної факторної бази, алгоритмів розрахунків та прийняття відповідних управлінських рішень, систематизуємо існуючі теоретичні й практичні напрацювання в цій сфері та сформулюємо рекомендації до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності промислових підприємств.

Відповідно до «Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» (затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2015 р. № 1597) для вимірювання та оцінки ризиків різних видів діяльності визначене використання таких показників [178]:

- 1) мінімальний розмір регулятивного капіталу;
- 2) норматив адекватності регулятивного капіталу;
- 3) норматив адекватності капіталу першого рівня;
- 4) коефіцієнт фінансового левериджу;
- 5) коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- 6) мінімальний розмір власних коштів;
- 7) норматив достатності власних коштів;
- 8) коефіцієнт покриття операційного ризику;
- 9) коефіцієнт фінансової стійкості;
- 10) коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу.

Всі зазначені показники відносяться до фінансового аналізу і жоден з них не відтворює характерні особливості ринкової, а тим більше венчурної

діяльності. Отже, законодавче регулювання венчурної діяльності в цих питаннях потребує докорінного удосконалення.

Визначимо, що в практиці вже напрацьовані підходи до оцінки інноваційних проектів, які включають за узагальненням Майорової Т.В. наступні критерії [149]:

- науково-технічні (перспективи впровадження науково-технічних рішень, патентну чистоту продукції і патентоспроможність технічних рішень, що використовуються, перспективність застосування очікуваних результатів у майбутніх розробках);
- виробничі (забезпеченість виробництва матеріально-технічними та трудовими ресурсами та необхідним устаткуванням, технологічність нововведень, забезпеченість виробництва кваліфікованим персоналом ; екологічні вимоги);
- ринкові (відповідність проекту потребам ринку; комерційний успіх від провадження проекту; рівень реклами для просування запропонованого продукту на ринок; конкурентоспроможність продукції за ціною та якістю, захищеністю від старіння);
- економічні (необхідні обсяги фінансування для реалізації проекту; передбачуваний річний прибуток; термін окупності проекту; частку власних коштів підприємства у повній вартості проекту);
- соціальні та екологічні (вплив реалізації проекту на рівень зайнятості населення; вплив виробничих процесів, задіяних у реалізації проекту, на навколишнє природне середовище).

Голубенко Г.О. вважає, що одним із шляхів врахування ризиків є використання різної дисконтної ставки під час оцінки інвестиційної привабливості інновації із урахуванням “інноваційності” проекту, умов його реалізації та вида інвестицій. Ці фактори обумовлюють ступінь ризику, притаманного інноваційному проекту, та розмір ставки дисконтування, яка повинна компенсувати цей ризик. Пропонується враховувати рівень ризику венчурного інвестування за допомогою використання диференційованої

дисконтної ставки для кожного проекту індивідуально, виходячи з його специфіки [34, с. 9].

Корецька-Гармаш В.О. [126, С. 9] зазначає, що можливість отримання та використання венчурних інвестицій машинобудівними підприємствами залежить від виконання двох найголовніших завдань: визначення сприятливості передумов, що формуються під впливом дії важелів державної регуляторної політики та результатів діяльності машинобудівних підприємств, а також *рівня ризику* венчурного інвестування на машинобудівних підприємствах з метою розробки відповідних засобів захисту від ризику для залучення венчурних інвесторів.

Незважаючи на різноманіття теоретичних та методичних підходів до кількісної оцінки ризиків, більшість практикуючих суб'єктів йдуть по шляху найменшого опору, тобто застосовують найпростіші з позицій проведення розрахунків методи. Проаналізуємо наявну методичну базу і з'ясуємо можливості її практичного застосування.

Оцінка ризиків може бути базою для визначення результативності будь-якої діяльності, тому важливо визначити парадигму аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності.

Як зазначено у п.3.1, існує два підходи до визначення ризику:

- 1) як результату діяльності;
- 2) як можливості відхилення від запланованого результату.

Залежно від позиції науковця до визначення ризику застосовуються й відповідні методи їх аналізу та оцінки. Узагальнено методи оцінки ризиків поділяють на [75]:

- якісні та кількісні;
- теоретичні та емпіричні;
- розрахункові, аналітичні, економіко-статистичні, аналогові та експертні (рис. 3.1).

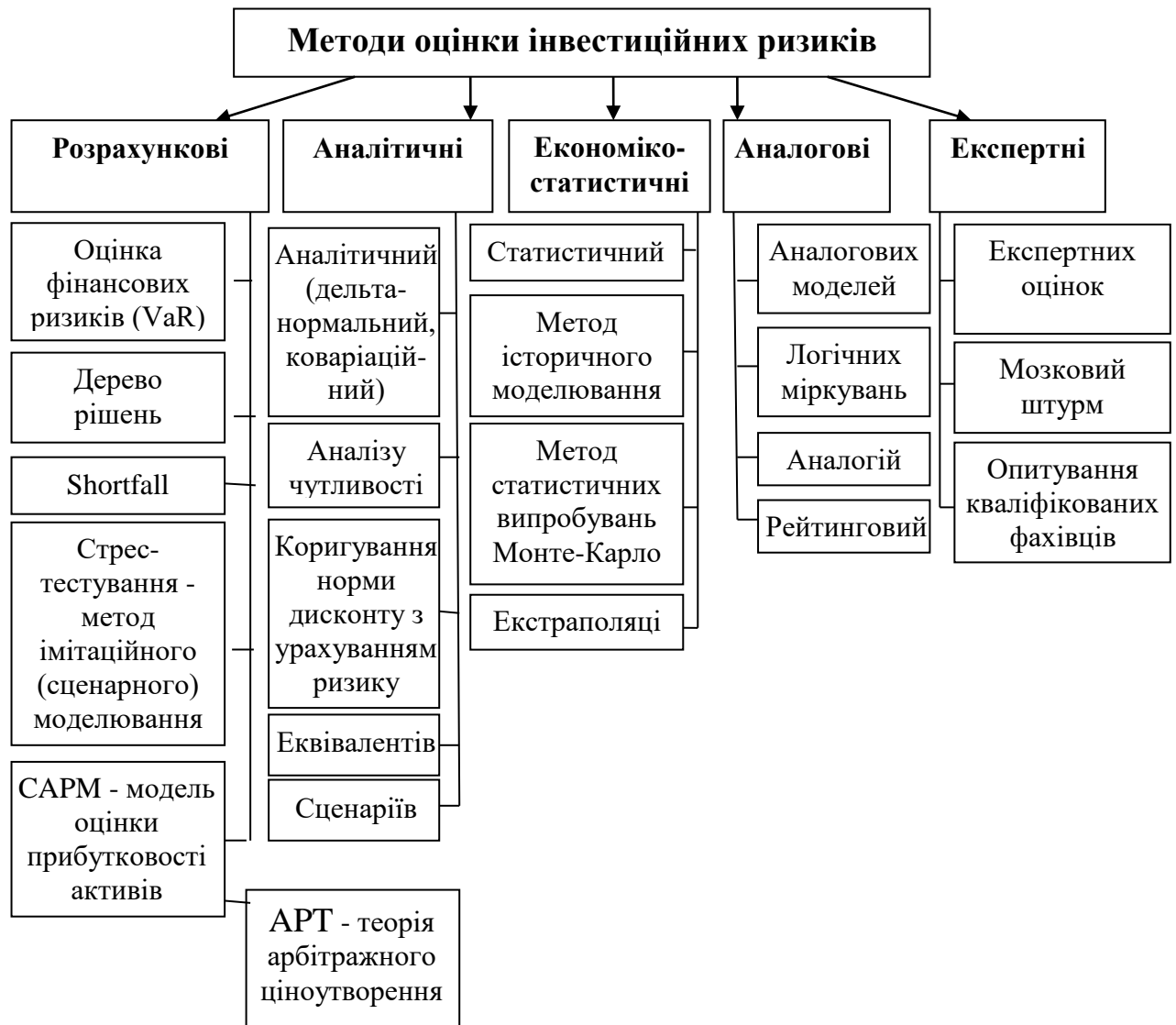


Рис.3.1 Класифікація методів оцінки інвестиційних ризиків венчурних проектів (власна розробка автора)

Також, науковці і практики пропонують для аналізу та оцінки ризиків застосовувати положення з ряду інших класичних теорій (достовірності тощо) [160; 275; 284; 285]. Для урахування інвестиційних ризиків серед практиків поширення набули кілька методів, основними з яких є [64, с. 113]:

- оцінка фінансових ризиків VaR,
- бета-аналіз теорії CAPM,
- АРТ,
- аналітичний тощо.

Найбільшого поширення на практиці набула концепція ризикової вартості VaR. У рамках цього підходу існує ряд математичних методів (історичного моделювання, статистичних випробувань Монте-Карло і аналітичний), за результатами використання яких отримують різні значення ризиків (Додаток В, табл. В.2.).

Прийнятною є також модель CAPM (від англ. *Capital Asset Pricing Model* – оцінка прибутковості активів), яка дозволяє продемонструвати тісний взаємозв'язок між нормою прибутковості з ризиком фінансового інструменту.

Подальшим розвитком моделі CAPM є модель АРТ (від англ. *Arbitrage Pricing Theory* – теорія арбітражного ціноутворення), у якій очікувана величина і ризик доходу цінного паперу визначаються не одним, як в моделі CAPM, а декількома чинниками (коливаннями ВВП, темпами інфляції, обмінним курсом національної валюти та ін.). Очікувану прибутковість окремої акції в АРТ розраховують за формулою [234, с.170]:

$$r = \lambda_0 + \lambda_1\beta_1 + \lambda_2\beta_2 + \dots + \lambda_n\beta_n; \quad (3.7)$$

де:  $n$  – число чинників ризику;  $\beta_i$  – реакція (чутливість) очікуваної дохідності акції на зміну значення  $i$ -го чинника ризику;  $\lambda_0$  – дохідність безризикових вкладень;  $\lambda_i$  – премія за ризик, обумовлений  $i$ -м чинником.

Вважаємо за необхідне зупинитися на особливостях, властивих умовам діяльності українських венчурних підприємств, що працюють не на спекулятивних фінансових ринках, а на конкретних товарних ринках, наприклад в машинобудуванні.

У базовому варіанті урахування ризику при ухваленні рішення венчурним інвестором зводиться до наступних етапів:

Етап 1 – визначається оцінка безризикової ставки доходу (найчастіше як безризикова ставка приймається нижча ставка короткострокових кредитів банків України);



Етап 2 – розраховується надбавка на акціонерний капітал за ризик (додатковий дохід, отримуваний інвестором, який вклав свої кошти в акціонерний капітал поперх того, що він міг би отримати за користування депозитними ставками банків України);

Етап 3 – визначаються інші чинники ризику (систематичні і несистематичні).

Важко обґрунтувати об'єктивно розмір премії за диференційований ризик і ризик інвестицій в підприємство, адже для умов України загально визнаних методик ще не існує. Україна у рейтингах рейтингових агенцій за привабливістю для інвесторів займає 145 місце в світі [272].

Тому, розмір премій за такий ризик може складати 200-250% ставки дисконту, яка розраховується з урахуванням усіх інших чинників. Зона безризикової діяльності обмежена 11% прибутку на вкладені кошти, 14-16% - на акціонерний капітал, 200-250% - за ризики інновацій. Керуючись таким підходом можна визначити порогові значення цих показників для всіх зон ризику.

В той же час, необхідно диверсифікувати ризики. Найтипівішими з таких підходів є:

- диверсифікація венчурного фінансування (з позицій інвестора – розподіл інвестицій за декількома венчурними проектами);
- спільне фінансування;
- створення венчурного фонду.

Для товарного виробництва – це технологічне вдосконалення виробництва, зменшення витрат на виготовлення продукції, пошуки нових ринків збуту.

Проблема управління ризиками не може бути ефективно розв'язана простим набором заходів і дій, математичним наповненням моделювання ситуацій за різними методиками і програмами. Потрібен ретельний моніторинг конкретних умов конкретного підприємства стосовно його здатності до реалізації інноваційного проекту, що має дозволити скласти

загальну картину функціонування його господарських систем, переконатися в достовірності, системності, відповідності, інформативності показників його діяльності. Тільки після цього венчурний інвестор може приймати рішення про свою участь в реалізації інноваційних проектів.

До пропозицій, які були викладені вище, щодо урахування (за допомогою коефіцієнтів) ризиків етапів життєвого циклу ринку, життєвого циклу підприємства, ризиків проекту, додаємо ще й урахування ризиків всіх учасників венчурної діяльності.

В разі, якщо ризики співпадають, їх враховують один раз (для уникнення подвійного обрахування), а якщо одні й ті самі ризики мають різні оцінки – враховують більшу серед них [55].

Такий підхід не є для науки новим. Так, наприклад, існує оцінка ризиків по стадіям, коли ризики визначають для кожної стадії проекту окремо (підготовча, реалізації проекту, функціонування = отримання прибутку), а потім знаходять сумарний ризик всього проекту [245, с.197-198]

Також, для кожної стадії життєвого циклу венчурного проекту визначають окремі ТЕО (техніко-економічні обґрунтування), що дозволяє здійснити поетапну оцінку витрат і результатів, а також ризиків з позицій поєднання інтересів всіх учасників процесу, а в цілому – мінімізувати подальші проблеми з узгодженнями та з визначенням точок виходу з проекту суб'єктів процесу.

Дослідити природу венчурних ризиків можна лише на практичних прикладах. Розглянемо реалізовані вітчизняними машинобудівними підприємствами венчурні проекти (вдалі і збиткові) з метою визначення, систематизації та узагальнення основних тенденцій впливу специфічних видів ризиків різних учасників венчурної діяльності. В таблиці 3.5 наведені зібрані та узагальнені автором дані щодо ризиків венчурних проектів промислових підприємств машинобудівної галузі. Види та підвиди ризиків визначені відповідно до зазначених у п.3.1. Оцінка ризиків проведена експертним шляхом.

Таблиця 3.5

Вихідні дані аналізу ризиків венчурних проектів підприємств машинобудівної галузі (власна розробка автора)

Назва підприємства	Розмір підприємства	Сутність венчурного проекту	Обсяг початкових інвестицій	Різновиди ризиків венчурного проекту	Підвиди ризиків	Види ризиків	Оцінка ризику	Результат впровадження проекту
1	2	3	4	5	6	7	8	9
ТОВ «Лаюр», м. Суми	мале	виробництво брендкованої санітарно-гігієнічної паперової продукції	50 000 євро	- відсутність проведеного глибинного маркетингового дослідження щодо структури та сегментації обраного ринку на етапі відбору венчурного проекту	маркетинговий	ринковий	K=0,5	проект невдалий і закритий, інвестиції не окупились, продукція не виробляється
				- відсутність «запасу міцності» в плановій ціні продукції	економічний	товарний	K=0,5	
				- прорахунки щодо логістичних витрат	управлінський	ризик підприємства	K=0,5	
ПП «Променергомаш», м. Суми	середнє	використання 3D принтера при виробництві запчастин для насосного обладнання	37 000 євро	- відсутність знань у виробників насосної продукції країни СНД щодо розширених можливостей пропонованих нових запасних частин для насосного обладнання (збільшення періоду експлуатації, покращення якісних характеристик)	технологічний	товарний	K=0,6	проект має перспективи щодо розширення
				- небажання серед керівників нафтових кампаній країн СНД придбати інноваційну продукцію	суб'єктивний	ринковий	K=0,84	
				- неповернення власних коштів підприємства протягом періоду реалізації проекту	економічний	ризик підприємства	K=0,26	

Продовження табл.3.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ТОВ «Азовмеханіка», м.Бердянськ	середнє	створення технологічної лінії з виробництва литих виробів з чавуну і сталі	158 000 дол. США	- небажання серед керівників промислових підприємств України платити більше за високоякісну продукцію	суб'єктивний	ринковий	K=0,6	проект продовжується
				- загроза недоотримання прибутку	економічний	ризик підприємства	K=0,38	
				- загроза втрати планованої частки ринку	маркетинговий	товарний	K=0,5	
ТОВ НПП «Насостехкомплект», м.Суми	середнє	розробка і виробництво частотного перетворювача для електродвигунів марок СТД і АЗМ	200 000 грн.	- загроза втрати часу і впровадження проекту іншими, більш потужними виробниками (які мають вільні кошти)	маркетинговий	товарний	K=0,6	проект має перспективи щодо розширення
				- втрата прав на інтелектуальну власність	інформаційний	ринковий	K=0,5	
				- загроза неповернення коштів інвестору у запланований термін	економічний	ризик підприємства	K=0,4	
ТОВ НПП «Насос-промсервіс» м.Суми	мале	розробка інноваційної технології поверхонь деталей насосів методом іонно-плазмової карбонізації	120 000 грн.	- відсутність активності серед керівників нафтових компаній щодо придбання інноваційної продукції	суб'єктивний	ринковий	K=0,67	проект має перспективи щодо розширення
				- загроза незатребуваності продукції через появу іншої	маркетинговий	товарний	K=0,56	
				- загроза неповернення коштів інвестору у запланований термін	економічний	ризик підприємства	K=0,56	

Продовження табл.3.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг» м.Суми	середнє	розробка і виготовлення лазерної установки «Міні-маркер» для виробництва газодинамічних мікроканалів при виготовленні газокompresорної техніки	200 000 євро	- втрата прав на інтелектуальну власність, яку можна в подальшому перепродати або використовувати у власних потребах	управлінський	ризик підприємства	K=0,57	вдалий проект
				- відсутність активності на вітчизняному ринку	суб'єктивний	ринковий	K=0,48	
				- загроза невиконання за показниками календарного плану проекту		товарний	K=0,37	
ПАТ Сумський завод «Енергомаш», м.Суми	середнє	розробка і виготовлення теплових насосів для використання їх у якості джерела теплової енергії в системах опалення і гарячого водопостачання	120 000 дол. США	- загроза втрати часу і виробництва товару іншими товаровиробниками	маркетинговий	товарний	K=0,6	проект призупинений, ведеться пошук інвесторів
				- загроза не знаходження інвестора, якого задовольнять пропоновані підприємством умови	маркетинговий	ринковий	K=0,7	
				- загроза неповернення кредиту банку в повному обсязі у зазначений термін	економічний	ризик підприємства	K=0,76	

Продовження табл.3.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ТОВ «Союзна-сосмаш», м.Суми	мале	виготовлення електропогружених насосів з інноваційним виконанням робочих колес з захисним напиленням із аустенітної сталі	3 500 000 грн.	- небажання керівників нафтових кампаній країн СНД придбати інноваційну продукцію	суб'єктивний	ринковий	K=0,6	проект призупинений, ведеться пошук покупців
				- відсутні укладені угоди на реалізацію даних насосів	маркетинговий	ризик підприємства	K=0,7	
				- відсутність затребуваності товару	маркетинговий	товарний	K=0,5	
ТОВ «Гідромашбуд», м.Суми	середнє	розробка технології плазмового електролітичного окисдування металевих поверхонь понтонних механізмів	300 000 євро	- втрата прав власності на винайдену технологію, яку можна в подальшому перепродати або використовувати у власних потребах	управлінський	ризик підприємства	K=0,8	вдалий проект
				- відсутність затребуваності товару	маркетинговий	товарний	K=0,5	
				- небажання керівників вітчизняних підприємств придбати інноваційну продукцію	суб'єктивний	ринковий	K=0,3	

За результатами даного аналізу можна зазначити наступне:

- всі ризики, які відіграли вирішальну роль у зупиненні проектів, не є невідомими (принципово новими) для суб'єктів господарювання і могли бути прогнозовані та враховані;
- втрати від реалізації збиткових венчурних проектів не спричинили банкрутство підприємств.

Проведений аналіз (табл. 3.5) впроваджених венчурних проектів дозволив довести, що однакові розміри ризиків, що є припустимими для середніх підприємств, виявляються неприпустимими для малих підприємств. Врахування цього фактору дозволило б венчурним підприємствам уникнути втрат у 30 % ситуацій впровадження венчурних проектів.

Беручи до уваги той факт, що систематичні й несистематичні ризики (див.п.3.1) мають різні ступені впливу на венчурний проект, для кожного венчурного проекту підприємство+інвестор визначають окремо критичні значення всіх показників та ступінь формалізації процесу прийняття управлінських рішень [66].

Пропонуємо матрицю прийняття рішень за результатами оцінки ризиків венчурних проектів (табл.3.6).

Таблиця 3.6

Матриця прийняття рішень за результатами оцінки ризиків венчурних проектів (власна розробка автора)

Групи видів ризиків	Види ризиків	Критичне значення	Прогнозна оцінка		
			оптимістична	нормативна (очікувана)	песимістична
Систематичні ( $K_c$ )	$K_{ci}$	$K_{kci}$	$K_{oci}$	$K_{nci}$	$K_{pci}$
	...	...	...	...	...
	$K_{cn}$	$K_{kcn}$	$K_{ocn}$	$K_{ncn}$	$K_{pcn}$
Несистематичні ( $K_{nc}$ )	$K_{nci}$	$K_{knci}$	$K_{ocnci}$	$K_{ncnci}$	$K_{pcnci}$
	...	...	...	...	...
	$K_{ncn}$	$K_{kncn}$	$K_{ocncn}$	$K_{ncncn}$	$K_{pcncn}$

Дана матриця дозволяє наочно представити результати розрахунків ризиків венчурних проектів, порівняти прогнозовані значення ризиків з

можливими (критичними значеннями для підприємства та інвестора) та прийняти обґрунтоване управлінське рішення.

Отже, підсумовуючи вищевикладене, відзначимо основні здобутки дослідження:

- систематизація основних методів оцінки інвестиційних ризиків венчурних проектів та аналіз етапів їх урахування при ухваленні рішень венчурним інвестором дозволяють формалізувати процес управління ризиками венчурних підприємств;
- відзначено, що оцінка ризиків венчурного проекту з позицій поєднання інтересів всіх учасників процесу дозволяє мінімізувати подальші проблеми з його узгодженням всіма сторонами та надає об'єктивну картину про проект;
- удосконалено теоретико-методичний підхід до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності, який на відміну від існуючих дозволяє оцінювати ризики з позицій поєднання інтересів кожного суб'єкта венчурної діяльності та враховувати специфічні/особливі ризики (етапів розвитку венчурного ринку, етапів розвитку товарного ринку, етапів розвитку самого підприємства);
- на практичних прикладах (табл. 3.4) впровадження венчурів доведено, що однакові розміри ризиків, що є припустимими для середніх підприємств, виявляються неприпустимими для малих підприємств; врахування цього фактору дозволило б венчурним підприємствам уникнути втрат у 30 % ситуацій впровадження венчурних проектів;
- запропонована матриця прийняття рішень за результатами оцінки ризиків венчурних проектів дозволяє формалізувати процес прийняття рішення щодо реалізації венчурних проектів.

Отримані результати можуть бути використані в практичній діяльності, а також покладені в основу розробки економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів промислових підприємств різних розмірів.



### 3.3 Економіко-математична модель оцінки венчурних проектів

Високий ступінь ризику і невизначеності венчурної діяльності спричиняють надзвичайно велику увагу інвесторів і господарюючих суб'єктів до оцінки венчурних проектів. З іншого боку, проблема асиметричної інформації, за розробку якої американських вчених Джорджа Аркелофа, Майкла Спенса та Джозефа Стігліца у 2001 р. було нагороджено Нобелівською премією, залишається практично не висвітленою в українській науковій літературі. Це обґрунтовує необхідність додаткової уваги до формування математичної моделі оцінки венчурних проектів.

Науковці (Бутук А.І. [13], Вітлинский В.В. і Наконечний С.І. [23], Грабовий П.Г., Петрова С.Н. і Полтавцев С.І. [200], Краснокутська Н. В. [128], Ілляшенко С.М. [107], Лапуста М.Г. і Шаршукова Л.Г. [142] та інші) широко досліджували проблеми оцінки венчурних проектів, але визнаної формалізованої моделі, яка б вдовольняла вимогам всіх контрагентів впровадження таких проектів не існує.

Існують різні підходи до оцінки результатів діяльності. Так, Краснокутська Н. В. [128] вважає, що критерем оцінки ефективності інновацій є науковий ефект.

Бутук А.І. [13] зазначає, що рішення про фінансування конкретного проекту приймається на основі експертизи, в ході якої оцінюються три групи чинників:

- технічна здійсненність нововведення;
- економічні характеристики проекту (передбачувані об'єми попиту, наявність товарів-замінників, канали збуту, вірогідна прибутковість товару, сукупна потреба в капіталовкладеннях, можливості залучення на пізніших етапах засобів банківського кредиту);
- ділові якості підприємця-новатора (яким приділяється найбільша увага).

За твердженням Бутук А.І. [13], такі важливі в звичайних кредитно-фінансових угодах чинники, як величина власного капіталу,

кредитоспроможність боржника на момент укладення контракту, при ризиковому фінансуванні не враховуються.

Як відомо, взаємозв'язок процесів можна виявити тільки в результаті їх взаємодії на різних структурних рівнях. Такі наслідки можна охарактеризувати за допомогою певних категорій та оцінити за допомогою певних показників.

Категорія (від грецьк. *Kategoria* – вислів, ознака) – загальне поняття, останній результат абстрагування від особливих ознак предмета, володіє мінімальним змістом [169, с. 481].

Венчурні проекти традиційно характеризують з застосуванням показників економічної ефективності та ризиків. Пропонуємо методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі на основі оптимізаційного алгоритму оцінки результативності венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, яка б вдовольняла вимоги одночасно і інвестора і підприємця, а також, відповідала прийнятій практиці оцінки [280]. Модель базується на таких твердженнях:

1) загальна оцінка економічної ефективності ( $Ee$ ) проводиться за формулою (2.1);

2) відносна оцінка проекту ( $R$ ) може бути розрахована за формулою (2.5);

3) на основі викладених у розділі II тверджень, вважаємо необхідним ураховувати при розрахунку коефіцієнту ризику ( $K_z$ ) ступінь ризику, який залежить від етапу розвитку ринку, етапу життєвого циклу самого підприємства та який притаманний самому венчурному проекту (у т.ч. характеризує дану групу товарної продукції):

$$K_z = \prod K = K_r \cdot K_p \cdot K_t; \quad (3.8)$$

де:  $K_z$  – коефіцієнт ризику, який характеризує загальний ступінь ризику венчурного проекту;  $K_r$  – коефіцієнт ризику, який характеризує ступінь ринкового ризику;  $K_p$  – коефіцієнт ризику, який характеризує ступінь ризику

підприємства;  $K_t$  – коефіцієнт ризику, який характеризує ступінь ризику, притаманний даній групі товарів.

4. враховуючи те, що економічна ефективність – відносний (якісний) показник, коефіцієнт ризику – абсолютний (кількісний) показник, а при їх урахуванні необхідно обрати однакову розмірність, то для їх порівняння більш доцільно застосовувати відносні величини (адже венчурні проекти суттєво відрізняються за кількісними показниками) і пропонуємо наступну формулу для урахування ризиків:

$$P = \frac{1}{1 - K_z} = \frac{1}{1 - K_r \cdot K_p \cdot K_t} ; \quad (3.9)$$

Такі пропозиції до урахування ризиків базуються на підході математичного методу відстаней (або різниць між фактичним та максимальним значеннями) та враховують обрану шкалу для оцінювання коефіцієнту ризику (від 0-ризик відсутній до 1- ризик максимально можливий). Такий підхід дозволяє при окремій оцінці ризиків враховувати не їх фактичні значення, а рейтинги (відстані до максимального значення).

Виходячи з викладеного вище, пропонуємо наступну економіко-математичну модель оцінки венчурної діяльності:

$$R = \frac{E_n}{B_n} \Big/ \frac{1}{1 - K_z} = \frac{\sum_{i=1}^n (D_i \cdot (1+q)^{-i} - B_i \cdot (1+q)^{-i})}{\sum_{i=1}^n B_i \cdot (1+q)^{-i}} \Big/ \frac{1}{1 - K_r \cdot K_p \cdot K_t} \rightarrow \max ; \quad (3.10)$$

де:  $R$  – показник «ефективність-ризик»;  $E_n$  – ефект від реалізації венчурного проекту, грн.;  $B_n$  – витрати на реалізацію венчурного проекту, грн.;  $i$  – порядковий номер періоду;  $B_i$  – витрати на проект у  $i$ -му періоді, грн.;  $D_i$  – дохід від реалізації венчурного проекту у  $i$ -му періоді, грн.;  $n$  – кількість періодів реалізації венчурного проекту, років;  $q$  – ставка дисконтування;  $K_z$  – загальний ризик венчурного проекту;  $K_z$  – коефіцієнт ризику, який характеризує загальний ступінь ризику венчурного проекту;  $K_r$  – коефіцієнт ризику, який характеризує ступінь ринкового ризику;  $K_p$  – коефіцієнт ризику, який характеризує ступінь ризику підприємства;  $K_t$  – коефіцієнт ризику, який

характеризує ступінь ризику, притаманний даній групі товарів.

Запропонована модель базується на твердженні, що показник «ефективність-ризик» показує, на скільки ефективно вкладаються кошти венчурного проекту в розрахунку на одиницю ризику і дозволяє здійснювати порівняльний аналіз венчурних проектів з метою відбору найбільш прийнятних з них. Цей показник подібний до коефіцієнту варіації, який використовують у ризик-менеджменті і який показує ризик (ступінь відхилення отриманих значень), що припадає на одиницю результату (прибутку, доходу).

На перший погляд, для оцінки венчурної діяльності промислового підприємства запропоновані відомі показники і їх коло обмежене. Але особливість полягає втім, що необхідно урахувати всі фактори, які впливають на кожен з цих показників, причому не відокремлено, а комплексно (що дозволить у тому числі і уникнути подвійного урахування).

У економіко-математичній моделі (формула 3.10) запропоновано одночасно поєднати дві конфліктуючі цільові функції (перша має бути максимізована, а друга – мінімізована), тому показники моделі повинні мати такі обмеження (формула 3.11):

$$\begin{aligned}
 f_1 &= E/B \rightarrow \max \\
 f_2 &= 1 / (1 - K_r \cdot K_p \cdot K_t) \rightarrow \min
 \end{aligned}$$

$$\left\{ \begin{array}{l}
 E_{\max} > E > 0 \\
 E \geq B > 0 \\
 K_r \neq 0 \\
 K_p \neq 0 \\
 K_t \neq 0 \\
 \vec{K} \in R
 \end{array} \right. ; \quad (3.11)$$

Проекти, які характеризуються 100% хоч одного з видів ризиків, тобто  $K=1$ , до розгляду не включаються, адже будь-який з окремих видів ризиків (ринковий, самого підприємства чи товару) може призвести до банкрутства

підприємства.

Застосування даної моделі дозволить одночасно враховувати і економічні, і технічні, і ринкові й інші групи показників (завдяки розширеному переліку коефіцієнтів ризику) та відповідати одночасно вимогам і інвестора і підприємства-виробника.

Дана модель має універсальний характер, але, з урахуванням особливостей механізмів господарювання малих, середніх та великих підприємств, а також відмінностей їх участі у венчурній діяльності, пропонуємо вводити обмеження в розрахунках, які, в першу чергу, стосуються ризиків інвестування. Так, для малих промислових підприємств пропонуємо узагальнено наступні обмеження цільових функцій до моделі оцінки венчурної діяльності з урахуванням ризиків, які відповідають межах зони мінімального ризику (див. табл. 1.14):

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ 0 < K_r \leq 0,25 \\ 0 < K_p \leq 0,25 \\ 0 < K_t \leq 0,25 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,015 \end{array} \right. ; \quad (3.12)$$

Для середніх промислових підприємств ці обмеження можуть бути менш жорсткими і враховують межі зони підвищеного ризику:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ 0 < K_r \leq 0,5 \\ 0 < K_p \leq 0,5 \\ 0 < K_t \leq 0,5 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,125 \end{array} \right. ; \quad (3.13)$$

Для великих промислових підприємств ці обмеження можуть бути ще менш жорсткими і включають межі зони критичного ризику:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ 0 < K_r \leq 0,75 \\ 0 < K_p \leq 0,75 \\ 0 < K_t \leq 0,75 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z < 0,421875 \end{array} \right. ; \quad (3.14)$$

Для кожного суб'єкта господарювання важливою є проблема стійкості підприємства, тому обмеження цільових функцій мають враховувати можливостей втрати капіталу та припустимі межі таких втрат. В якості основних показників, які свідчать про фінансовий стан підприємства, обираємо чистий прибуток, валовий дохід та власні кошти підприємства. Так, для малих промислових підприємств пропонуємо наступні обмеження цільових функцій до моделі оцінки венчурної діяльності за умови мінімальних ризиків та з урахуванням можливостей втрат капіталу:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ B_n \leq D_{\text{вал}} \\ 0 < K_r \leq 0,25 \\ 0 < K_p \leq 0,25 \\ 0 < K_t \leq 0,25 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,015 \end{array} \right. ; \quad (3.15)$$

де:  $D_{\text{вал}}$  – валовий дохід.

Для середніх промислових підприємств аналогічні обмеження пропонуємо встановити в наступних межах:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ B_n \leq \Pi_{\text{чист}} \\ 0 < K_r \leq 0,25 \\ 0 < K_p \leq 0,25 \\ 0 < K_t \leq 0,25 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,015 \end{array} \right. ; \quad (3.16)$$

де:  $\Pi_{\text{чист}}$  – прибуток чистий.

Для великих промислових підприємств ці обмеження становлять:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ B_n \leq K_{\text{влас}} \\ 0 < K_{\kappa} \leq 0,25 \\ 0 < K_p \leq 0,25 \\ 0 < K_t \leq 0,25 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,015 \end{array} \right. ; \quad (3.17)$$

де:  $K_{\text{влас}}$  – власні кошти підприємства.

Якщо венчурний проект не передбачає масштабного фінансування, то обмеження цільових функцій; для великих промислових підприємств можуть мати наступні межі:

$$\left\{ \begin{array}{l} E_{\max} > E_n > 0 \\ E_n \geq B_n > 0 \\ B_n \leq \Pi_{\text{чист}} \\ 0 < K_{\kappa} \leq 0,75 \\ 0 < K_p \leq 0,75 \\ 0 < K_t \leq 0,75 \\ \vec{K} \in R \\ 0 < K_z \leq 0,421 \end{array} \right. ; \quad (3.18)$$

Таким чином, різні види обмежень визначають допустимі межі ризиків та витрат для різних за розмірами підприємств (що забезпечить стійкість їх функціонування на ринку).

До даної моделі можуть бути введені й інші обмеження, наприклад, врахування фактора часу [82] (тоді,  $n$  – кількість періодів матиме визначене максимальне значення).

За формулою (3.8) та інформацією з табл. 3.3 розрахуємо загальний розмір ризиків для кожного венчурного проекту:

$$K_{\text{ТОВНПФ«Грейс-інжинірінг»}} = 0,57 \cdot 0,48 \cdot 0,37 = 0,1$$

$$K_{\text{ТОВ«Лаюр»}} = 0,5 \cdot 0,5 \cdot 0,5 = 0,13$$

$$K_{\text{ПП«Променергомаш»}} = 0,6 \cdot 0,84 \cdot 0,26 = 0,13$$

$$K_{\text{ТОВ«Азовмеханіка»}} = 0,6 \cdot 0,38 \cdot 0,5 = 0,11$$

$$K_{\text{ТОВНПП«Насостехкомплект»}} = 0,6 \cdot 0,5 \cdot 0,4 = 0,12$$

$$K_{\text{ТОВНПП«Насоспромсервіс»}} = 0,67 \cdot 0,56 \cdot 0,56 = 0,21$$

$$K_{\text{ПАТСумський завод«Енергомаш»}} = 0,6 \cdot 0,7 \cdot 0,76 = 0,32$$

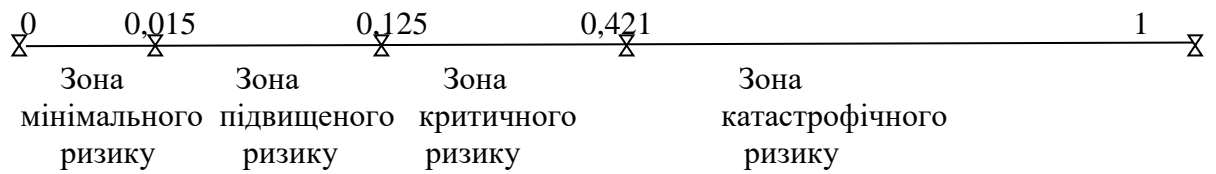
$$K_{\text{ТОВ«Союзнасосмаш»}} = 0,6 \cdot 0,7 \cdot 0,5 = 0,21$$

$$K_{\text{ТОВ«Гідромашбуд»}} = 0,8 \cdot 0,5 \cdot 0,3 = 0,12$$

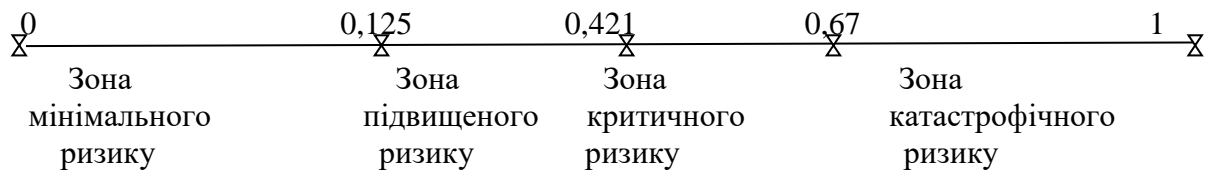
За результатами авторського аналізу венчурних проектів визначено фактичні обмеження рівнів ризиків для різних видів підприємств ( $K_z \leq 0,015$  – для малих,  $K_z \leq 0,125$  – для середніх,  $K_z \leq 0,421$  – для великих промислових підприємств). Таким чином, шкала меж зон загального ризику венчурного проекту (яка узагальнено була представлена в табл. 1.12) для різних за розмірами промислових підприємств буде мати різний вигляд (рис.3.2).

Запропоновані обмеження (формули 3.12-3.18) до моделі (формула 3.10) базуються на авторських дослідженнях, мають узагальнений характер і можуть в подальшому бути дослідженні з метою виявлення характерних особливостей і більш точних значень для різних венчурних проектів. У сучасній ситуації (відродження інноваційної та венчурної діяльності, відсутності доступної інформаційної бази) це практично не можливо.

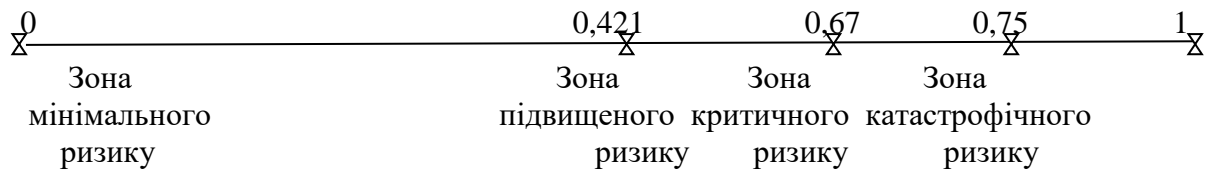




а) для малих промислових підприємств;



б) для середніх промислових підприємств;



в) для великих промислових підприємств;

Рис.3.2 Шкала меж зон загального ризику венчурного проекту для різних за розмірами промислових підприємств (власна розробка автора)

Достовірність даних пропозицій перевірена методом опитування експертів, якими обрано директорів та керівників вищого менеджменту аналізованих промислових підприємств, що впроваджували венчурні проекти. Було сформовано три групи експертів по 12 осіб, які мають досвід практичної реалізації венчурних проектів відповідно на малих, середніх та великих підприємствах. Їм було запропоновано відповісти на запитання анкети (Додаток Г) проаналізувати фактори ризиків венчурних проектів (зі сформованого переліку) та їх розміри. Результати опитування є достовірними (коефіцієнти конкордації думок експертів відповідно:  $W_1=0,98$ ;  $W_2=0,97$ ;  $W_3=0,95$ ).

З метою формалізації процесу оцінювання та прийняття рішень щодо відбору промислових венчурних проектів визначимо критеріальну базу для основних показників та систематизуємо їх (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Критеріальна база і система показників для оцінювання венчурних проектів підприємств машинобудівної галузі (власна розробка автора)

Група показників	Назва показника	Формула	Сутність показника, його складових	Критерій оцінки
Економічні	Економічна ефективність	$Ee = \frac{\sum_{i=1}^n (D_i \cdot (1+q)^{-i} - B_i \cdot (1+q)^{-i})}{\sum_{i=1}^n B_i \cdot (1+q)^{-i}}$	$E_e$ – економічна ефективність; $B_i$ – витрати на проект у $i$ -му періоді, грн.; $D_i$ – дохід у $i$ -му періоді, грн.; $n$ – кількість періодів реалізації венчурного проекту, років; $q$ – ставка дисконтування	$max$
Ризикові	Відносний ризик	$R = \frac{E_e}{K_r}$	$R$ – розмір ризику, що припадає на одиницю ефективності; $E_e$ – економічна ефективність; $K_r$ – коефіцієнт ризику	$min$
	Волатильність	$\delta = \frac{S}{\sqrt{T}}$	$\delta$ – міра ризику використання фінінструменту за певний час; $S$ – стандартне відхилення доходності фінінструменту; $T$ – період	$min$
Інвестиційні	Чистий дисконтований дохід	$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+r)^i}$	NPV – розраховується на підставі потоку платежів (доходів і витрат), дисконтованих до певної дати	$max$
	Внутрішня норма прибутковості	$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (r_2 - r_1)$	IRR – процентна ставка, при якій чиста поточна вартість (чистий дисконтований дохід - NPV) дорівнює 0; $r$ – норма дисконту	задана норма дисконту $r$ , $IRR > r$
	Термін окупності проекту	$PP = \frac{IC}{D}$	$I$ – інвестиції в проект; $D$ – сумарні грошові надходження	$min$
	Індекс рентабельності інвестицій	$PI = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} / \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+r)^i}$	PI – відношення суми дисконтованих грошових потоків до первинних інвестицій	$PI > 1$

До даної системи обов'язково мають бути включені такі показники оцінки як:

- економічної ефективності (див. п.2.3);
- ризикові (див. п.2.3);
- інвестиційні (див. п.3.1).

Отримані практичні результати оцінок венчурних проектів створюють можливість обґрунтованого відбору управлінських рішень, які б відповідали вимогам інвестора, інноватора-промисловця та умовам ринку, дозволяли мінімізувати збитки підприємств та підтвердили істинність авторських пропозицій.

Узагальнюючи вищевикладене, зазначимо:

- запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі на основі оптимізаційного алгоритму оцінки венчурних проектів, яка вдовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників (завдяки розширенню переліку коефіцієнтів);
- запропонована економіко-математична модель має універсальний характер завдяки можливості врахування (через систему чинників та показників) конкретних умов господарювання малих, середніх та великих підприємств, а також відмінностей їх участі у венчурній діяльності;
- запропонована економіко-математична модель має практичну значущість, адже відповідає загальноприйнятій серед промисловців практиці оцінок проектів (економічна складова) та дозволяє враховувати всі види ризиків, притаманних венчурній діяльності взагалі;
- за результатами авторського аналізу венчурних проектів визначено фактичні обмеження рівнів ризиків для різних видів промислових підприємств ( $K_z \leq 0,015$  – для малих,  $K_z \leq 0,125$  – для середніх,  $K_z \leq 0,421$  – для великих промислових підприємств); достовірність цих значень перевірена методом опитування експертів, якими обрано директорів та керівників

вищого менеджменту аналізованих промислових підприємств, що впроваджували венчурні проекти;

- систематизовано критеріальну базу для відбору промислових венчурних проектів, що дозволяє формалізувати процес їх оцінювання, відбору та прийняття управлінських рішень.

Отримані результати можуть бути покладені в основу прийняття управлінських рішень, а також використані в практичній діяльності промислових підприємств.

### **3.4 Методологічний підхід до оцінки ефективності господарських рішень**

Кожне підприємство (крім визначених законодавством) самостійно обирає методики для оцінки власної діяльності (у т.ч. ефективності господарських рішень). Наявні методичні підходи до аналізу і оцінки ефективності проектів (інноваційних, інвестиційних венчурних) є прийнятними для промислових підприємств лише частково, адже, незважаючи на безумовні переваги і практичну апробацію, такі підходи ґрунтуються на класичних теоріях, не враховують всіх особливостей діяльності конкретних підприємств і тому потребують від суб'єктів господарювання додаткового доопрацювання.

Оцінку ефективності варіантів господарських рішень щодо інноваційної діяльності на промислових підприємствах традиційно виконують з застосуванням таких економічних показників, як: економічна ефективність проекту, рентабельність виробництва, період окупності, норма прибутковості, залишаючи поза увагою ризики інвестора і виробника (що можуть відіграти вирішальну роль не лише при реалізації проекту, а й в існуванні підприємства взагалі), а також необхідні розміри інвестицій та можливості їх освоєння даним підприємством [74].

Враховуючи особливості венчурної діяльності промислових підприємств, сформулюємо основні етапи відбору венчурних проектів (рис. 3.3). Їх зміст і послідовність обґрунтовуються існуючою практикою аналізу й оцінки інвестиційних та інноваційних проектів, а також, необхідністю урахування особливих параметрів венчурних проектів. Розглянемо їх проетапно.

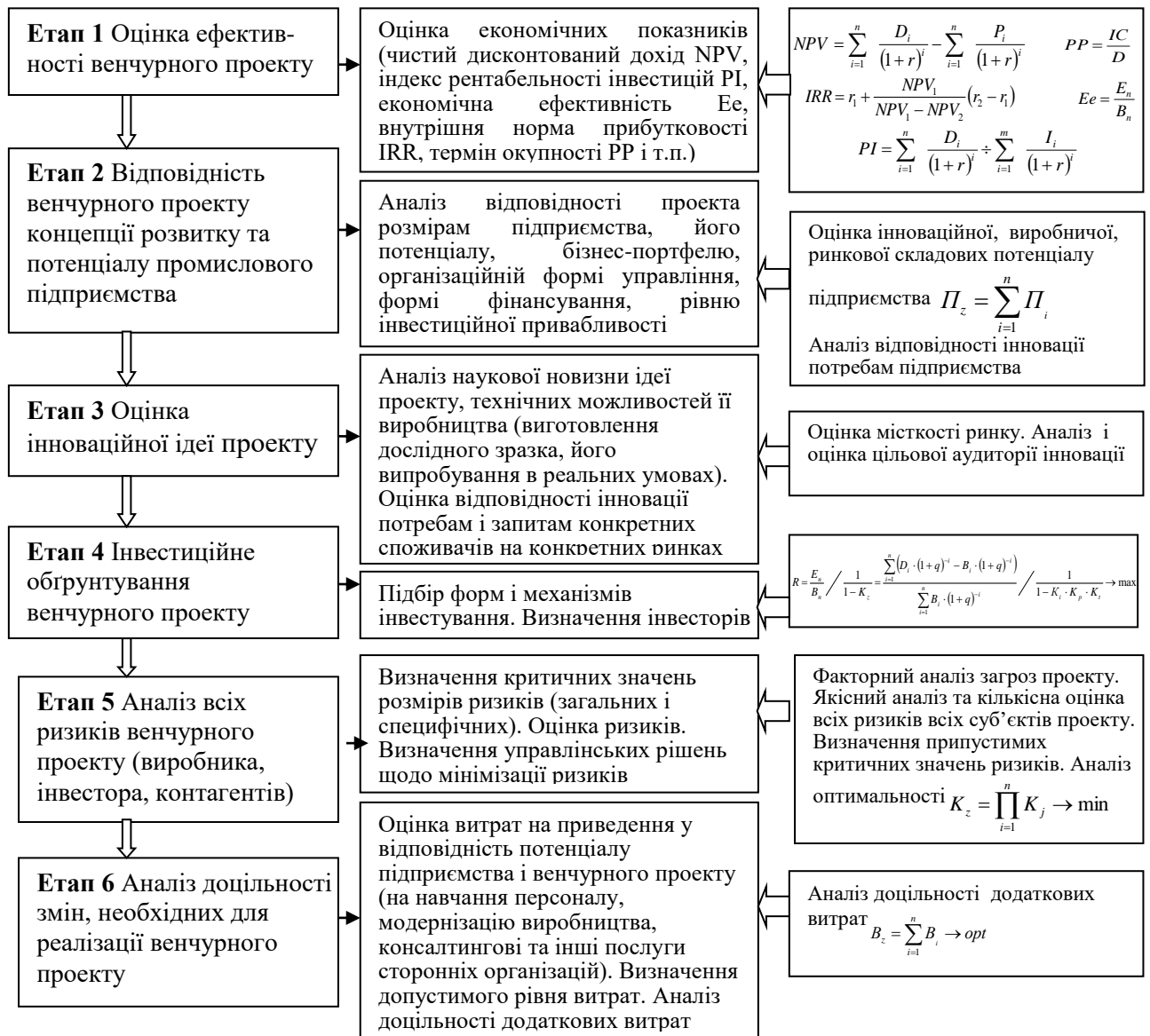


Рис. 3.3 Етапи відбору венчурних проектів промисловим підприємством (власна розробка автора)

Етап 1 «Оцінка ефективності венчурного проекту» – включає оцінку традиційних економічних показників (чистий дисконтований дохід, індекс

рентабельності інвестицій, економічна ефективність проекту, внутрішня норма прибутковості, термін окупності і т.п.), які присутні у переважній більшості загальноживаних методик (наприклад, ЮНІДО).

Етап 2 *«Відповідність венчурного проекту концепції розвитку та потенціалу промислового підприємства»* – визначають за результатами аналізу відповідності венчурного проекту розмірам підприємства (та його ринковій вартості), його потенціалу, бізнес-портфелю, організаційній формі управління, формі фінансування, рівню інвестиційної привабливості. Традиційна оцінка ефективності, яку виконують на першому етапі, залишає поза увагою можливість освоєння необхідних для проекту інвестицій даним підприємством. Тому на другому етапі важливим є аналіз відповідності венчурного проекту розмірам підприємства, його потенціалу, бізнес-портфелю, організаційній формі управління, формі фінансування, рівню інвестиційної привабливості.

Етап 3 *«Оцінка інноваційної ідеї проекту»* – з відібраних проектів обирають той, який має найпривабливішу для ринку ідею, з одного боку, та визначають технічні можливості її виробництва (виготовлення дослідного зразка та його випробування в реальних умовах), з іншого. Проводиться оцінка відповідності інновації потребам і запитам конкретних споживачів на конкретних ринках.

Етап 4 *«Інвестиційне обґрунтування венчурного проекту»* – ґрунтується на визначенні показника «ефективність-ризик», передбачає підбір форм і механізмів інвестування, визначення інвесторів (з огляду на особливі механізми фінансування венчурів, добирають інвесторів, форми, моделі й механізми інвестування, а також необхідні розміри інвестицій за періодами).

Етап 5 *«Аналіз всіх ризиків венчурного проекту (виробника, інвестора, контрагентів)»* – включає аналіз всіх ризиків венчурного проекту (виробника, інвестора, контрагентів), що можуть відіграти вирішальну роль не лише при реалізації проекту, а й в існуванні підприємства взагалі; визначення критичних значень розмірів ризиків (загальних і специфічних),

оцінку ризиків, визначення управлінських рішень щодо мінімізації ризиків. На цьому етапі здійснюють аналіз коливальності показників ризиків, тобто визначають розмір коливальності кожного з можливих ризиків (чим вище коливальність, тим менша доцільність реалізації цього проекту).

Етап 6 «Аналіз доцільності змін, необхідних для реалізації венчурного проекту» – визначають всі види витрат на приведення у відповідність потенціалу підприємства і венчурного проекту (на навчання/перенавчання персоналу, на модернізацію виробництва, на консалтингові та інші послуги сторонніх організацій тощо), допустимий рівень таких витрат та їх доцільність. З досвіду американської венчурної діяльності зазначимо, що на цьому етапі також здійснюють аналіз чутливості проекту та додаткової ренти (про яку йшлося у п. 2.1). Враховують всі додаткові умови, у т.ч. час і терміни виведення старих потужностей та введення нових, тощо.

Така деталізація етапів дозволяє формалізувати процес відбору венчурних проектів і зробити його максимально прозорим, зрозумілим і простим.

З метою перевірки достовірності висунутої у дослідженні робочої гіпотези щодо оцінки ефективності господарських рішень на основі запропонованого методичного підходу до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурної діяльності (п.3.3, формула 3.10), проведемо розрахунки за показниками реалізованих венчурних проектів на різних за розмірами промислових підприємствах машинобудівної галузі України (Додаток К).

Розглянемо венчурний проект середнього за розмірами підприємства машинобудівної галузі **ПП «Променергомаш»** (м.Суми, Україна), яке у 2014 р. розпочало використання 3D принтера при виробництві запасних частин для насосного обладнання. Використання 3D принтера дозволило зменшити витрати на виробництво ущільнюючих елементів, знизити логістичні витрати, підвищило якість продукції, що виробляється (різноманітних ущільнюючих кілець і втулок, які використовуються в

насосах). Цільовий ринок для пропонованої продукції – нафтові компанії країн СНД.

Для реалізації проекту за власні кошти (37 000 євро) підприємство у Німеччині придбало обладнання, створило 3 нових робочих місця. Основні показники венчурного проекту подані на рис.3.4 і свідчать, що вже на третій рік проекту дохід перевищить витрати (хоча й незначно), але, незважаючи на відносно невисокі (для середнього промислового підприємства) витрати, він має від’ємне значення NPV на 2016 р. (при ставці  $q=20\%$   $NPV = -392001.62$  грн.) і мав би бути відкинутим ще на етапі відбору.

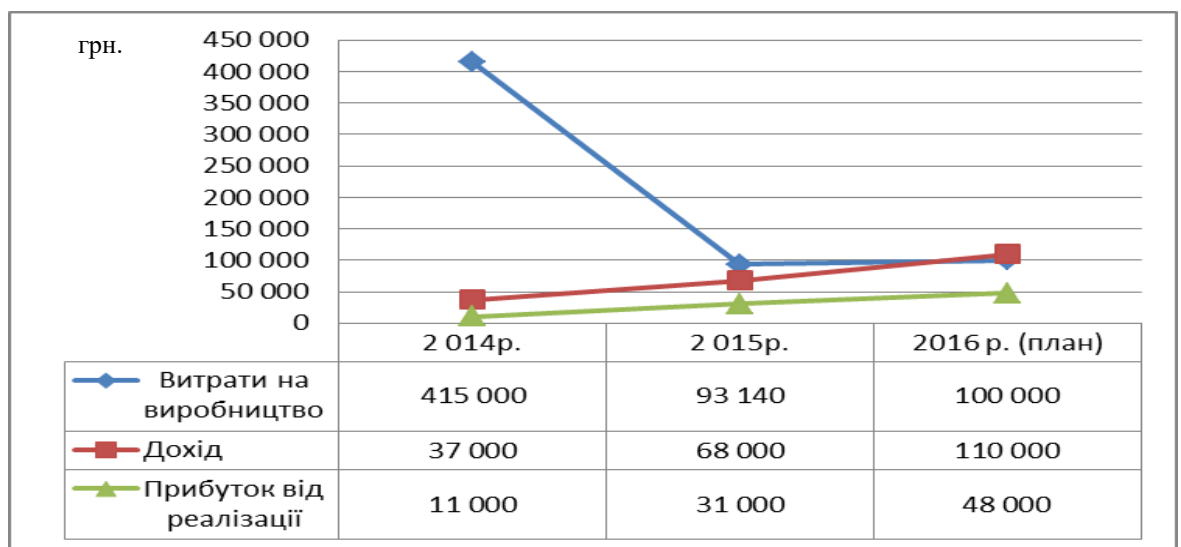


Рис. 3.4 Основні показники венчурного проекту ПП «Променергомаш», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Новітні технології приваблюють, використання 3D-принтера є перспективним і тому розглянемо ризики проекту. До основних ризиків проекту віднесемо:

- відсутність знань у виробників насосної продукції країни СНД щодо розширених можливостей пропонованих нових запасних частин для насосного обладнання (збільшення періоду експлуатації, покращення якісних характеристик);



- небажання серед керівників нафтових компаній країн СНД придбати інноваційну продукцію.

Зменшити розмір внутрішніх для підприємства ризиків можна до початку розгортання проекту та на кожному з наступних етапів його реалізації, але в даному проекті ми маємо суттєві зовнішні ризики, вплив яких не можливо мінімізувати у короткостроковій перспективі (протягом впровадження даного венчурну). Для подолання таких ризиків у пропонованій інновації має бути «запас міцності», тобто можливість її використання на початковому етапі (до отримання результатів від комунікаційної діяльності підприємства) для внутрішніх потреб виробника.

Дана ідея є перспективною, адже 3D принтер може широко використовуватись також для вирішення технічних завдань по вдосконаленню конструкцій окремих насосів, можливе розширення спектру сировини, з якої виробляється продукція.

Розрахуємо запропонований показник «ефективність-ризик» (формула 3.10) для остаточного визначення рішення про впровадження проекту:

$$R = \frac{(37000 \cdot (1+0,2)^{-1} - 415000 \cdot (1+0,2)^{-1}) + (68000 \cdot (1+0,2)^{-2} - 93140 \cdot (1+0,2)^{-2}) + (110000 \cdot (1+0,2)^{-3} - 110000 \cdot (1+0,2)^{-3})}{415000 \cdot (1+0,2)^{-1} + 93140 \cdot (1+0,2)^{-2} + 110000 \cdot (1+0,2)^{-3}} \Bigg/ \frac{1}{1-0,26 \cdot 0,6 \cdot 0,84} = \frac{-326671,29}{468384,25} \Bigg/ \frac{1}{1-0,13} = -0,687 \Bigg/ 1,15$$

Отже, економічна ефективність за три роки реалізації проекту має від'ємне значення – проект збитковий. Незважаючи на те, що ідея проекту є цікавою, її реалізація потребує доопрацювання і з такими показниками його впроваджувати не доцільно (підприємство матиме збитки). Це доводять і розрахунки на основі застосування економіко-математичної моделі оцінки венчурної діяльності. Оптимістичний сценарій (успішність) впровадження проекту можна було б розглядати за умови значно вищих планових позитивних комерційних результатів (коли прибуток перевищує витрати на проект у короткі терміни), що можливе при вдало обраній маркетинговій

стратегії, та меншому рівні ризиків (які перевищили критичний для середніх підприємств рівень:  $K_{ПП}\langle\text{Променергомаш}\rangle > 0,125$ ).

Проаналізуємо інший венчурний проект. У 2013 р. середнє підприємство машинобудівної галузі **ТОВ НПП «Насостехкомплект»** (м. Суми, Україна) розпочало розробку і виробництво частотного перетворювача для електродвигунів марок СТД і АЗМ.

Протягом двох років був розроблений, виготовлений і випробуваний в реальних умовах новий частотний перетворювач для електродвигунів марок СТД і АЗМ, який дозволяє економити 5-7% електроенергії, що споживається даними електродвигунами при експлуатації. Цільовий ринок для даної інновації – промислові підприємства України, Росії, Казахстану. Для реалізації венчуру підприємство залучило кошти приватного інвестора (200 000 грн.), створило нові робочі місця (3 місця). Основні показники венчурного проекту подані на рис. 3.5. Дохід значно перевищує витрати, NPV на 2016 р. має позитивне значення (при ставці  $q=20\%$   $NPV=265238.0$  грн.), отже, проект є перспективним.

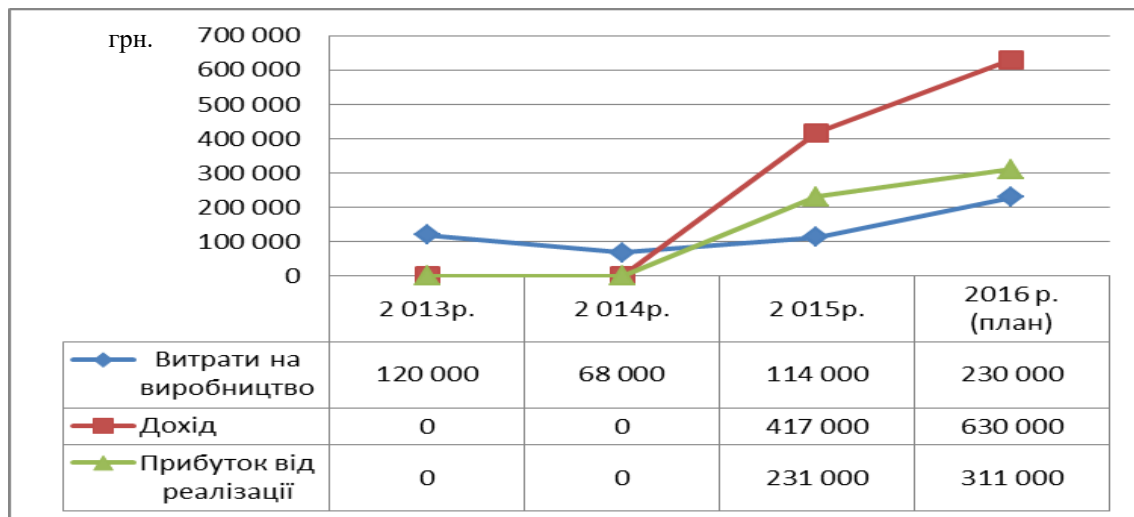


Рис. 3.5 Основні показники венчурного проекту ТОВ НПП «Насостехкомплект», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

До основних ризиків проекту віднесемо:

- відсутність зареєстрованого патенту на початковий технологічний проект;
- загроза втрати часу і впровадження проекту іншими, більш потужними виробниками (які мають вільні кошти).

Такі ризики є суттєвими, але не критичними для реалізації венчуру:

- *внутрішні ризики* можна швидко мінімізувати (терміново запатентувати технологічний проект);
- *зовнішні ризики* можна зменшити шляхом пошуку інвесторів (проектом зацікавився венчурний фонд (APEX VNT Limited), ведуться перемови щодо умов входження венчурного фонду в проект).

Розрахуємо показник «ефективність-ризик» за формулою 3.10. Для спрощення розрахунків витрати взяті у тис. грн.:

$$R = \frac{(0 - 120 \cdot (1+0,2)^{-1}) + (0 - 68 \cdot (1+0,2)^{-2}) + (417 \cdot (1+0,2)^{-3} - 114 \cdot (1+0,2)^{-3}) + (630 \cdot (1+0,2)^{-4} - 230 \cdot (1+0,2)^{-4})}{120 \cdot (1+0,2)^{-1} + 68 \cdot (1+0,2)^{-2} + 114 \cdot (1+0,2)^{-3} + 230 \cdot (1+0,2)^{-4}}$$

$$\frac{1}{1 - 0,6 \cdot 0,5 \cdot 0,4} = \frac{221,02623}{324,11265} \frac{1}{1 - 0,12} = \frac{0,68}{1,136}$$

За результатами розрахунків можна зробити висновок, що проект є вигідним, перспективним і він продовжується.

Проаналізуємо ще один венчурний проект, який у 2012 р. розпочало мале підприємство машинобудівної галузі **ТОВ НПП «Насоспромсервіс»** (м.Суми, Україна).

Його сутність – розробка інноваційної технології поверхонь деталей насосів методом іонно-плазмової карбонізації.

Цільовий ринок пропонованої продукції – промислові підприємства України.

Основні характеристики проекту:

- розроблена нова технологія зміцнення деталей насосів – іонно-плазмова карбонізація,
- використання запропонованої технології при виготовленні і експлуатації насосного обладнання дозволяє збільшити термін служби деталей, які швидко зношуються, на 12-15% та підвищити ціну насосів на 7-9%,
- впровадження у роботу інноваційної продукції призвело в умовах роботи НГВУ «Полтаванафтогаз» ПАТ «Укрнафта» до економії капітальних витрат на ремонт і придбання нових насосів за 2015 р. на 8%.

Для реалізації проекту підприємство залучило початкові інвестиції (120 000 грн.) від приватного інвестора, створило нові робочі місця (4 місця). Основні показники венчурного проекту подані на рис. 3.6. NPV на 2016 р. має від'ємне значення (при ставці  $q=20\%$   $NPV=-50284.7$  грн.).

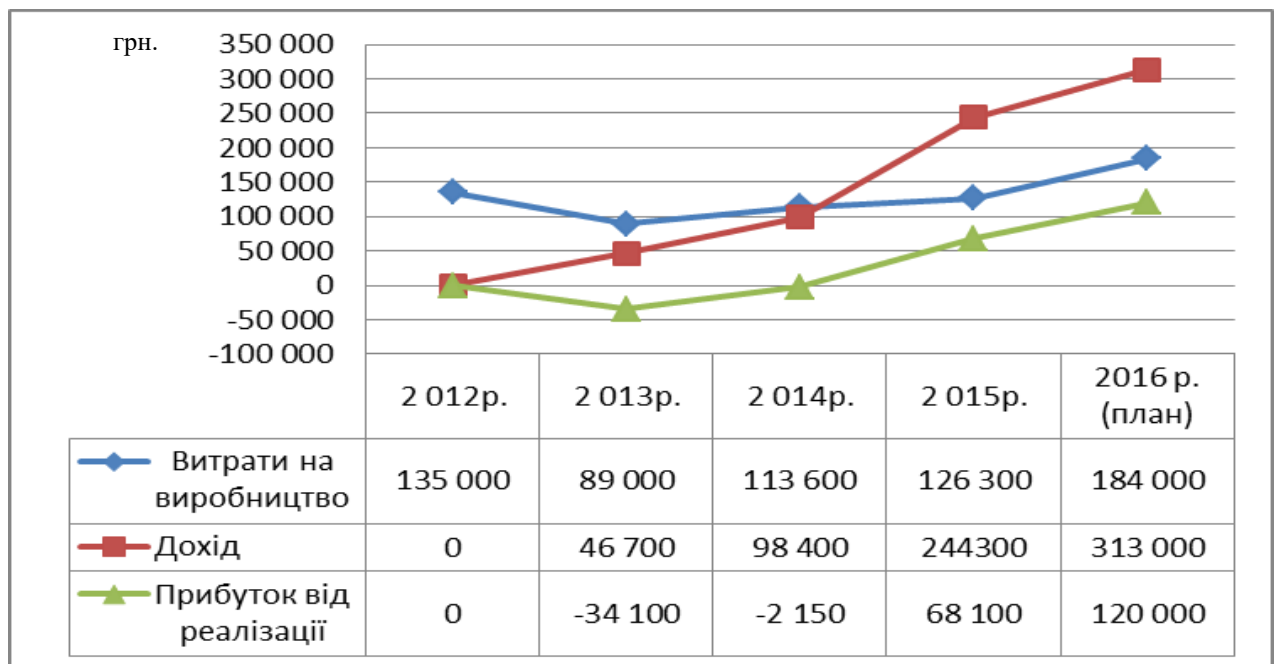


Рис. 3.6 Основні показники венчурного проекту ТОВ НПП «Насоспромсервіс», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Викликає занепокоєння відсутність активності серед керівників нафтових компаній щодо придбання інноваційної продукції, але цей

зовнішній ризик може бути мінімізованих наступними діями підприємства-інноватора:

- укладена угода з НГВУ ПАТ «Укрнафта» про подальше співробітництво;

- припускаємо можливість розширення співробітництва при ремонті та виготовленні нових насосів для викачування нафти для інших підприємств НГВУ ПАТ «Укрнафта».

Розрахуємо показник «ефективність-ризик» (формула 3.10). Для спрощення розрахунків витрати взяті у тис. грн.:

$$R = \frac{(0 - 135 \cdot 1,2^{-1}) + (46,7 \cdot 1,2^{-2} - 89 \cdot 1,2^{-2}) + (98,4 \cdot 1,2^{-3} - 113,6 \cdot 1,2^{-3}) + (244,3 \cdot 1,2^{-4} - 126,3 \cdot 1,2^{-4}) + (313 \cdot 1,2^{-5} - 184 \cdot 1,2^{-5})}{135 \cdot (1+0,2)^{-1} + 89 \cdot (1+0,2)^{-2} + 113,6 \cdot (1+0,2)^{-3} + 126,3 \cdot (1+0,2)^{-4} + 184 \cdot (1+0,2)^{-5}}$$

$$\frac{1}{1-0,67 \cdot 0,56 \cdot 0,56} = \frac{-419,2322}{374,90032} \quad \frac{1}{1-0,21} = \frac{-0,11}{1,27}$$

За результатами розрахунків можна зробити висновок, що, незважаючи на привабливість інноваційної ідеї, проект потребує додаткових маркетингових зусиль, у всіх інших випадках він не перспективний (від'ємне значення ефективності і високий рівень ризиків для малого підприємства:  $K_{\text{ТОВНПП«Насоспромсервіс»}} > 0,015$ ) і не може бути рекомендованим до впровадження.

Отже, за результатами проведених розрахунків можна зробити висновки, що незважаючи на надзвичайно високі розміри ризиків і втрат від венчурної діяльності, промислові підприємства можуть її успішно реалізовувати. В основі позитивних результатів – прагматичні розрахунки з застосуванням економіко-математичної моделі оцінки венчурної діяльності, яка дозволяє врахувати ризики.

Таким чином, підсумовуючи результати дослідження, зазначимо:

- в основу методологічного підходу до оцінки ефективності господарських рішень щодо впровадження венчурних проектів мають бути покладені не тільки традиційні показники ефективності проєктів,

інноваційності його ідеї, а й специфічні показники, що характеризують відповідність венчурного проекту концепції розвитку та потенціалу промислового підприємства, його інвестиційне обґрунтування (показник «ефективність-ризик») та аналіз доцільності змін, необхідних для реалізації проекту;

- сформульовані основні етапи відбору венчурних проектів, що дозволяє формалізувати процес відбору венчурних проектів і зробити його максимально прозорим, зрозумілим і простим;
- на практичних прикладах з діяльності промислових підприємств машинобудівної галузі України перевірено достовірність висунутої авторської гіпотези щодо оцінки ефективності господарських рішень на основі запропонованого методичного підходу до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка задовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників.

Отримані результати можуть бути покладені в основу розробки механізму венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

### **Висновки до розділу 3**

За результатами дослідження теоретико-методичних основ оцінки венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств на різних етапах її впровадження отримані наступні висновки:

1. Виявлені особливості оцінки ефективності діяльності венчурних підприємств, які відмінні від аналогічних оцінок звичайних підприємств та враховують позиції потенційного інвестора, що дозволить формалізувати методику оцінки і оптимізувати процес залучення грошових коштів в ризикові проекти. Розрахунки первинної і

інвестиційної вартостей підприємства дозволяють визначити об'єм коштів, що можуть бути залучені шляхом венчурного фінансування, ціну кожної акції, долю власності інвесторів.

2. Уточнено визначення *ризиків венчурної діяльності*, під яким запропоновано розуміти ймовірність втрати будь-яких ресурсів (в першу чергу, фінансових) та/або недоотримання прибутку суб'єктами венчурної діяльності, яке на відміну від існуючих дозволяє зосередити увагу лише на збиткових ситуаціях усіх учасників процесу.
3. Визначено підвиди ризиків професійної діяльності на фондовому ринку та доповнимо їх переліки, відповідно до вимог та особливостей венчурної діяльності. Деталізовано систематичні (економічні, ринкові, політичні, соціальні, демографічні, екологічні, техногенні тощо) та несистематичні (інноваційні, інвестиційні (фінансові), комерційні, науково-технічні, господарські (управлінські, адміністративні, організаційні і т.п.)) види ризиків венчурної діяльності. Проаналізовано вплив різних видів ризиків на учасників венчурної діяльності та деталізовано можливі їх прояви і фактори впливу на всіх основних суб'єктів процесу, що в подальшому дозволить враховувати вимоги усіх зацікавлених сторін.
4. Систематизація основних методів оцінки інвестиційних ризиків венчурних проектів та аналіз етапів їх урахування при ухваленні рішень венчурним інвестором дозволяють формалізувати процес управління ризиками венчурних підприємств.
5. Відзначено, що оцінка ризиків венчурного проекту з позицій поєднання інтересів всіх учасників процесу дозволяє мінімізувати подальші проблеми з його узгодженням всіма сторонами та надає об'єктивну картину про проект.
6. Удосконалено теоретико-методичний підхід до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності, який на відміну від існуючих дозволяє оцінювати ризики з позицій поєднання інтересів кожного суб'єкта венчурної

діяльності та враховувати специфічні/особливі ризики (етапів розвитку венчурного ринку, етапів розвитку товарного ринку, етапів розвитку самого підприємства).

7. На практичних прикладах впровадження венчурів доведено, що однакові розміри ризиків, що є припустимими для середніх підприємств, виявляються неприпустимими для малих підприємств; врахування цього фактору дозволило б венчурним підприємствам уникнути втрат у 30 % ситуацій впровадження венчурних проектів.
8. Запропонована матриця прийняття рішень за результатами оцінки ризиків венчурних проектів дозволяє формалізувати процес прийняття рішення щодо реалізації венчурних проектів.
9. Запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка вдовольняє вимогам одночасно і інвестора, і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників (завдяки розширенню переліку коефіцієнтів). Запропонована економіко-математична модель має універсальний характер завдяки можливості формування її показників з урахуванням особливостей механізмів господарювання малих, середніх та великих підприємств, а також відмінностей їх участі у венчурній діяльності. Модель має практичну значущість, адже відповідає загальноприйнятій серед промисловців практиці оцінок проектів (економічна складова) та дозволяє враховувати всі види ризиків, притаманних венчурній діяльності взагалі.
10. За результатами авторського аналізу венчурних проектів визначено фактичні обмеження рівнів ризиків для різних видів промислових підприємств ( $K_z \leq 0,015$  – для малих,  $K_z \leq 0,125$  – для середніх,  $K_z \leq 0,421$  – для великих промислових підприємств); достовірність цих значень перевірена методом опитування експертів, до складу яких обрано директорів та керівників вищого менеджменту аналізованих



промислових підприємств, що впроваджували венчурні проекти. Систематизовано критеріальну базу для відбору промислових венчурних проектів, що дозволяє формалізувати процес їх оцінювання, відбору та прийняття управлінських рішень.

11. Сформульовано методологічний підхід до оцінки ефективності господарських рішень щодо впровадження венчурних проектів я основу якого покладені не тільки традиційні показники ефективності проєктів, інноваційності його ідеї, а й специфічні показники, що характеризують відповідність венчурного проекту концепції розвитку та потенціалу промислового підприємства, його інвестиційне обґрунтування (показник «ефективність-ризик») та аналіз доцільності змін, необхідних для реалізації проекту.
12. Сформульовані основні етапи відбору венчурних проектів, що дозволяє формалізувати процес їх відбору та зробити його максимально прозорим і зрозумілим.
13. На практичних прикладах з діяльності промислових підприємствах машинобудівної галузі України перевірено достовірність висунутої авторської гіпотези щодо оцінки ефективності господарських рішень на основі запропонованого методичного підходу до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка задовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників.

Результати даного дослідження можуть бути використані в практичній роботі венчурних підприємств, а також покладені в основу подальших досліджень стосовно прийняття управлінських рішень, оцінки та оптимізації венчурних ризиків і ефективності діяльності венчурних підприємств.

Основні положення розділу III відображені у таких наукових працях [50; 55; 63; 64; 66; 69; 74; 75; 80; 81; 82; 280]

## РОЗДІЛ 4

### МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

#### 4.1 Інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності промислових підприємств

Успішний розвиток венчурної діяльності в Україні не можливий без планомірного розвитку і удосконалення її інфраструктурного забезпечення. З огляду на специфічні особливості венчурної діяльності, її інфраструктурні інститути мають виконувати наступні функції:

- інвестиційне забезпечення венчурних проєктів (фінансування, кредитування, страхування);
- ресурсне забезпечення венчурних підприємств (допомога в забезпеченні матеріальними і нематеріальними ресурсами);
- надання різноманітних спеціалізованих послуг (консалтинг, інформування, комунікації, навчання, стажування проведення досліджень, супровід бізнес-проєктів тощо);
- допомога в управлінні (у першу чергу, ризиками: їх перерозподіл, мінімізація);
- психологічна підтримка (мотивації суб'єктів діяльності);
- правова допомога (захист прав інтелектуальної власності і т.п.); тощо.

Враховуючи зростаючу кількість і урізноманітнення різних видів суб'єктів господарювання, які прямо чи опосередковано пов'язані з венчурними підприємствами, з одного боку, та їх безперечну значущість при реалізації різних механізмів (а отже і шляхів розвитку) венчурної діяльності, з іншого боку, питання визначення складових інституційного середовища венчурної діяльності, їх систематизації набуває особливої актуальності.

Окремі аспекти цієї проблеми досліджені в працях таких вітчизняних і зарубіжних вчених і практиків, як: Березовская Н. [6], Бикова Н.В. [8],

Долішня М.М. [86], Іларіонова Н.М. [106], Кобринчук В.В. [121], Мальська М.П. [152], Поворозник В. [190], Поручник А.М. і Антонюк Л.Л. [193], Ціхан Т. [249], Шевцова А. [258], Ярмач О. [269] та інших.

Так, Кобринчук В.В. [121, с. 12] зазначає, що ключовою передумовою ефективного використання інновацій є наявність відповідного інституційного середовища, сприятливого для суб'єктів інноваційної діяльності. Необхідно створити умови для прискореного впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво та поетапно розв'язати комплекси конкретних завдань, що дозволять розробити прозорі та зрозумілі «правила гри», нові підходи до управління суб'єктами господарювання та відповідні програми їхнього розвитку, адже на ефективність державного регулювання в період трансформаційної кризи великою мірою впливає не тільки встановлення нормативно-правової бази економіки та застосування непрямих, економічних методів впливу для всіх об'єктів регулювання, а й власне державне підприємництво, тобто безпосередній запуск механізмів ефективного управління науково-виробничими структурами та організаціями державного сектору та їх об'єднаннями, коли держава виступає як власник (співвласник) цих організацій.

Але дослідження особливостей організації венчурної діяльності підприємств в частині систематизації інфраструктурних інститутів залишається слабо опрацьованим і потребує докладного наукового обґрунтування.

Під *інфраструктурою венчурної діяльності* пропонуємо розуміти сукупність інститутів (у широкому розумінні цього слова), які обслуговують потреби венчурних підприємств і забезпечують умови для їх успішного розвитку.

Долішня М.М. запропонувала класифікацію суб'єктів венчурного бізнесу за ознаками, що визначають характер робіт і послуг, форми власності венчурного капіталу, юридичний статус суб'єктів венчурного бізнесу, ступінь інтеграції та стадії створення і реалізації венчурних продуктів [86, с. 3].

Краус К.М. [130] пропонує поділяти джерела венчурного інвестування на:

- інституційні (формальний сектор): державні структури, незалежні венчурні фонди, венчурні фірми нефінансових корпорацій, інвестиційні компанії і банки, пенсійні та страхові фонди;
- індивідуальні (неформальний сектор): приватні інвестори («бізнес-ангели»), підприємці, знайомі, друзі, родичі, спонсори та меценати, спеціалізовані фонди,

в венчурний капітал на:

- людський капітал: практичний досвід, теоретичні знання, навички, здоров'я, професійні здібності людей;
- інтелектуальний капітал: накопиченні наукові, теоретичні і практичні знання людей щодо певних дій, процесів, проблем та питань;
- фінансовий капітал: кошти інвесторів та фондів, заощадження знайомих, родичів і друзів, гранти, кошти спонсорів та меценатів.

Найбільш вдалою є класифікація суб'єктів венчурної інфраструктури за видами послуг, які вони надають, до якої узагальнено відносимо:

- I) фінансово-кредитні установи та суб'єкти,
- II) організаційно-технічні суб'єкти господарювання,
- III) інформаційно-аналітичні фірми і організації.

Розглянемо їх. До *фінансово-кредитних установ* відносимо наступних юридичних суб'єктів:

- банки;
- різноманітні фонди підтримки підприємництва (інноваційні, інвестиційні, венчурні);
- страхові компанії (у т.ч. вітчизняні й зарубіжні);
- біржі (товарні, валютні);
- спілки;

- державні та комунальні спеціалізовані небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи;
- інноваційні структури, які здійснюють венчурне інвестування інноваційного розвитку і т.п.;

а також, до фізичних *суб'єктів* венчурної інвестиційної інфраструктури ми відносимо:

- бізнес-ангели;
- окремі фізичні особи через систему фандрейзингу;
- платформи краудфандінгу (краудінвестінгу, краудлендінгу).

Вони можуть займатися: фінансуванням; кредитуванням; страхуванням венчурної діяльності. Розглянемо їх.

Потенційно великі банки можуть відігравати значну роль у венчурному фінансуванні. Проте вони занепокоєні не стільки пошуком ризикових проектів, скільки забезпеченням повернення кредитів. Поки що у більшості українських підприємств внутрішніх ресурсів для фінансування інноваційних проектів не вистачає і тому завжди йдеться про залучення коштів із зовнішніх джерел. Позичкові інвестиційні ресурси в сучасних умовах використовують для фінансування проектів з низьким рівнем ризику та чітко визначеними шляхами успішної реалізації проекту. Комерційні банки не зацікавлені у фінансуванні інноваційної діяльності, бо вона потребує не коротко-, а довготермінового кредитування (більше року), а в сучасних умовах банки не мають наміру ризикувати. Крім того, ще й досі не існує досконалої системи відбору ефективних конкурентоспроможних інноваційних проектів, не вжито заходів щодо стимулювання участі банків в інноваційному процесі. Тому навіть серед комерційних банків, які причетні до інноваційної діяльності (наприклад, Райфайзен банк «Аваль», Альфа-банк тощо), укладень в інноваційну діяльність практично немає. З усіх комерційних банків України інноваційну діяльність в обмежених сумах кредитують тільки окремі банки, але йдеться про спільне з закордонними банками інвестування великих проектів [128].

Важливу роль у венчурному фінансуванні відіграють різноманітні фонди. Термін «Фонди прямого інвестування» застосовується по відношенню до широкої групи фондів, які надають капітал на договірній основі приватним бізнес-одиницям. До них відносять [190]: венчурні фонди; фонди зростання; фонди викупу контрольного пакету за допомогою фінансового левериджу (LBO); мезонінні фонди; хеджфонди; інфраструктурні фонди тощо.

Венчурний фонд (від англ. *Venture fund*) – інвестиційний фонд, що орієнтований на роботу з інноваційними підприємствами та проектами (старт-апами). Венчурні фонди здійснюють інвестиції в цінні папери або частки підприємств з високим або відносно високим ступенем ризику в очікуванні надзвичайно високого прибутку. Зазвичай, 70-80% проектів не приносять віддачі, але прибуток від тих, що залишилися на 20-30% окупає всі збитки. Особливістю даного виду фондів є законодавчий дозвіл проводити більш ризиковану діяльність: відсутня або різко знижена необхідність диверсифікації ризиків, їм дозволено не тільки купувати корпоративні права, але і кредитувати компанії (наприклад, через купівлю векселів). Єдине, що їм заборонено – вкладати кошти в банківську, страхову, інвестиційну галузі [21]

Іларіонова Н.М. [106, с. 2] на основі відмінності у діяльності фондів, зумовлених формою власності джерела коштів та стадією життєвого циклу венчурного підприємства, пропонує типологічну класифікацію венчурних фондів за сукупністю таких ознак:

- джерело коштів,
- територіальна (регіональна) спрямованість,
- галузева спрямованість,
- стадія життєвого циклу інвестованого підприємства,
- розмір інвестицій.

З практики нових венчурних фондів можна навести приклад фонду Indie.vc Брюса Робертса, який як тільки компанія вирішує виплачувати дивіденди отримує 80% до тих пір, поки не поверне собі двократний розмір

інвестицій, а потім зменшує до 20%, досягаючи п'ятикратного повернення. Якщо компанія вирішує залучити новий раунд або продатися великому гравцю до того, як вони віддадуть п'ятикратний обсяг вкладених коштів, інвестиції будуть конвертовані в обговорену заздалегідь частку в капіталі. Ще один приклад - Lighter Capital, який дає позику від 50 тис. до 2 млн. дол. США, і отримує повернення у вигляді відсотків від прибутку компанії. Це не дуже зручно для підприємців і потреб компанії, оскільки забирає потрібні для бізнесу гроші з балансу, особливо якщо компанія все ще не вийшла на прибутковість [220].

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» **венчурним фондом** є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб [178].

Цей Закон також регламентує наступні положення:

- 1) До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.
- 2) Венчурний фонд має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, за умови що не менш як 10 % статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду.
- 3) Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат (Додаток Б, табл. Б.2).

Існує навіть практика перетворення бізнес-інкубатора у венчурний фонд.

Не зважаючи на те, що фонд працює принципово за іншою схемою, ніж інкубатор, і щодо підбору проектів і щодо управління активами, таке можливе в разі наявності потужної команди і позитивної динаміки діяльності бізнес-інкубатора.

WannaBiz, як бізнес-інкубатор, проіснував 3 роки і, спираючись на досвід і аналіз ринку у 2015 р. перевів свій інвестиційний фокус з проектів на стадії попереднього pre-seed (передпосівного) до проектів на стадії seed (посівного) фінансування. WannaBiz, як фонд, привертає обмежених партнерів (Limited Partners), розширює партнерства для можливості залучення міжнародних співінвесторів з необхідною експертизою в окремі угоди в рамках синдикату і планує залучити на цьому етапі 5-10 млн. дол. США. Стратегічні пріоритети венчурного фонду передбачають інвестиції в компанії (від 50 тис. дол. до 500 тис. дол.), які орієнтуються на міжнародний бізнес в таких секторах як: ad tech (технології), enterprise (підприємство), mobile (мобільні пристрої), social (соціальна сфера), hardware (апаратні засоби) [220]. Наведений приклад цікавий ще й тим, що фонд декларує підтримку підприємств не лише ІТ-сфери, а й інших галузей економіки.

Венчурні фонди відіграють важливу роль у розвитку венчурної інфраструктури, будучи офіційними партнерами міжнародних підприємств.

За даними Долішньої М.М., у 2006 р. із загальної кількості офіційно зареєстрованих венчурних фондів (7 фондів) в Україні реально функціонували лише чотири. Всі українські венчурні фонди створенні при підтримці іноземних інвесторів [86, с. 16]. Напевно, авторка порахувала лише знов створені вітчизняні фонди, адже за даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [218] на 30.09.2006 р. в Україні діяли 359 венчурних фондів.

Аналогічний підхід у Бикової Н.В., за даними якої в Україні створено 3 національних венчурних фонди: інвестиційний фонд «Буковина», інвестиційний фонд В. Пінчука і Хепі Фарм. Також, на українському ринку присутні зарубіжні венчурні фонди, такі як: Sigma Bleyzer (США), East



Capital (Швеція), Dragon Capital (Чехія, США), Euroventures Ukraine (Кіпр). Переважно галузевими пріорітетами їх діяльності є: інформаційні технології, машинобудування, фінансовий сектор, ритейл, харчова промисловість, будівництво, телекомунікації, медіа, ІТ, сільське господарство [8].

За даними Іларіонової Н.М. [106, с. 6-7] на кінець 2008 р. в Україні діяв 681 венчурний фонд, сумарна вартість їх чистих активів становила понад 58 млрд. грн. (6,18% ВВП країни), що лише в 4 рази менше за загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Регіональна структура венчурних фондів за регіонами України станом на 01.01.2009 р. [106, с. 6-7]

Регіон	Кількість		Тип фонду	З тих, що досягли нормативів	
	Зареєст-ро-вано	Досягли нормативів		Частка у кількості, %	Частка активів, %
АР Крим	6	4	пайовий	0,59	0,6
Волинська	1	1	пайовий	0,15	0,0
Дніпропетровська	11	9	корпорат.	1,32	11,95
	59	48	пайовий	7,05	
Донецька	3	3	корпорат.	0,44	4,4
	17	14	пайовий	2,06	
Житомирська	2	2	пайовий	0,29	0,0
Запорізька	27	27	пайовий	3,96	0,82
Івано-Франківська	11	9	пайовий	1,32	0,3
Київська	9	8	корпорат.	1,17	10,63
	88	60	пайовий	8,81	
Кіровоградська	1	1	пайовий	0,15	0,02
Львівська	18	18	пайовий	2,64	0,94
Миколаївська	1	1	пайовий	0,15	0,02
Одеська	2	2	корпорат.	0,29	1,42
	18	12	пайовий	1,76	
Полтавська	10	9	пайовий	1,32	0,39
Харківська	3	1	корпорат.	0,15	7,65
	70	54	пайовий	7,93	
Херсонська	5	5	пайовий	0,73	0,06
Черкаська	2	2	пайовий	0,29	0,05
Чернігівська	1	1	пайовий	0,15	0,03
м. Київ	33	22	корпорат.	3,23	60,27
	463	365	пайовий	53,60	
м. Севастополь	4	3	пайовий	0,44	0,46
РАЗОМ	865	681		100,00	100

Діяльність венчурних фондів в Україні також, як і бізнес-інкубаторів, активізувались з 2010-х рр., але на відміну від них, орієнтовані на надання інвестицій для будь-яких за розмірами проектів в повному обсязі, або на окремі етапи реалізації проектів.

Багато відомих західних компаній декларують свою готовність вкладати в тому числі і в українські проекти. Проаналізуємо наявну інформацію щодо діяльності вітчизняних венчурних фондів за показниками (табл. 4.2): розмір капіталу; здійснені інвестиції; результати.

Таблиця 4.2

## Основні характеристики окремих венчурних фондів в Україні [271]

Основні характеристики	Назва венчурного фонду				
	A Ventures Capital	Chernovetskyi Investment Group	Dekarta Capital	TA Venture	Vostok Ventures
Засновники	Є.Сисоєв, А.Колодюк	Л.Черновецький	М.Ніколаєв, Д.Кім, О.Лядов	В.Тігіпко	не розкривають
Рік відкриття	2012	2012	2008	2010	2012
Стадії	А, В, а також операційно прибутковий бізнес, лідер у своїй ніші, ще зростаючий і з перспективою росту в найближчі 3-5 років	Seed, А и В	А и В	Seed, А	Seed, А
Розмір капіталу	30 млн.дол.	750 млн. дол.	100 млн. дол.	50млн. дол.	не розкривають
Розмір інвестицій на один проект	0.3-3 млн.дол.	від100тис.дол.	рання:1-3 млн. дол. росту: 2-15 млн. дол.	посівна: до 300 тис.дол. рання: до 1 млн. дол.	посівна: 20-300 тис. дол. рання: від 300 тис. дол.
Портфель українських проектів	Divan.tv, AR23D та інші проекти	немає	ExproPromoter	TOPMALL, Hotel Scan, Tripscan	SmartDoc, VostokGames, Room8studio, BumperApps, Fxup, Preply та інші неpubлічні проекти

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» (№ 5080-VI від 05.07.2012р.) венчурні фонди можуть бути корпоративними та пайовими. Серед різних видів фондів до венчурних фондів висуваються найменші регулятивні вимоги з боку законодавства, що робить їх гнучким інструментом для здійснення інвестиційних програм (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

## Особливості діяльності венчурних фондів (за матеріалами [152])

Особливості	Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Активи фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів (які не допущені до торгів на фондових біржах або не отримали рейтингової оцінки (є неліквідними)</li> <li>• Необмежені частки від загальних активів, що можуть бути вкладені в окремі цінні папери</li> <li>• До складу активів фонду можуть входити боргові зобов'язання (що оформлені векселями, заставними, договорами позики та інш.)</li> <li>• Позики за рахунок коштів фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий фонд</li> <li>• Необмежена кількість учасників фонду (може бути 1 особа)</li> <li>• Перевага віддається фірмам, чії акції не обертаються на фондовому ринку, а розподілені між акціонерами</li> </ul>	<p>Надає інвестору можливості:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Проводити оперативний перерозподіл коштів між проектами/компаніями, не створюючи "віртуальних" заборгованостей між компаніями та не використовуючи договорів фінансової допомоги (що спрощує процес управління фінансовими потоками та підвищує його ефективність)</li> <li>• Уникати "проміжного" оподаткування проектів, значно збільшуючи при цьому власні обігові кошти та економлячи на залученні додаткових кредитів.</li> <li>• Проводити оперативне кредитування власних проектів за рахунок активів фонду</li> <li>• Залучати кошти інших інвесторів для спільних проектів</li> <li>• Здійснювати повний контроль над операційною діяльністю фонду та самостійно визначати об'єкти інвестування</li> <li>• Додатково залучати кошти іноземних інвесторів для реалізації власних інвестиційних проектів, уникаючи складні юридичні процедури держреєстрації (які присутні для прямих іноземних інвестицій без залучення інвестиційного фонду)</li> <li>• Зберігати анонімність, коли фонд виступає номінальним власником акцій або інших корпоративних прав</li> </ul>	<p>Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат</p>

Незважаючи на законодавчу свободу, венчурні фонди намагаються вкладати кошти в кілька проектів, які принесуть найбільший прибуток, тому

поза надприбутковими сферами (до яких відносимо сучасну вітчизняну промисловість) відчувається дефіцит такого фінансування.

Мальська М.П. відзначила, що у поєднанні із простотою адміністрування й податковими стимулами, наданими інститутам спільного інвестування (включаючи венчурні інвестиційні фонди), відсутність багатьох обмежень робить венчурні фонди ефективним інвестиційним інструментом, корисним як для великих вітчизняних фінансово-промислових груп і міжнародних венчурних фондів, так і для невеликих компаній і окремих приватних інвесторів, що, володіючи компанією-учасником венчурного фонду, можуть здійснювати через нього інвестиційну діяльність, або реалізовувати окремий інвестиційний проект [152].

На практиці в Україні ситуація дещо інша, і прикладів фінансування венчурними фондами промислових підприємств не так багато.

В Україні за результатами дослідження Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [218] на 31.03.2016 р. працює (табл. 4.4): 308 компаній, що управляють активами (КУА), 1118 інститутів спільного інвестування (ІСІ), 64 недержавних пенсійних фондів (НПФ).

*Таблиця 4.4*

Інституційні інвестори в Україні [218]

Інституційні інвестори	Кількість в управлінні, од.	Активи в управлінні, млн. грн.
Відкриті ІСІ	21	54
Інтервальні ІСІ	25	69
Закриті ІСІ (крім венчурних)	103	10 523
Венчурні ІСІ	969	223 283
ІСІ разом	<b>1 118</b>	<b>233 929</b>
НПФ	64	999
Страхові компанії	5	33
Разом	<b>1 187</b>	<b>234 962</b>

Частки ринку, розраховані УАІБ на основі аналізу кількості фондів на 31.03.2016 р. представлені на рис. 4.1.

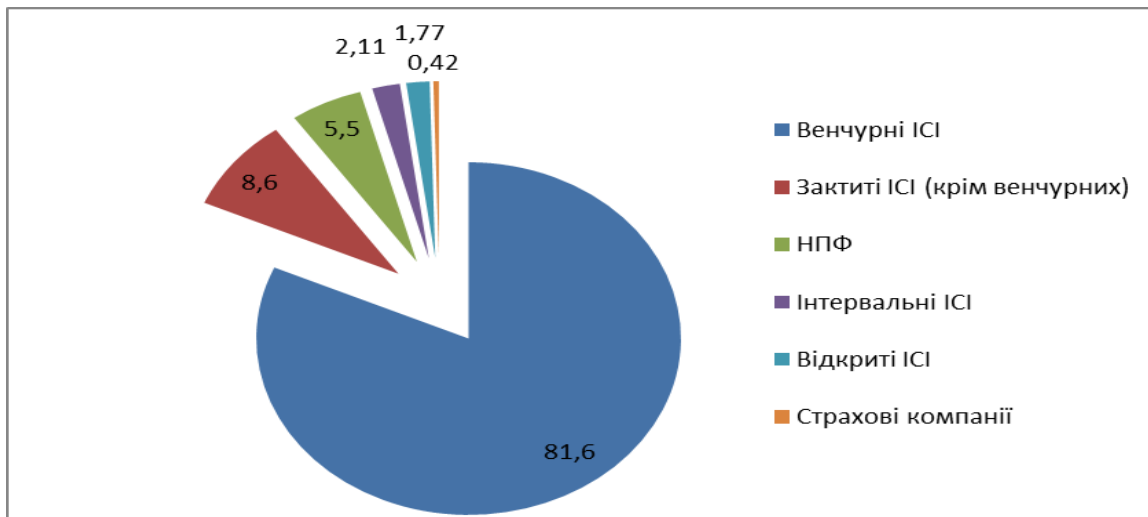


Рис. 4.1 Частки ринку (кількість фондів) [218]

До найбільших КУА, які управляють венчурними фондами в Україні, відносять наступні (представлені в табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Компанії, які управляють венчурними фондами в Україні [218]

№	Назва КУА	Великий венчурний фонд	Вартість чистих активів, млрд. грн.
1	Форум	Унібудівест	7,0
2	Будівельні проекти	Група венчурних фондів	4,4
3	ДАН	Група венчурних фондів	43
4	Фоззі Капітал	Рітейл Капітал	4,2
5	Фінтехнології	Концепт	3,8
6	Капітал Груп	Нові будівельні технології	3,4
7	Смарт Систем АМ	Смарт Капітал	1,7
8	Сварог Ессет Менджмент	Сьомий	1,2
9	Міракс-Капітал	Інвестиційний Капітал	0,94

Кожна з них має потужний потенціал. Так, наприклад, товариство з обмеженою відповідальністю "Компанія з управління активами "Капітал Груп" – професійний учасник фондового ринку, який здійснює управління активами інститутів спільного інвестування (корпоративних та пайових інвестиційних фондів) та є членом Української Асоціації інвестиційного бізнесу (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Інвестиційні фонди, що знаходяться в управлінні  
ТОВ «КУА «Капітал Груп» [217]

№	Назва фонду	Фонд обслуговують
1	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Вітязь"	1. <i>Депозитарна установа</i>
2	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "ВС-фінанс"	Публічне акціонерне товариство
3	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Тріумф"	"ТАСКОМБАНК";
4	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Зоряний"	2. <i>Аудиторська компанія</i> Товариство з обмеженою
5	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Капітал-резерв"	відповідальністю "Аудиторська фірма
6	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Капітал-рекорд"	"Регістр";
7	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Національний капітал"	3. <i>Центральний депозитарій</i>
8	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Нові будівельні технології"	Публічне акціонерне товариство
9	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Новопечерський"	"Національний депозитарій України";
10	Публічне акціонерне товариство "Корпоративний венчурний інвестиційний фонд "Темп" недиверсифікованого виду закритого типу" (Договір про управління активами розірваний 25.12.2015 року)	4. <i>Компанія з управління активами</i> Товариство з обмеженою
11	Пайовий венчурний інвестиційний фонд недиверсифікованого виду закритого типу "Гарантований" (рішення про дострокове припинення діяльності Фонду шляхом ліквідації прийнято 17.12.2015 року)	відповідальністю "Компанія з управління активами "Капітал Груп";
		5. <i>Незалежний оцінювач майна</i> Товариство з обмеженою
		відповідальністю "Фінансова компанія "Титан"

За даними УАІБ за вартістю активів венчурних ІСІ в управлінні КУА у ІУ кв. 2015 р. до топ10 потрапили наступні (табл.4.7).

Левову частку світового венчурного капіталу забезпечують так звані інституційні інвестори, які не належать ні до державного, ні до комерційного сектору – пенсійні, благодійні фонди, фонди культури, науки та інші, біржі, університети і т.п. разом зі своїми допоміжними установами [21].

Таблиця 4.7

Рейтинг КУА за вартістю активів венчурних ІСІ в управлінні у ІV кварталі  
2015 р. [218]

№	Назва КУА	ВА в управлінні, грн.	Частка активів на ринку венчурних ІСІ, %
1	ТОВ "КУА "Будівельні проекти"	12 532 334 866.51	5.59
2	ПрАТ "КУА "ФОРУМ"	8 812 251 359.71	3.93
3	ТОВ "КУА "ОЛІМП ЕССЕТ ІНВЕСТМЕНТ"	8 020 140 410.92	3.58
4	ТОВ "КУА "Прогресивні Інвестиційні стратегії"	6 999 171 324.14	3.12
5	ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"	6 210 428 379.73	2.77
6	ТОВ "КУА "Крістал Ессет Менеджмент"	5 153 264 399.60	2.30
7	ТОВ "КУА "Промислові Інвестиції"	4 935 271 632.47	2.20
8	ТОВ "КУА "ЮДП ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ"	4 890 247 195.39	2.18
9	ТОВ КУА "Український капітал"	4 726 188 075.26	2.11
10	ТОВ "КУА "ЕСКО-КАПІТАЛ"	4 578 684 359.21	2.04

Нажаль на сьогоднішній день в Україні пенсійні фонди не можуть фінансувати венчурну діяльність. Така можливість була б корисною для обох сторін.

Накопичені кошти населення, яке зневірилось у банківській сфері і зберігає їх вдома, також, могли б працювати на венчурному ринку.

Кошти різних інвестиційних фондів апріорі можуть використовуватись і розширення зарубіжних їх представництв в Україні – необхідна практика. Так, в Україні буде створено датський інвестиційний фонд, який буде підтримувати підприємства малого і середнього українського бізнесу [220].

Фінансове регулювання і стимулювання венчурної діяльності знаходиться на стадії формування, вимагає аналізу, вивчення, розробки і прийняття необхідних законодавчих і нормативних актів для створення

єдиного дієвого організаційно-економічного (у т.ч. фінансового) механізму на державному рівні. Необхідне визначення перспективних довгострокових цілей фінансової діяльності і вибору найбільш оптимальних способів їх досягнення і вдосконалення. Окремі положення такої діяльності прописані у Законі України «Про державно-приватне партнерство» (№ 2404-VI від 01.07.2010 р.), у якому визначена система відносин між державним та приватним партнерами, що передбачає справедливий розподіл ризиків, відповідальностей та винагород (відшкодувань) між ними [178].

До бізнес-ангелів звертаються на тому етапі, коли потрібно вже більше, ніж може дати самофінансування, але ще немає помітних результатів, щоб бути цікавими венчурним фондам та іншим суб'єктам. Це може бути сума 50-500 тис.дол. на 0,5-1,5 року. Горизонт повернення сьогодні в усьому світі зміщується до 7-8 років. Компанії потрібно встигнути вирости так, щоб її капіталізація була суттєвою, інакше, володіючи кількома відсотками в капіталі компанії, бізнес-ангел не відчує користі від дивідендів, та й вони зазвичай реінвестуються в бізнес. Розрахунок тут тільки на подальше придбання або вихід на публічний ринок [6].

*Краудфандінг* (від англ. *Crowdfunding*, *crowd* – натовп, *funding* – фінансування, тобто народне фінансування) – це колективна форма фінансування на основі добровільного об'єднання грошей або інших ресурсів приватних осіб (донорів), як правило через Інтернет, з метою підтримки зусиль інших осіб чи організацій (реципієнтів).

Збір коштів може здійснюватися з різною метою (соціальної допомоги постраждалим, підтримки політичних партій, фінансування стартапів тощо) і тому може бути цікавим як форма фінансування напряму, без посередників, у конкретні венчурні проекти.

Перша краудфандінгова платформа з'явилась в Данії у 2011р. [258].

Краудфандінг може також відноситися до фінансування компанії за допомогою продажу малих часток підприємства широкому спектру інвесторів. Цей тип краудфандінга нещодавно отримав особливу увагу



американських посадовців. У 2012 р. у США підписаний закон JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act), що дозволяє стартап-компаніям збирати до 1 млн. дол. за допомогою краудфандінга, без подачі паперів і реєстрацій на продаж акцій, як практикувалося раніше [21].

Загальна сума коштів, залучених за допомогою краудфандингу подвоюється щорічно, починаючи з 2012 р., і у 2015 р. загальна грошова вартість усіх угод склала близько 34 млрд. доларів (рис. 4.2) [287].

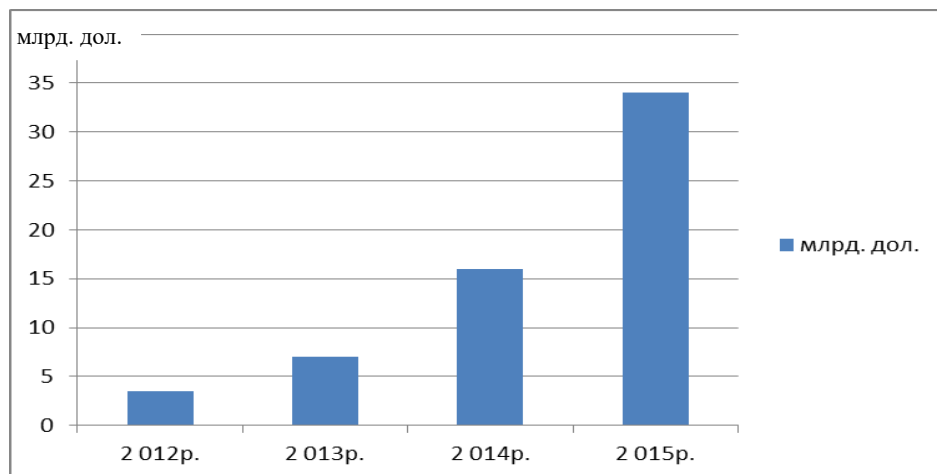


Рис.4.2 Динаміка краудфандингових операцій в світі [287]

В інших джерелах [255] зустрічаємо визначення *краудлендінгу* (метод онлайн-кредитування фізособами інших фізосіб або компаній через спеціально створені Інтернет-ресурси), яке цілком співпадає з сутністю краудфандингу. Тим більше, зазначені обсяги ринку (рис. 4.3) цілком співпадають з наведеними вище даними за відповідними роками.

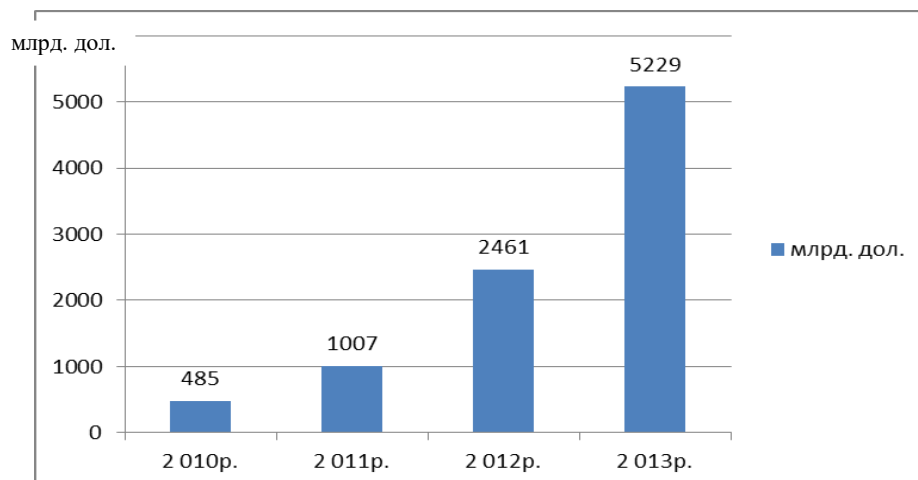


Рис.4.3 Динаміка світового ринку краудлендінгу [255]

В Україні перша краудінвестиційна платформа по фінансуванню судових суперечок OpenLex з'явилась навесні 2016 р. [220].

До суб'єктів фандрейзингу спеціалісти Європейської асоціації приватного і венчурного капіталу (*European Private Equity and Venture Capital Association – EVCA*) відносять і фізичних і юридичних осіб, що є не коректним з наукових позицій, але їх дослідження на тему: «Дані про діяльність зі збору коштів, інвестицій та відчужень по приватному акціонерному капіталу і венчурних компаніях в Європі», представлене у щорічнику за 2012 р. (табл. 4.8) є наглядною ілюстрацією структури інвестованих коштів та їх динаміки в Європі (у т.ч. і в Україні).

Таблиця 4.8

Структура європейського фандрейзингу за типом інвесторів, % [283]

Тип інвесторів	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2006-2011рр.
Академічні інститути	0,2	0,1	0,4	1,3
Банки	19,0	7,3	15,3	12,2
Фондові ринки	2,6	6,6	0,6	1,6
Корпоративні інвестори	6,0	2,8	2,7	2,9
Дарчі і благодійні фонди	2,7	1,0	2,6	1,9
Сімейні офіси	6,0	9,1	4,6	3,0
Фонди фондів	12,5	10,3	14,4	14,2
Державні установи	10,2	11,2	8,1	5,7
Страхові компанії	9,5	5,8	5,6	7,6
Інші керуючі активами	3,3	4,2	3,0	3,1
Пенсійні фонди	13,7	14,3	18,7	22,5
Приватні інвестори	4,4	4,9	6,7	6,3
Суверенні фонди	1,6	3,4	10,5	3,0
Інші	8,3	18,9	6,8	14,8
Загальний обсяг фандрейзингу	100	100	100	100

Враховуючи наявність різних типів інвесторів венчурної діяльності зазначимо, що узагальнено їх можна поділяти на три види:

- 1) венчурні інвестори – фізичні або юридичні особи, які фінансують нові, інноваційні та швидкозростаючі компанії або інвестиційні проекти

(старт-апи), що характеризуються порівняно високим рівнем ризику і в той же час потенційно високим рівнем прибутковості [220];

- 2) стратегічні інвестори – фізичні або юридичні особи, які зацікавлені в придбанні акцій з метою управління об'єктом інвестицій та/або повного його викупу;
- 3) інвестиційний банк – спеціалізована кредитна установа, що залучає довготерміновий позиковий капітал і надає його в розпорядження позичальникам (підприємцям і державі) через випуск облігацій та інших видів боргових зобов'язань. Є не просто посередником між інвестором і позичальником, а й гарантом емісії та організатором ринку [21].

Основними інфраструктурними об'єктами, які відіграють важливу роль у *організаційно-технічній підтримці* венчурної діяльності є:

- комунікаційні мережі,
- торгові доми,
- лізингові компанії,
- асоціації (наприклад, підприємців);
- ІТ-компанії (які здійснюють діяльність, що прямо чи опосередковано пов'язана з венчурною діяльністю);

Також, це можуть бути волонтерські проекти, спеціалізовані заходи (на кшталт Seed Forum).

Така підтримка має бути спрямована на:

- безпосередню організаційну та технічну допомогу венчурам;
- просування українських венчурів на зовнішньому ринку.

Сучасна Україна є однією з найбільших (за площею) європейських країн з прозахідною політикою, диверсифікованою економікою і невикористаним потенціалом, і тому для європейських інвесторів стане привабливою в найближчому майбутньому. І на цьому шляху надзвичайно важливу роль щодо поінформування інвесторів мають відіграти комунікаційні мережі та «забезпечуючі» підприємства. Окремі кроки вже здійснюються.

Так, у 2012 р. InVenture Investment Group запустили спеціалізоване видання «Інвестиційний дайджест InVenture», яке користується попитом серед інвесторів країн СНД (у підписці більше 6000 учасників ринку); восени 2015 р. в Лондоні стартував проект «Ukrainian Investment Brief» (щомісячна підписка), який забезпечує інформаційну підтримку інвесторів з Великобританії в Україну (містить актуальну інформацію, передові дослідження, аналітику та гарячі інвестиційні пропозиції) [220]. Такі проекти є ефективним інструментом залучення інституційних інвесторів та капіталу в реальні інвестиційні проекти в Україні, з одного боку, та необхідним кроком до розбудови венчурної інфраструктури, з іншого.

Другим напрямком у розвитку венчурної інфраструктури є інноваційні проекти, спрямовані на полегшення/поліпшення організації роботи самих венчурів.

Наприклад, онлайн-сервіс тригерних листів TriggMine, спрямований на підтримку стартапів і дрібного бізнесу, дозволяє залучати, активувати, реанімувати клієнтів і генерувати повторні продажі, що значно полегшує і прискорює процес онлайн-покупки для кінцевого споживача. Сервіс називають «консалтинг в коробці», який має в своєму розпорядженні бібліотеками шаблонів, заголовків, картинок і віджетів). ІТ-компанії, також зацікавлені у венчурах. У м. Києв з 2015 р. працює представництво грузинської ІТ-компанії Spribe Labs, яка надає перспективним українським стартапам 10000-20000 тис. дол. і відрізняється від інших тим, що розглядає можливість інвестування в проекти на різних стадіях: від ідеї до прототипів. Посівні інвестиції можуть отримати як команди, так і окремі стартапери [220].

Влітку 2015 ІТ-емігранти з України в США запустили волонтерський проект «UA50» з метою допомоги українським стартапам у виході на американський ринок (резиденти будуть налагоджувати зв'язки, отримувати знання та необхідну інформацію, залучати інвестиції в Кремнієвій Долині та інших регіонах Америки).

Налагодити бізнес-контакти венчурні підприємці можуть і у форматах різних спеціалізованих заходів (конференцій, форумів.). Так, наприклад міжнародні інвестиційні форуми за форматом Seed Forum проходять в 50 країнах світу. Seed Forum – це унікальний майданчик, яка допомагає перспективним проектам зустріти своїх інвесторів. В Україні конференція Seed Forum пройшла в м. Одеса 13.10.2015 р. [220].

До *інформаційно-аналітичних інфраструктурних суб'єктів* відносимо:

- різноманітні центри (технологічні центри, бізнес-центри, науково-технологічні центри, консалтингові центри, центри трансферу технологій);
- спеціалізовані об'єкти (бізнес-інкубатори; інноваційні центри-інкубатори; інноваційні кластери; інноваційні об'єднання, у т.ч. наукові парки та інноваційні консорціуми; іннополіси; технологічні парки; технополіси );
- інші види структур, які можуть створюватися та здійснювати відповідну діяльність (наприклад, інститут, який може створити експертну комісію для експертизи венчурних проектів).

Вони є взаємозалежними елементами інноваційної інфраструктури і тому мають бути досліджені комплексно.

За даними досліджень (2003 р.) Міжнародної Асоціації Наукових Парків 88% науково-технологічних парків різних країн світу дійсно займаються інкубацією бізнесу [249]:

- 52% науково-технологічних парків мають інкубатор, яким вони керують самостійно (команда керівників технопарку керує і бізнес-інкубатором);
- 23% науково-технологічних парків мають хоча б один інкубатор бізнесу, що представляє індивідуальний проект із незалежною командою керівників (в деяких випадках технопарк і інкубатор має тих самих акціонерів);
- 13% науково-технологічних парків являють собою великий бізнес-інкубатор, до якого додано кілька об'єктів і служб для обслуговування

клієнтів на постінкубаційній стадії (можна бачити еволюцію від інкубатора до технопарку);

- близько 12% науково-технологічних парків не займаються інкубацією бізнесу;

- незважаючи на великий розкид напрямків діяльності, приблизно 75% інкубаторів підтримують тісні відносини з найближчими університетами, або прагнуть до цього.

Бізнеси-інкубатори – це організації, основною задачею яких є підтримка малих, знову створених фірм і починаючих підприємців, що хочуть, але не мають можливості почати свою справу. Бізнеси-інкубатори можуть існувати як самостійні організації або виступати як ядро технопарків («інкубатор технологій») [249].

Інкубатор технологій – це наукомістке підприємство, тісно зв'язане з університетом, науково-технологічним парком або інноваційним центром, призначене для обслуговування і «вирощування» нових фірм, надання їм допомоги у виживанні й успішній діяльності на ранній стадії їхнього розвитку [249].

2012 р. для венчурного ринку України став роком вибухового зростання (з'явилося 5 нових бізнес-інкубаторів) і тепер свої послуги пропонують 7 повноцінних акселераторів [270].

Слід відзначити, що бізнес-інкубатори і бізнес-акселератори є подібними, але не однаковими. Розглянемо їх.

Як правило, інкубатори здійснюють діяльність з організації:

- навчання (за програмами менеджменту, маркетингу, фінансової діяльності і бізнес-планування малого підприємництва);
- стажування в провідних центрах світу;
- роботи зі світовими інкубаторами;
- допомоги щодо бізнес-проектів (створення, експертизи, пост-девелопменту – доопрацювання проектів, супроводу);
- інвестування (сприяння у фінансуванні проектів);

- консультування (з усіх питань господарської діяльності підприємства);
- проведення маркетингових досліджень (конкурентноздатності продукції, підприємства, методів просування товару на ринок тощо);
- оренди приміщень, офісних послуг тощо.

Основні характеристики вітчизняних бізнес-інкубаторів подані в таблиці 4.9 (а також, у табл. 3.1 додатку 3).

Таблиця 4.9

## Основні характеристики бізнес-інкубаторів в Україні [270]

Назва	Початок роботи	Інвестори	Кількість проектів	Об'єм інвестицій, залучених випускниками	Розмір фінансування (на проект)	Вартість	Частка
GrowthUP	січень 2008 р.	фінансує BVU Group (в різний час підтримували В.Тігіпко, О.Ольшанський, В.Яницький)	300	15.5 млн.дол.	до 50 тис. дол.	1200 грн. з компанії	5%
Polyteco	серпень 2011 р.	КПІ	7	500 000 грн.	-	-	5-20%
EastLabs	січень 2012 р.	В.Пінчук	9	більше 1 млн. дол.	20 тис. дол.	-	15%
Founder Institute	вересень 2012 р.	Б.Купіч	N/A	в Україні немає, в світі - більше 30 млн. дол.	-	600 дол. з особи	3,5% (інвестиція в спільний фонд)
WannaBiz	червень 2012 р.	О.Борняков, А.Бородатюк В.Роговский	2	200 тис. дол.	до 20 тис. дол.	-	10-25%
Happy Farm	липень 2012 р.	Happy Farm Fund	немає	немає (перший цикл інкубатора в процесі)	15 тис. дол. (цільові)	-	15%
iHUB	грудень 2012 р.	SIVA, Seed Forum CIS Foundation, ТППУ, уряд Норвегії	в Україні немає (більше 1700 в світовій мережі Seed Forum)	в Україні немає (середня сума в світовій мережі Seed Forum – 300 тис.- 1 млн.дол. на стартап)	-	399 грн./міс. з особи	-

Бізнес-інкубатори в Україні почали стрімко розвиватись з 2010-х рр. і, крім фінансування малих ризикових проєктів, вони, в першу чергу, орієнтовані на надання консалтингових та навчально-методичних послуг інноваторам.

Бізнес-акселератор (від англ. Business accelerator, startup accelerator або seed accelerator – прискорювач) – це інфраструктурний об'єкт для підтримки стартапів. Це спеціалізовані установи, які організують програми інтенсивного розвитку підприємств на основі менторства, навчання, фінансової та експертної підтримки в обмін на частку в капіталі суб'єктів, яких вони підтримли.

Наприклад, у Польщі з 2012 р. діє StartupHub Poland – некомерційний фонд, який своєю місією визначає сприяння технологічному розвитку в регіоні ЦСЄ і збільшення своєї глобальної присутності там, де з'являються інноваційні технології. У 2016 р. він провів відбір технологічних проєктів та стартапів в міжнародну акселеративну програму StartupHub Варшава. Стартапи з Польщі, Індії, Кенії та Бразилії в галузі ІТ й ІоТ (або «life science») будуть конкурувати за приз в 30 тис. злотих і запрошення на переговори з кращими венчурними фондами про інвестиції навіть в 1 млн. злотих [221].

Учасники акселераторів можуть отримати наступні види сервісу [269]:

- менторство – робота з фахівцями різних напрямків (технологічні, фінансові, юридичні фахівці, бізнес-консультанти, успішні підприємці);
- навчання – освітні програми, майстер-класи, стажування, лекції, семінари, «воркшопи» в суміжних областях, коучинг (можна здобути знання, необхідні в подальшому розвитку бізнесу);
- інфраструктура – надають офісний простір, офісну техніку, доступ до Інтернету (це обумовлює локальну прив'язку команд до акселераторів);
- інформаційна підтримка – проєкти отримують широке висвітлення в пресі ще на момент потрапляння в програму завдяки бренду акселератора, що має зв'язки і медійний вплив;



- «передпосівні» (від англ. «pre-seed») інвестиції – фінансова підтримка стартапів для входження в програму (покривають витрати на стартап і на замовлення сторонніх розробок для підготовки прототипу проекту). У багатьох акселераторах інвестпартнери беруть участь у розгляді заявок і тільки проекти, які отримують «передпосівні інвестиції», можуть брати участь в акселераторі;
- зв'язки з інвесторами – спочатку увагу інвесторів привертають стартапами з акселераторів, тому що акселератори заробили гарну репутацію по відбору найбільш конкурентоспроможних, сильних і перспективних проектів, що підвищує шанси на залучення наступних раундів інвестицій.

Відмінності між інкубаторами та акселераторами полягають у наступному [2; 269]:

- в інкубаторі важливим є *місце* (інфраструктура), де команда буде творити, а в акселераторі – *цінність*, яку несе інновація для ринку;
- у інкубаторі все спрямоване на *створення* бізнесу (навіть для однієї людини), а в акселераторі перевіряють ідею/продукт/сервіс (команди) на живучість з метою *виходу* на ринок для отримання підтвердження від потенційних клієнтів про їх необхідність і цінність;
- інкубатор підтримує стартап на *всіх етапах* розвитку (від створення ідеї до етапу зрілості бізнесу), а акселератор - лише *на початку*, для швидкої і ефективної адресної допомоги, яка може забезпечити розвиток проекту в найкоротші терміни – від стадії прототипу або MVP (minimal viable product) до продукту з збудованими бізнес-процесами (табл. 4.10).

Бізнес-інкубатори є цікавими для стартап-проектів і малих інноваційно-орієнтованих підприємств. Якщо підприємство середнє або велике, і не обійдеться ангельськими інвестиціями, то потрібні сильні партнери, які зможуть не тільки профінансувати подальший розвиток, але і допомогти у прийнятті управлінських рішень.

Таблиця 4.10

Основні відмінності бізнес-інкубаторів і бізнес-акселераторів  
(за матеріалами [2; 269])

Характеристика	Бізнес-інкубатори	Бізнес-акселератори
Сфери застосування	Можуть підтримати практично будь-який напрямок	В основному спеціалізуються на Інтернет-проектах
Засновники	«Донори» – державні і муніципальні установи, великі ВНЗ	Великі компанії
Основна сутність	Взаємодопомога великої спільноти фахівців на різних етапах	Чітка тимчасова програма розвитку, за дотриманням якої стежить ментор
Функції	Надання стартаперам робочого місця і офісу в оренду або суборенду, підтримання технічного стану цього місця	Надання експертної підтримки і інвестицій
Участь у проекті	Фіксована плата	Частка у проекті
Термін співпраці	Від 12 місяців до 3-х років	Три місяці
Об'єкт співпраці	Ідея	Проект

Недержавні організації (НДО від англ. *Non-governmental organization, NGO*) – є легальними підприємствами, які створені окремо від держави і діють у будь-якій сфері (економіка, політика, наука, культура, освіта). Це можуть бути: громадські організації (молодіжні, професійні, дитячі, жіночі, ветеранські, релігійні тощо), елітарні організації-клуби, аналітичні центри (або «мозкові центри» – від англ. *Think tank*) та ін. [21]. НДО можуть впливати на розвиток демократичного суспільства (у т.ч. і на венчурну діяльність, як його складову).

Потужні промислові підприємства можуть фінансувати венчурні проекти за рахунок власних коштів (нерозподіленого прибутку або створеного резервного економічного фонду) або кредитних.

До гібридних форм фінансування венчурів відносять мезонінне фінансування.

Мезонінний кредит (від англ. *Mezzanine Loan* - позики) – надається без застави майна; відносно великий кредит, як правило, незабезпечений або має глибоко субординовану структуру забезпечення [21]

Мезонінне фінансування є формою залучення капітальних активів в міжнародний інвестиційний бізнес-проект, за яким кредитор надає цілеспрямовано без вимоги застави майна девелоперу обумовлену суму кредиту з правом субординованого погашення боргу не першої черги та правом участі в прибутку інвестиційного проекту. Цілеспрямованість означає, що девелопер всю суму кредиту використає на розвиток бізнес-проекту. На відміну від звичайного кредиту, інвестор не має права вимагати заставу, проте, має право, а не зобов'язання в обумовлений час в майбутньому за обумовленою ціною придбати або пакет акцій даної корпорації, що реалізує проект, або певну кількість готового продукту чи майна, чи іншим чином стати співвласником або управляючим проектом [186].

У міжнародній практиці джерелами мезоніну можуть бути: пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові інститути, державні установи [273].

Характерними формами взаємодії венчурного капіталу з інноваційними підприємствами є технічні парки і технополіси.

Науково-технічний парк – це технологічний центр, організований на спеціально відведених і підготовлених територіях (здебільшого на ВЕЗ), на яких знаходяться зв'язані центральними пунктами технологічного обслуговування НДІ, лабораторії, експериментальні центри та невелика кількість підприємств з передовою технологією, що виконують замовлення, пов'язані із створенням і освоєнням нових розробок [193, с. 47].

Поручник А.М. і Антонюк Л.Л. класифікують науково-технічні парки на [193, с. 47]: дослідницько-конструкторські, промислові, грюндерські, технологічні.

Західні технопарки, технополіси, інкубатори малого бізнесу успішно функціонують, отримують величезні надприбутки тому, що вони, окрім

могутнього науково-технічного та фінансового потенціалу для здійснення наукових розробок, професійно володіють інструментами інноваційного маркетингу та менеджменту. Вдале інтегрування наукових досліджень і організації бізнесу забезпечує комерційний успіх нових продуктів та технологій на ринку. Тому інноваційне підприємництво в Україні повинно поєднувати такі функції:

- 1) пошук необхідних технологій,
- 2) залучення коштів на їх впровадження,
- 3) маркетингове дослідження перспектив даних технологій на ринку [14].

Нестабільна політична і економічна ситуації в Україні змушують підприємства шукати альтернативні джерела фінансування – інвестиції з боку фондів прямих інвестицій (private equity), створення спільних підприємств зі стратегічними інвесторами або продаж їм частки в бізнесі [52].

Отже, розглянувши особливості та специфічні завдання кожного з суб'єктів інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні (рис.1.14), пропонуємо наступну систематизацію інфраструктурних інститутів за видами послуг [51], які вони надають, за трьома групами (рис.4.4).

До кожної з виділених груп (фінансово-кредитні установи, організаційно-технічні суб'єкти господарювання, інформаційно-аналітичні фірми і організації) віднесено певних суб'єктів господарювання (у т.ч. з новітніми формами господарювання) [40]. Такий поділ є умовним і може бути розширений за рахунок виокремлення комбінованих форм надання венчурних послуг.

Не зважаючи на те, що всі елементи інвестиційної інфраструктури венчурної діяльності в Україні досить диверсифіковані, вони тісно взаємопов'язані і впливають один на одного, а їх консолідовані зусилля в цілому сприяють ефективному впровадженню венчурів, прискоренню НТП та економічному розвитку.



Рис. 4.4 Систематизація інфраструктурних суб'єктів за видами венчурних послуг (власна розробка автора)

Зазначимо, що проаналізовані суб'єкти інвестиційного середовища венчурної діяльності не розглядаємо як альтернативні або незалежні джерела фінансування – вони є складовими різних механізмів фінансування, а отже і шляхів розвитку.

Основна проблема в Україні нині – відсутність «критичної маси» різних видів вітчизняних інвесторів венчурної діяльності. Збільшення їх кількості в подальшому сприяло б й поліпшенню якості надаваних послуг. Зовнішні інвестори остерігаються непрозорих умов діяльності на вітчизняному ринку, що найближчим часом швидко не зміниться. Будь-який розвиток суб'єктів інвестиційного середовища в Україні сприятиме збільшенню реалізації високотехнологічних проектів і поліпшенню економічної ситуації в цілому.

Можливі суб'єкти інвестиційного середовища, які можуть підтримати

венчурний проект на різних етапах розвитку підприємства (рис. 2.4) та проекту подані в таблиці 4.11.

Таблиця 4.11

Можливі суб'єкти інвестиційного середовища, які можуть підтримати венчурний проект на різних етапах розвитку (власна розробка автора)

№	Основні кроки розвитку венчурного проекту	Етапи розвитку венчурного проекту	Можливі суб'єкти інвестиційного середовища
1	Ідея	Нульовий етап	<ul style="list-style-type: none"> <li>• самофінансування,</li> <li>• бізнес-інкубатор</li> </ul>
2	Створення прототипу або MVP (minimal viable product)	Pre-seed - «передпосівні» інвестиції для входження в програму	<ul style="list-style-type: none"> <li>• самофінансування</li> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• бізнес-акселератор,</li> <li>• венчурний фонд,</li> <li>• бізнес-ангел</li> </ul>
3	Верифікація (перевірка продукту на відповідність)	Seed – «посівні» інвестиції	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• бізнес-акселератор,</li> <li>• венчурний фонд,</li> <li>• бізнес-ангел,</li> <li>• банк</li> </ul>
4	Валідація (перевірка продукту «в робочих умовах»)	Етап виходу на ринок	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• бізнес-акселератор,</li> <li>• венчурний фонд,</li> <li>• бізнес-ангел,</li> <li>• банк</li> </ul>
5	Працююча ефективна бізнес-модель	Етап активного розвитку	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• бізнес-акселератор,</li> <li>• бізнес-ангел,</li> </ul>
6	Продукт з збудованими бізнес-процесами	Етап розвитку	<ul style="list-style-type: none"> <li>• банк,</li> <li>• краудфандінг,</li> <li>• фандрейзинг</li> </ul>
7	Стабільність	Етап розширення	<ul style="list-style-type: none"> <li>• державне фінансування</li> <li>• мезонинне фінансування</li> </ul>
8	Масштабування	Інвестиції А-стадії, етап зростання	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• мезонинне фінансування</li> </ul>
9	Делегування повноважень	Етап росту	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• мезонинне фінансування</li> <li>• самофінансування</li> </ul>
10	Зрілий бізнес	Етап зрілості IPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• бізнес-інкубатор,</li> <li>• мезонинне фінансування</li> <li>• самофінансування</li> </ul>
11	Відродження	Вихід на інші ринки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• самофінансування</li> </ul>
12	Завершення	Етап занепаду Post-IPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутні (вихід інвесторів)</li> </ul>

Якщо розглядати реалізацію венчурного проекту поетапно, то можна відзначити, що різні суб'єкти інфраструктурного середовища (в силу їх призначення і об'єктивних причин) можуть надати різну підтримку інноваторам на різних етапах.

Так, на початкових етапах, які загально визнані найбільш високоризиковими, і на яких відкидають максимальну кількість інноваційних ідей, бажаючих вкласти інвестиції майже немає, а на етапі «активного розвитку», коли наявна перевірена в реальних умовах працююча ефективна бізнес-модель – їх найбільша кількість. Це зрозуміло з позицій інвесторів, але не сприяє розквіту венчурної діяльності.

Підсумовуючи результати дослідження, зазначимо:

- запропоновано визначення *інфраструктури венчурної діяльності* під якою розуміємо *сукупність інститутів (у широкому розумінні цього слова), які обслуговують інтереси венчурних підприємств і забезпечують умови для їх успішного розвитку;*
- досліджено існуючі класифікації суб'єктів венчурного бізнесу за різними ознаками; систематизовано інфраструктурні суб'єкти за видами послуг, які вони надають, за трьома групами: фінансово-кредитні установи, організаційно-технічні суб'єкти господарювання, інформаційно-аналітичні фірми і організації, до кожної з цих груп віднесено певних суб'єктів (у т.ч. з новітніми формами господарювання), що на відміну від існуючих класифікаційних ознак, дозволяє визначати структурні особливості інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні;
- визначено функціональні особливості кожного з інфраструктурних суб'єктів та їх роль у венчурній діяльності промислових підприємств, а також структурні особливості інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні в цілому;
- визначено можливі суб'єкти інвестиційного середовища, які можуть підтримати венчурний проект на різних етапах його розвитку;
- відзначено, що розвиток інвестиційного середовища сприятиме

збільшенню реалізації високотехнологічних проектів і поліпшенню економічної ситуації.

Дослідження інституційного забезпечення венчурної діяльності розширює пізнання об'єктивних закономірностей, які притаманні останній.

#### **4.2 Концептуальна модель венчурного фінансування**

Слабо розвинена інфраструктура венчурної, інноваційної та інвестиційної діяльності в Україні, дефіцит досвідчених і кваліфікованих фахівців в управлінні венчурними проектами, відсутність стратегії та державної підтримки інноваційної та консалтингової діяльності актуалізують дослідження та наукове опрацювання питань організації і фінансування венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

Науковці (Єршова Г.В., Ковальчук К.Ф., Лук'яненко І.Г., Момот Т.В., Попов С.Ф., Туріянська М.М., Шило Л.А., Щукін О.І.) і практики широко досліджували проблеми інвестування у різні сфери господарювання. Так, Єршова Г.В. [96, с. 12] у авторефераті дисертаційної роботи представила аналіз ролі інститутів розвитку у фінансуванні інвестицій в основний капітал підприємств і наводить додаткові аргументи на користь доцільності створення на базі одного з державних банків потужного банку розвитку для підтримки підприємств (зокрема, промислових) і направлення через нього державних інвестиційних ресурсів в економіку. Доцільність цього зумовлена тим, що існуючий механізм розподілу державних інвестицій є малоефективним і слабоконтрольованим.

Попов С.Ф. [192, с.7] зазначає, що аналіз можливих і різних джерел фінансування процесів комерціалізації і трансферу наукоємних технологій вказує на перспективність використання методів венчурного фінансування для забезпечення виходу на ринок технологій, які розроблені у ВНЗ/НДІ за рахунок державного бюджету.



Шило Л.А. [261, с. 5] аналізувала венчурне інвестування металургійних підприємств і відзначила, що воно стимулює інноваційний процес не лише шляхом впровадження у виробництво нових видів техніки й технології. Велике значення має підвищення ефективності інноваційної сфери й здешевлення на цій основі основного капіталу в порівнянні з іншими видами виробничих ресурсів. Таким чином, є постійна можливість пошуку оптимального співвідношення уречевленого й живого капіталу, застосування енерго- і матеріалозберігаючих технологій, створюються об'єктивні економічні умови для відносного скорочення витрат виробництва.

Туріянська М.М. [238, с. 2] досліджувала концепцію динамічного розвитку в умовах невизначеності й ризику, яку поклала в основу категорії “інвестиційний клімат”; підходи до формування моделі інвестиційного клімату з позиції інституціоналізму; схему ефективної мобілізації інвестиційних ресурсів; концептуальні підходи залучення додаткових інвестиційних джерел; концепцію створення цільового фінансового інструмента держави із такого джерела, як заощадження та накопичення населення, що забезпечує реалізацію соціального та інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів.

Щукін О.І. [267, с. 14] систематизував методи інвестування інноваційного розвитку господарюючих суб'єктів (рис. 4.5) і зазначив, що їх застосування має характер підвищеного ризику.

Але, інвестиції у венчурні проекти відрізняються від інших за своєю природою і механізмами відповідно. Різні аспекти проблем венчурного фінансування досліджували такі науковці як: Васильєва Т.А. [15], Гоффе В.В. [36], Корецька-Гармаш В.О. [126], Матей В.В. [156; 157], Субочев О.В. [232], Тарадайко Д.О. [233], Янченко З.Б. [268] та інші.

Зокрема, Васильєва Т.А. визначила загальні напрямки та фінансові механізми трансформації взаємовідносин держави та банків за умов реалізації загальнодержавної програми розвитку венчурного бізнесу в Україні [15]; Матей В.В. дослідив фінансово-організаційний механізм

формування ринку венчурного капіталу в Україні [156; 157]; Субочев О.В. обґрунтував напрями та комплекс заходів, спрямованих на забезпечення інноваційної поведінки вітчизняних промислових підприємств, підвищення ефективності фінансового ринку щодо забезпечення їх інноваційно-інвестиційної діяльності та впровадження механізму венчурного фінансування їх інноваційної діяльності [232].

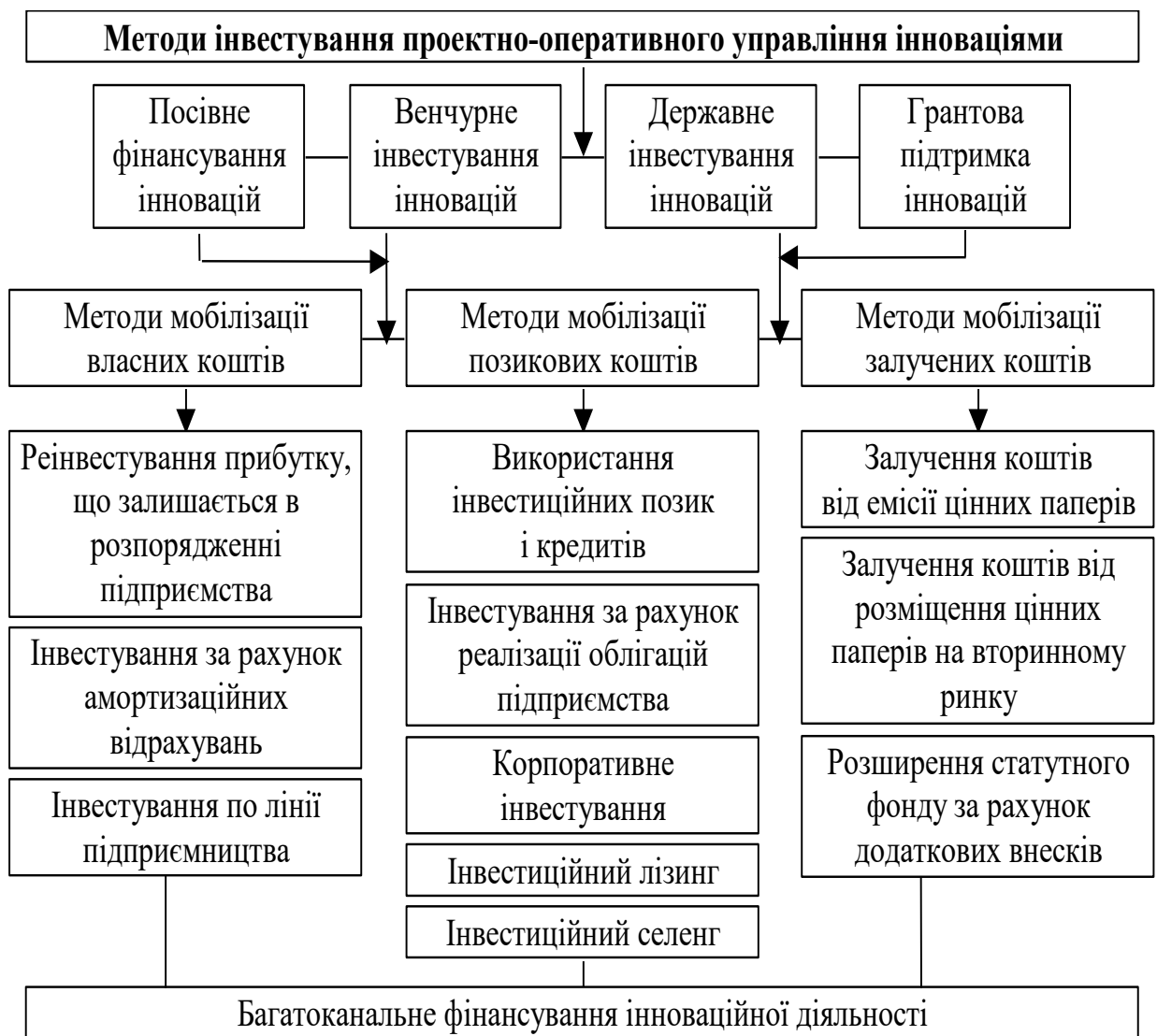


Рис. 4.5 Методи інвестування інноваційної діяльності промислових підприємств [267, с. 14]

Практика використання венчурного капіталу постійно змінюється, однак безперечним є створення в рамках системи венчурного інвестування

специфічного інтелектуального, інформаційного та інституційно-правового середовища реалізації інноваційних проектів [233, с. 9].

На підтвердження цієї думки можна навести виокремлені Матей В.В. такі функції венчурного капіталу: інноваційна, стимулювання підприємницької ініціативи, сприяння заснуванню високотехнологічних підприємств, забезпечення економічного зростання, заповнення розриву у фінансуванні малого та середнього бізнесу [156, с. 4].

Ключовою відмінною особливістю венчурної діяльності промислових підприємств від інших видів господарської діяльності (в першу чергу, інноваційної) є модель її інвестування.

По-перше, венчурні інвестори в різних галузях працюють *тільки* з перспективними проектами, які можуть забезпечити надприбутки найближчим часом, а в промисловості «швидкі гроші» складно отримати і потрібно йти на додатковий ризик з середньо- і довгостроковими проектами.

По-друге, якщо в поширеній в світі моделі венчурного фінансування повернення вкладених коштів здійснюється завдяки одному проекту з надприбутками серед низки інших проектів, які не потребували значних коштів, то в промисловості складно говорити про низьковитратні проекти (їх підприємства впроваджують з власних коштів), а велику кількість вартісних проектів не зможе профінансувати жоден венчурний інвестор. Тобто, «ефекту від масштабу» отримати не можливо і потрібно йти на додаткові ризики.

По-третє, формула венчурного інвестування базується на отриманні контролю з боку інвестора над підприємством/виробництвом, а власники промислових підприємств не бажають втрачати свій контроль (навіть частково).

Таким чином, промисловці, які впроваджують венчури, змушені витратити багато часу на пошук фінансів (від традиційних банківських позик, державних програм, венчурних фондів та акселераторів до краудфандінгу) з

нульовими результатами, що і потребує створення спеціалізованої моделі фінансування.

Суб'єкти венчурного інвестиційного середовища (пп.1.3, рис.1.7), як вітчизняні, так і закордонні, мають потужні фінансові (і не тільки) можливості, але спрямовують їх в сфери, де отримують найбільшу і найшвидшу віддачу (інформаційно-комунікаційні технології, агробізнес, харчові технології), а в промисловість вкладати не ризикують. Враховуючи тенденції розвитку венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (пп.1.1), венчурного ринку (пп.1.2) та інвестиційного середовища в Україні (пп. 1.3, рис.1.7, с.65), вважаємо, що вже існує новий напрямок розвитку венчурного інвестування – **промислово-орієнтований венчурний капітал** (пп.2.3).

Це підтверджується і практичними прикладами. Так, восени 2015 р. інвестор з України (транснаціональна корпорація з головним офісом в Україні) повідомив про намір вкласти 100 млн. доларів США в будівництво заводу (з виробництва і реалізації авіаційних вузлів і деталей на європейському ринку) в Чехії, який буде оснащений високотехнологічним устаткуванням та забезпечить 300 новими робочими місцями технічних фахівців високого рівня кваліфікації [110]. За сприятливих умов ці інвестиції могли б залишитись в Україні, адже вона має відповідний кадровий потенціал. З іншого боку, (навпаки) своє бажання вкладати кошти в українську економіку під час зустрічі з Президентом України П.Порошенком висловили представники великого бізнесу і американських ділових кіл.

Передумови процесу венчурного інвестування мають суперечливу природу, яка зумовлена [126, С. 11]:

1) відсутністю з боку держави уваги до стимулювання оновлення рівня виробництва на тих машинобудівних підприємствах, які навіть не належать державі,

2) наявністю зацікавленості з боку зарубіжних інвесторів.

Ситуація, коли на тлі затяжної економічної кризи, політичної

нестабільності та несприятливих умов для ведення бізнесу спостерігається підвищений інтерес іноземного капіталу до українських проєктів, пояснюється їх неординарністю та комерційною привабливістю.

Знаковими угодами за 2014-2015 рр. стали: покупка компанією Snapchat за 150 млн. дол. селф-додатку Looksery, залучення сервісом Busfor з бронювання та продажу квитків на автобуси – 4 млн. дол, а сервісом Zakaz.ua по доставці продуктів – 2,5 млн. дол. [220].

Інвестиції на розвиток бізнесу можна отримувати і за рахунок грантів (тобто безоплатних цільових субсидій, що надаються на конкурсній основі для реалізації заявленого проєкту) або перемоги у спеціалізованих змаганнях. Так, Seedstars World (Женева, Швейцарія) – одне з найбільших міжнародних стартап-змагань для стартапів посівної стадії на ринках, що розвиваються, і швидкозростаючих стартап-сцен світу – у 2015 р. запропонували по 500 тис. дол. переможцям. Учасники представляли більше ніж 50 країн світу (у 2014 р. – учасники були з 36 країн і сумарно залучили 20 млн. дол. та створили 360 нових робочих місць) [220].

При плануванні розвитку бізнесу у вигляді або венчурного підприємства, або участі приватного венчурного інвестора в будь-якому проєкті з метою мінімізації інвестиційних ризиків необхідно удосконалювати існуючі методики і підходи до оцінки інноваційних проєктів. Необхідно враховувати, що сучасні теорії управління сформульовані для постіндустріальної стадії американського і західноєвропейського конкурентного капіталізму, орієнтованого на домінування фінансових ринків. У них світова класифікація видів інвестицій виглядає таким чином:

- інвестиції, що надаються керівниками і інвесторами існуючого підприємства для придбання ними діючих виробництв або бізнесу в цілому (*Management Buy-Out*);

- ресурси, що надаються інвестором керівникові для придбання підприємства (*Management Buy-In*);

- інвестиції, що покращують фінансовий стан підприємства

(*Turnaround*);

- ресурси для придбання акцій діючого венчурного підприємства іншим інвестором.

Сьогодні у світі основними джерелами коштів для венчурних підприємств є інституціональні інвестори, якими можуть бути:

- державні і корпоративні пенсійні фонди;
- страхові компанії;
- добродійні фонди науково-дослідних і учбових інститутів.

Індивідуальних інвесторів менше, але вони є основними джерелами початкового капіталу для новостворюваних підприємств [56].

Розділяємо погляди Корецької-Гармаш В.О. [126, С. 8], яка визначила такі риси, властиві венчурному інвестуванню тільки для машинобудівних підприємств:

- довгостроковий термін вкладення капіталу;
- застаріла технічна база;
- неоднорідне технічне забезпечення через присутність різноманітних технологічних процесів;
- високий ступінь кооперування підприємств галузі, що є наслідком спеціалізації, яка склалася за часів радянської економіки;
- перебування машинобудівних підприємств переважно в недержавній власності;
- низький рівень конкуренції між підприємствами-виробниками машинобудівної продукції;
- малорухомий ринок продукції, на якому склалися довготривалі стосунки між споживачами та постачальниками;
- загроза діяльності українським машинобудівним підприємствам з боку іноземних машинобудівних підприємств;
- можливість сервісного обслуговування вітчизняними машинобудівними підприємствами;
- виготовлення засобів виробництва для інших галузей національної

економіки з тривалим терміном використання.

Низка проблем та нагальна потреба їх розв'язання обумовлюють необхідність розроблення методології венчурної діяльності промислових підприємств, в основу якої може бути покладена *ідея інвестування промислово-орієнтованого венчурного капіталу*.

З огляду на те, що впровадженню інновацій вітчизняними промисловими підприємствами стають на заваді, в першу чергу, проблеми фінансування, визначення методологічних засад такої діяльності лежить, в першу чергу, в цій площині. Узагальнено проблеми фінансування пов'язані з наступним:

- переважна більшість з можливих джерел фінансування інвестицій виявляються недоступними;
- фінансові обмеження найчастіше стають на заваді інноваційної діяльності малих та середніх промислових підприємств (навіть запізнення з оплатою за рахунками для них може бути життєво небезпечним).

Ці проблеми частково можуть бути вирішені за рахунок ґрунтового підходу і залучення коштів з різних джерел, наприклад, залучення гранду чи раціонального підходу до наявних ресурсів.

Проаналізуємо особливості суб'єктів інвестиційного середовища венчурної діяльності з метою з'ясування можливостей їх залучення промисловими підприємствами до співпраці. За основу для аналізу візьмемо метод SWOT-аналізу, який передбачає факторний аналіз сильних і слабких сторін, а також, можливостей і загроз у діяльності досліджуваного об'єкта. Враховуючи велику кількість факторів та їх нелінійний вплив, зазначимо тільки по три найбільш значущих чинники, які характеризують сильні сторони, слабкі сторони, можливості та загрози кожного з досліджуваних суб'єктів. Такими суб'єктами визначено: банки (як можливих суб'єктів венчурного фінансування), державу (як інвестора), самі підприємства, бізнес-інкубатори, бізнес-акселератори, бізнес-ангели, венчурні фонди, краудфандінг і фандрейзинг (як новітні механізми залучення інвестицій), центри трансферу технологій, інноваційні, технологічні центри, центри

розвитку венчурного підприємництва, технопарки (як інфраструктурні суб'єкти, що можуть здійснювати у т.ч.і фінансову підтримку).

SWOT-аналіз банків як можливих суб'єктів венчурного фінансування поданий в таблиці 4.12.

Таблиця 4.12

SWOT-аналіз суб'єктів банківського фінансування, як можливих суб'єктів венчурної діяльності (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність необхідності включати банкірів до складу акціонерів;</li> <li>• тільки фінансові зобов'язання перед банком (на відміну від інших інвесторів);</li> <li>• чіткість і терміновість виплат</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• нестабільність ринку банківського кредитування;</li> <li>• високі ставки по кредитам;</li> <li>• необхідність обґрунтування ефективності проекту перед банком</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливість залучення будь-яких фінансових сум;</li> <li>• можливість фінансування у будь-якій валюті;</li> <li>• можливість швидкого отримання коштів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• високий ризик неотримання кредиту;</li> <li>• високий ризик підприємства не повернути кредит і проценти за рахунок реалізації проекту;</li> <li>• відсутність кредитування даної (інноваційної) діяльності</li> </ul>

Таким чином, при залученні банків до венчурного кредитування підприємство буде змушене компенсувати, крім витрат по проекту, додаткові відсотки по кредиту.

Янченко З.Б. [268] зазначає, що венчурне інвестування є специфічним різновидом фінансових вкладень у високотехнологічне виробництво, перспектива отримання значних прибутків у якому межує з високим ступенем ризикованості. Повністю уникнути загроз втрати вкладеного капіталу у венчурному фінансуванні практично неможливо, оскільки інновація та ризик виступають двома взаємозалежними категоріями: дуже важко передбачити, яке саме нововведення буде мати успіх на ринку, а яке не буде користатися попитом. Як наслідок, ефективна діяльність венчурних



фондів, критично необхідних для фінансової підтримки інноваційних та інвестиційних проектів в Україні, неможлива без участі держави.

SWOT-аналіз держави як можливого інвестора венчурної діяльності поданий в таблиці 4.13.

Таблиця 4.13

SWOT-аналіз суб'єктів державного фінансування, як можливого інвестора венчурної діяльності (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• державні гарантії;</li> <li>• обов'язковість фінансування;</li> <li>• державна підтримка</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• недосконала законодавча база;</li> <li>• значна складність залучення коштів;</li> <li>• фінансування не на всіх стадіях проекту</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• участь у державних цільових програмах;</li> <li>• можливість участі у програмах під патронатом президента;</li> <li>• можливість отримання гранту</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність державних програм в даній сфері;</li> <li>• значні терміни узгодження проекту;</li> <li>• недотримання графіка фінансування</li> </ul>

Отже, держава є привабливим інвестором для венчурів, але її складно залучити до цієї діяльності. SWOT-аналіз бізнес-акселераторів як суб'єктів венчурної діяльності поданий в таблиці 4.14.

Таблиця 4.14

SWOT-аналіз бізнес-акселераторів (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• надання експертної підтримки;</li> <li>• надання інвестицій;</li> <li>• чітка тимчасова програма розвитку, за дотриманням якої стежить ментор</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• вузька спеціалізація (в основному на Інтернет-проектах);</li> <li>• підтримує лише на початку;</li> <li>• надає лише швидку і адресну допомогу</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливості завдяки залученню великих компаній «донорами»;</li> <li>• можливості перевірки цінності інновації для ринку;</li> <li>• можливості перевірки стійкості проекту на ринку;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• за підтримку – частка у проекті;</li> <li>• не встигнути розвинути через обмежений термін співпраці (3 міс.);</li> <li>• об'єктом підтримки є не ідея, а проект;</li> <li>• недостатність посівного фінансування;</li> <li>• через фокусування на навчанні втрата інших аспектів підтримки</li> </ul>

Отже, враховуючи необхідність поетапного фінансування венчурної діяльності, бізнес-акселератори є не найкращими інвесторами. SWOT-аналіз бізнес-інкубаторів, як найбільш результативних видів підтримки венчурної діяльності, поданий в таблиці 4.15.

Таблиця 4.15

## SWOT-аналіз бізнес-інкубаторів (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• один з найбільш результативних видів підтримки будь-яких напрямків підприємництва у світі;</li> <li>• знижує кількість невдач у бізнесі (до 20%);</li> <li>• забезпечує стабільне положення венчурних підприємств від 12 місяців до 3-х років</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фактично бізнес-інкубатори зайняті питанням експлуатації інфраструктури і «організації» різних пілг;</li> <li>• необхідно платити за оренду/суборенду робочого місця, підтримання його технічного стану цього місця;</li> <li>• не надають головної послуги – вирошування конкурентоспроможних компаній-лідерів ринку</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• надання консалтингових, адміністративних, управлінських та інших послуг з розвитку компанії-початківця;</li> <li>• навчання (за програмами менеджменту, маркетингу, фінансової діяльності і бізнес-планування підприємництва);</li> <li>• стажування в провідних центрах світу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фіксована плата за участь у проекті;</li> <li>• обмеженість фінансової підтримки;</li> <li>• недоотримання фінансових ресурсів від «донорів»-ВНЗ;</li> <li>• зменшення фінансової допомоги від державних і муніципальних «донорів»;</li> <li>• втрати серйозного проекту через обмеженість можливостей інкубатора</li> </ul>

Отже, бізнес-інкубатори здатні фінансово підтримувати невеликі венчурні проекти протягом найскладніших стадій їх реалізації, але не спроможні профінансувати великі промислові підприємства.

SWOT-аналіз самостійного фінансування підприємствами своєї венчурної діяльності як поширена форма інвестування (повного чи часткового) поданий в таблиці 4.16.

Таблиця 4.16

## SWOT-аналіз самофінансування (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність зобов'язань перед іншими суб'єктами;</li> <li>• фінансування будь-якої стадії проекту;</li> <li>• фінансування у будь-які терміни</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність або недостатність власних коштів;</li> <li>• вилучення фінансів з основного бізнесу підприємства;</li> <li>• обмеженість валютних операцій</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• фінансування повного інноваційного циклу;</li> <li>• фінансування у будь-якій сфері;</li> <li>• фінансування з будь-яким ступенем ризику</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• високий ризик неповернення коштів;</li> <li>• відсутність комерціалізації проекту;</li> <li>• ризик банкрутства</li> </ul>

SWOT-аналіз бізнес-ангелів поданий в таблиці 4.17.

Таблиця 4.17

## SWOT-аналіз бізнес-ангелів (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• підтримка на ранніх стадіях, коли інші відмовляються;</li> <li>• підтримка проектів заснованих на нових технологіях;</li> <li>• постійна участь в справах проектів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• середній розмір інвестицій складає лише 70-150 тис. дол.;</li> <li>• інвестування в межах свого географічного регіону;</li> <li>• допомога лише з досвіду бізнес-ангела</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливість залучення будь-яких ресурсів (фінансових і т.д.);</li> <li>• можливість залучення кількох бізнес-ангелів до реалізації одного проекту;</li> <li>• можливість розвитку за власним сценарієм</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• високий ступінь ризику втрати всіх коштів (ризик повної невдачі - 34%);</li> <li>• підтримка лише малого бізнесу;</li> <li>• недоотримання фінансової підтримки;</li> <li>• ризики, пов'язані з непублічністю вкладання коштів</li> </ul>

SWOT-аналіз мезонинного фінансування поданий в таблиці 4.18.

Таблиця 4.18

SWOT-аналіз мезонинного (проміжного) фінансування (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• відносно великі суми коштів;</li> <li>• надається без застави майна;</li> <li>• є формою залучення капітальних активів в міжнародний інвестиційний бізнес-проект</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливість залучення фінансів лише на певних стадіях;</li> <li>• право участі інвестора в прибутку інвестиційного проекту;</li> <li>• джерелами можуть бути пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові інститути, державні установи</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• право субординованого погашення боргу не першої черги;</li> <li>• реальні кошти на розвиток бізнес-проекту;</li> <li>• інвестор не має права вимагати заставу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність забезпеченості фінансування;</li> <li>• має глибоко субординовану структуру забезпечення;</li> <li>• інвестор має право стати співвласником або управляючим проектом</li> </ul>

SWOT-аналіз венчурних фондів поданий в таблиці 4.19.

Таблиця 4.19

SWOT-аналіз венчурних фондів (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• є офіційним партнером міжнародних підприємств;</li> <li>• спрощений процес управління фінансовими потоками підвищує його ефективність;</li> <li>• повний контроль над операційною діяльністю фонду</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• перевага віддається фірмам, чиї акції не обертаються на фондовому ринку, а розподілені між акціонерами;</li> <li>• інвестиції тільки в цінні папери або частки підприємств;</li> <li>• активи фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів;</li> <li>• позики за рахунок коштів фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий фонд</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• оперативне кредитування власних проектів за рахунок активів фонду;</li> <li>• залучення коштів інших інвесторів для спільних проектів;</li> <li>• збереження анонімності суб'єктів діяльності</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• реалізація неприбуткового проекту (70-80 % проектів не приносять віддачі);</li> <li>• загроза втрати корпоративних прав;</li> <li>• знижена необхідність диверсифікації ризиків – загроза стійкості суб'єктів</li> </ul>

SWOT-аналіз краудфандінгу та фандрейзингу, як новітніх інструментів фінансування, поданий в таблиці 4.20.

Таблиця 4.20

SWOT-аналіз краудфандінгу та фандрейзингу (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• форма фінансування напряду, без посередників;</li> <li>• прозоре фінансування конкретних венчурних проєктів;</li> <li>• дозволяє стартап-компаніям збирати значні кошти</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фінансування компанії за допомогою продажу малих часток підприємства великій кількості інвесторів;</li> <li>• тільки фінансова допомога;</li> <li>• висока залежність від отримання схвалення багатьох людей;</li> <li>• неадекватна законодавча база;</li> <li>• значна складність збільшення коштів;</li> <li>• фінансування на конкретних етапах проєкту</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливість швидкого залучення коштів, бо «донори» - колективне співробітництво людей, які добровільно вкладають свої гроші;</li> <li>• залучення можливостей Інтернету;</li> <li>• можливість фінансування напряду, без подачі паперів і реєстрацій на продаж акцій</li> <li>• можливість залучення значних коштів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ризик неповернення коштів інвесторам;</li> <li>• нерозуміння значення інновації звичайними людьми;</li> <li>• неможливість реалізації високотехнологічних проєктів у вузькоспеціалізованому напрямку</li> </ul>

Краудфандінг і фандрейзинг є перспективними формами сучасного фінансування високо ризикових проєктів.

SWOT-аналіз центрів трансферу технологій, інноваційних технологічних центрів, центрів розвитку венчурного підприємництва, технопарків поданий в таблиці 4.21.

За результатами аналізу слід зазначити, що кожен з можливих інвесторів венчурної діяльності має свої переваги і недоліки, урахування яких дозволить підприємству використовувати їх з найбільшою ефективністю на різних етапах впровадження венчурного проєкту.

Таблиця 4.21

SWOT-аналіз Центрив трансферу технологій, інноваційних, технологічних центрив, розвитку венчурного підприємництва, технопарків (власна розробка автора)

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>• спеціально організовані для розміщення нових виробництв території;</li> <li>• забезпечення енергоносіями, інфраструктурою, адміністративно-правовими умовами;</li> <li>• професійне керівництво спеціалізованою компанією</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прямо не націлені на специфічну сферу інноваційної діяльності конкретних підприємств;</li> <li>• не здійснюють пошук нових технологій;</li> <li>• обмежені можливості фінансової підтримки підприємств-початківців</li> </ul>
Можливості	Загрози
<ul style="list-style-type: none"> <li>• можливості комерціалізації результатів;</li> <li>• можливості завдяки інфраструктурному забезпеченню;</li> <li>• можливості здійснення наукових розробок завдяки науково-технічному і фінансовому потенціалу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• недофінансування масштабних проєктів (через підтримку лише малого бізнесу);</li> <li>• загроза зростання оплати послуг центру;</li> <li>• неможливість реалізації високотехнологічних проєктів у вузькоспеціалізованому напрямку (при виявленні специфічних особливостей проєкту)</li> </ul>

Так, для скорочення витрат (у т.ч. адміністративних і комунікаційних) можна використовувати, наприклад, спеціалізоване програмне забезпечення (Додаток Ж, табл. Ж.1), яке дозволяє безкоштовно спілкуватися через Інтернет (оплата тільки Інтернет-трафіку) і має широкі можливості щодо різних форм та видів комунікацій (директ-маркетинг, персональний продаж, «паблік рілейшнз»).

Безперечно, своєчасність надходження інвестицій є надзвичайно важливою у забезпеченні стабільності діяльності і створенні умов до її розвитку і зростання.

Довготривалість інноваційних проєктів (від ідей до стадії комерційно застосовних продуктів) пов'язана з серйозними касовими розривами, які,

внаслідок невеликих розмірів підприємств і обмеженості ресурсів можуть привести інноваційні фірми до неплатоспроможності і фінансової неспроможності. Ця серйозна проблема в економічній літературі дістала назву "Долина смерті" і схематично показана на рис.4.6 [202, с. 81].

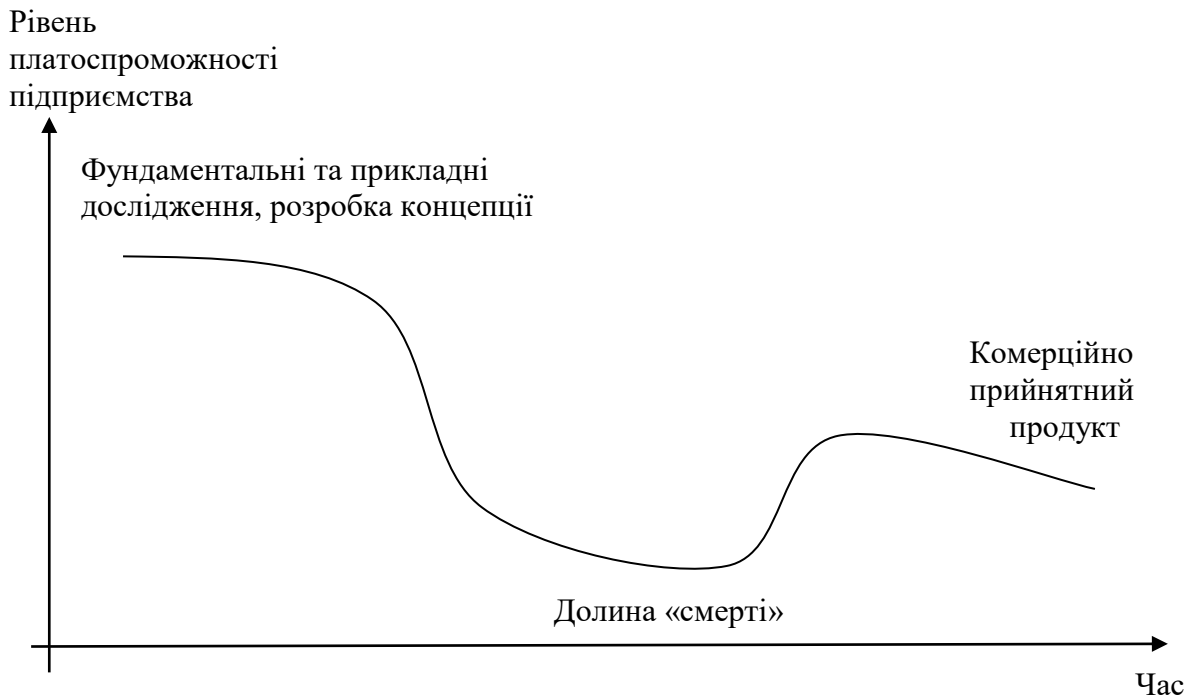


Рис. 4.6 Долина смерті [202, с. 81].

Про існування проблеми "долини смерті" свідчить, наприклад, ситуація в США в 2002 р., коли разом з надлишком коштів венчурних фондів в розмірі приблизно 70 млрд. долл. відзначався дефіцит фінансових коштів для інвестування в інноваційні проекти. Існування "долини смерті" підтверджується і російськими джерелами. Проблема подолання "долини смерті" виникає на ранніх стадіях реалізації інноваційного проекту, коли компанія переходить від створення прототипу нового продукту або технології до стадії комерційного освоєння. На цій стадії невизначеність і, відповідно, ризик інвестування дуже високі, причому одночасно діє велика кількість чинників як комерційного, так і технічного ризику [202, с. 81].

Частково цю проблему можна вирішувати за допомогою застосування спеціалізованого фінансового інструментарію, який вдало систематизувала Гоффе В.В. (рис. 4.7).

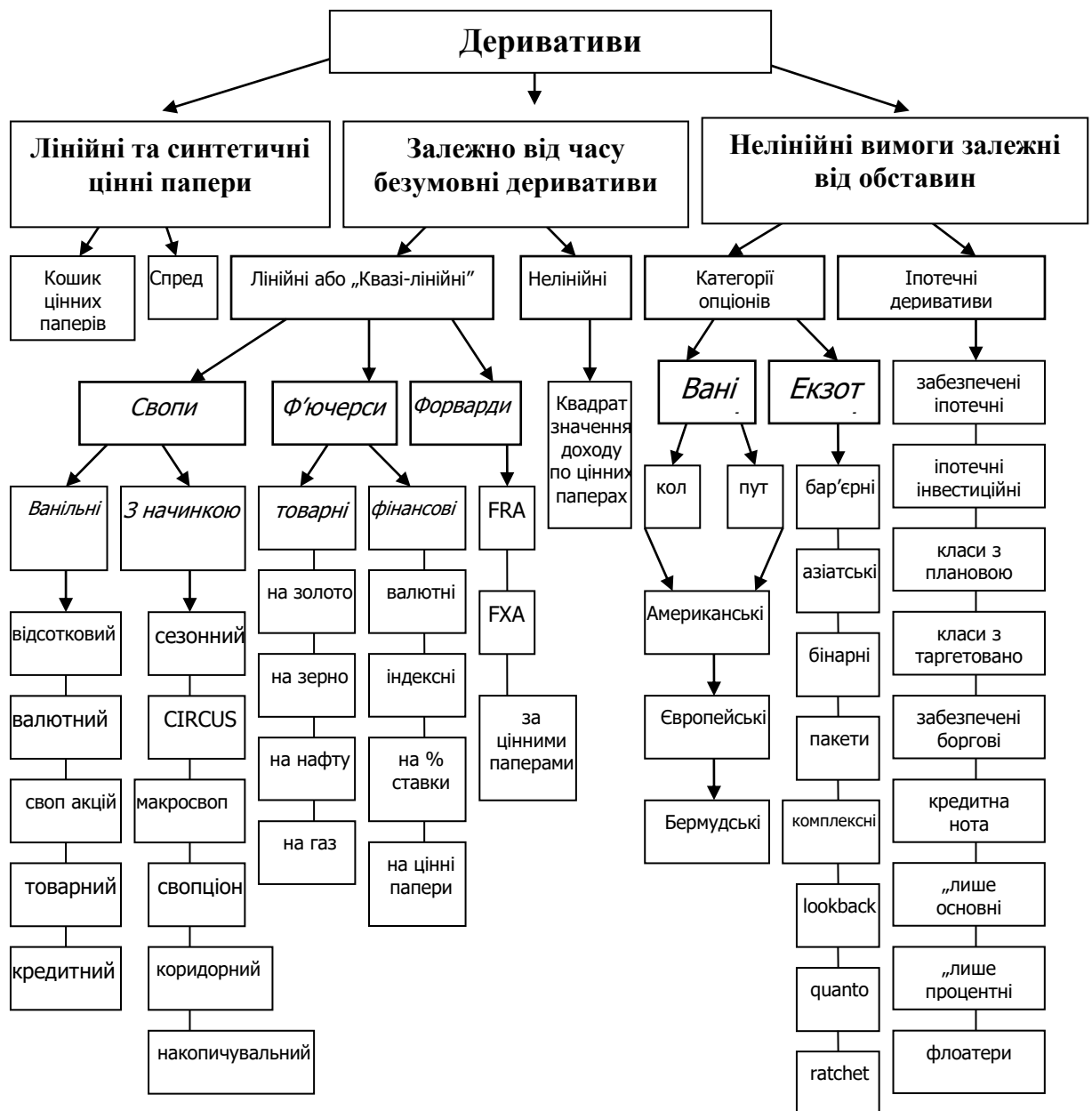


Рис. 4.7 Класифікація деривативів ([36, с. 10])

Вона зазначила, що ринок деривативів – економічний механізм реалізації відносин учасників ринку з приводу купівлі-продажу похідних фінансових інструментів, за допомогою якого відбувається трансферт ризиків окремо від базових активів, зменшення трансакційних витрат та забезпечуються інвестиційні можливості здійснення операцій з високим рівнем леверіджу [36, с. 9].



Враховуючи те, що масове використання деривативів стало однією з причин криз 2008 р. та 2014 р., відзначимо, що доцільність їх застосування у венчурній діяльності промислових підприємств обґрунтовується наступним:

- венчурні проекти складають незначну частку в структурі бізнес-портфеля промислових підприємств і отже кожне підприємство застосовує в практиці кілька видів різних угод, у т.ч. деривати (що спрямоване на забезпечення стійкості виробників);
- на промислових ринках венчури пов'язані з матеріальним виробництвом (на відміну від інтелектуальних продуктів у ІТ сфері, наприклад), яке у будь-якому випадку має остаточну вартість, ліквідність і не спричинить «ефекту бульбашки»;
- прибутки від десятків вдалих венчурних проектів (заради яких і здійснюється венчурна діяльність) перебільшують збитки від сотень невдалих, а отже, в цілому такий вид діяльності є ефективним, доцільним і не спричинить кризи для якої необхідне масове впровадження лише певних інструментів.

Проблема венчурного інвестування двобічна, адже і надмірне фінансування також може бути згубним для підприємства [48]. Важливим з цих позицій є показник фінансового левериджу.

Леверидж (від англ. *leverage* – дія важеля) – відносний показник, який може мати вид:

- співвідношення вкладень капіталу в цінні папери з фіксованим доходом (облігації, привілейовані акції) до вкладень в цінні папери з нефіксованим доходом (звичайні акції);
- співвідношення постійних і змінних витрат підприємства і вплив цього співвідношення на операційний прибуток ( $Er = \frac{M(V \div Z)}{P}$ , де:  $E_r$  – ефект виробничого важеля;  $M$  – маржинальний дохід, грн.;  $V$  – виручка, грн.;  $Z$  – змінні витрати, грн.;  $P$  – прибуток, грн.), тобто на прибуток до вирахування відсотків і податків (виробничий (операційний) леверидж);

- співвідношення залученого і власного капіталу підприємства ( $\Phi_L = Z_K / B_K$ ) і вплив цього співвідношення на чистий прибуток (фінансовий леверидж).

До аналізу включимо останній, адже він дозволяє визначити ступінь фінансової незалежності підприємства (чим вища частка залученого капіталу, тим більша залежність підприємства від інвестора).

Основною особливістю венчурної діяльності, яка відрізняє її від традиційних інноваційної чи інвестиційної діяльності, є особлива модель фінансування. Вона полягає у специфічності взаємозв'язків, які не просто стихійно виникають, а чітко визначені й регламентовані відповідними документами.

Інвестуванню підлягають як правило динамічні, швидкозростаючі компанії, які демонструють гарний потенціал і вимагають додаткових коштів для технологічних нововведень, які, в свою чергу, дозволять підвищити рейтинг компанії на ринку [19].

Будь-яка система підкорена впливу факторів (які діють на неї зсередини і ззовні). Венчурна діяльність не виключення. Традиційно науковці поділяють фактори впливу на групи: об'єктивні/суб'єктивні, прямі/опосередковані, керовані/некеровані тощо. Цей розподіл слід доповнити групами: змінні/незмінні (протягом зазначеного терміну). Так, наприклад, політична ситуація стрімко не змінюється і фактори цієї групи можна вважати умовно-незмінними у певному періоді. Така класифікаційна ознака дозволить підприємцям враховувати зміни, які відбуваються в зовнішньому середовищі і впливають на реалізацію конкретного інноваційного проекту, без повторення всієї процедури аналізу впливу макросередовища на проект.

Держава формує зовнішні умови (інноваційну політику) для господарювання підприємств, стимулюючи зростання національної економіки [128].

Дослідження взаємозв'язків між інвестором і венчурним підприємством дозволило виокремити змінні та незмінні фактори макросередовища, а також, фактори мікросередовищ інвестора й підприємства. Якщо розглядати венчурну діяльність з позицій підприємства-інноватора, то до його основних факторів ризику слід віднести (рис. 4.8):

- сам інноваційно-інвестиційний проект,
- всі змінні фактори макросередовища (через їх постійну плінність),
- умови договору з інвестором (через відсутність можливості його цілком застрахувати).



Рис. 4.8Схема взаємозв'язків між інвестором і венчурним підприємством (власна розробка автора)

Механізм реалізації обернених взаємозв'язків між суб'єктами процесу базується на умовах їх співпраці.

У світовій практиці відсутній досвід страхування вцілому венчурної діяльності у класичному розумінні цього поняття. Для зниження ризиків застосовують такі види, як [19]:

- страхування майнових ризиків (особливо інноваційних кампаній, які є об'єктами венчурного інвестування),
- страхування життя топ-менеджерів,
- страхування відповідальності та інші класичні види страховок.

Світовий досвід доводить, що страхування є обов'язковими для того, щоб підприємство проінвестувало.

Якщо розглядати венчурну діяльність з позицій інвестора, то до його основних факторів ризику можна віднести (рис. 4.8):

- вибір інноваційно-інвестиційного проекту,
- вибір підприємства-інноватора, що реалізуватиме цей проект (в першу чергу, керівництва підприємства, яке забезпечуватиме гарантії реалізації проекту),
- умови договору з підприємством.

Щодо умов договору, то наведемо наступну статистику. За останні 10 років ринок венчурного капіталу розвивався дуже стрімко: середньорічний дохід венчурних європейських кампаній склав близько 16%, а приріст капіталу деяких інвестиційних фондів становив до 80% (що є своєрідним показником доходності та прибутковості венчурних інвестицій) [19].

На вибір проекту підприємством та інвестором впливає низка параметрів, які мають співпасти:

- розміри венчурного капіталу пов'язані з вартістю проекту;
- фактори мікросередовища підприємства та його ресурси визначають технічні можливості реалізації проекту;
- фактори мікросередовища інвестора є обмежувачами при визначенні проекту за показниками рентабельності, періоду окупності, ризиковості тощо;

- фактори ринкової кон'юнктури (прогнозований об'єм попиту, ринки та канали збуту, наявність товарів субститутів/аналогів і т.п.).

У якості інвесторів венчурної діяльності можуть виступати різні суб'єкти. Джерелами венчурного капіталу (за переліком [128]) можуть бути:

- вільні фінансові ресурси пенсійних, благодійних фондів;
- державні структури;
- корпоративний венчурний капітал;
- приватні інвестори;
- інвестиційні компанії малого бізнесу;
- зарубіжні інвестори;
- банки;
- страхові компанії;
- прибуток венчурних фондів, що реінвестується в інноваційні проекти.

Розмір інвестицій різний – від 25 тис. дол. до кількох мільйонів доларів. На відміну від американських фондів, західноєвропейські вкладають свої кошти в зрілі фірми, які себе добре зарекомендували [128].

Враховуючи особливості підприємницької діяльності в Україні та всі аспекти венчурів можна стверджувати, що узагальнено модель венчурного фінансування докорінно не відрізняється від визнаних в світі, але має свої специфічні особливості (пов'язані з низьким рівнем розвитку вітчизняних підприємств, зарегульованістю економічної діяльності, високим рівнем оподаткування, високим рівнем ризиків тощо) [45]. Схематично концептуальна модель венчурного фінансування промислових підприємств України представлена на рис.4.9.

Дана модель враховує аналіз потенційних можливостей як підприємства, так і інвестора (за результатами SWOT-аналізів суб'єктів), бо саме від них залежить, який з методів інвестування венчурного проекту є прийнятним і буде обраний. Від потенціалів підприємства і інвестора залежить, також, масштабність венчурного проекту, який відповідає вимогам

обох учасників процесу (рис. 4.9). Це, в свою чергу, впливає на визначення моделі оцінювання та відбору венчурних проектів, а також, визначення способів мінімізації венчурних ризиків. Також визначення форм фінансування (методів інвестування, моделей оцінювання та способів мінімізації ризиків) впливає урахування вимог різних етапів життєвого циклу ринку, підприємства, венчурного проекту.

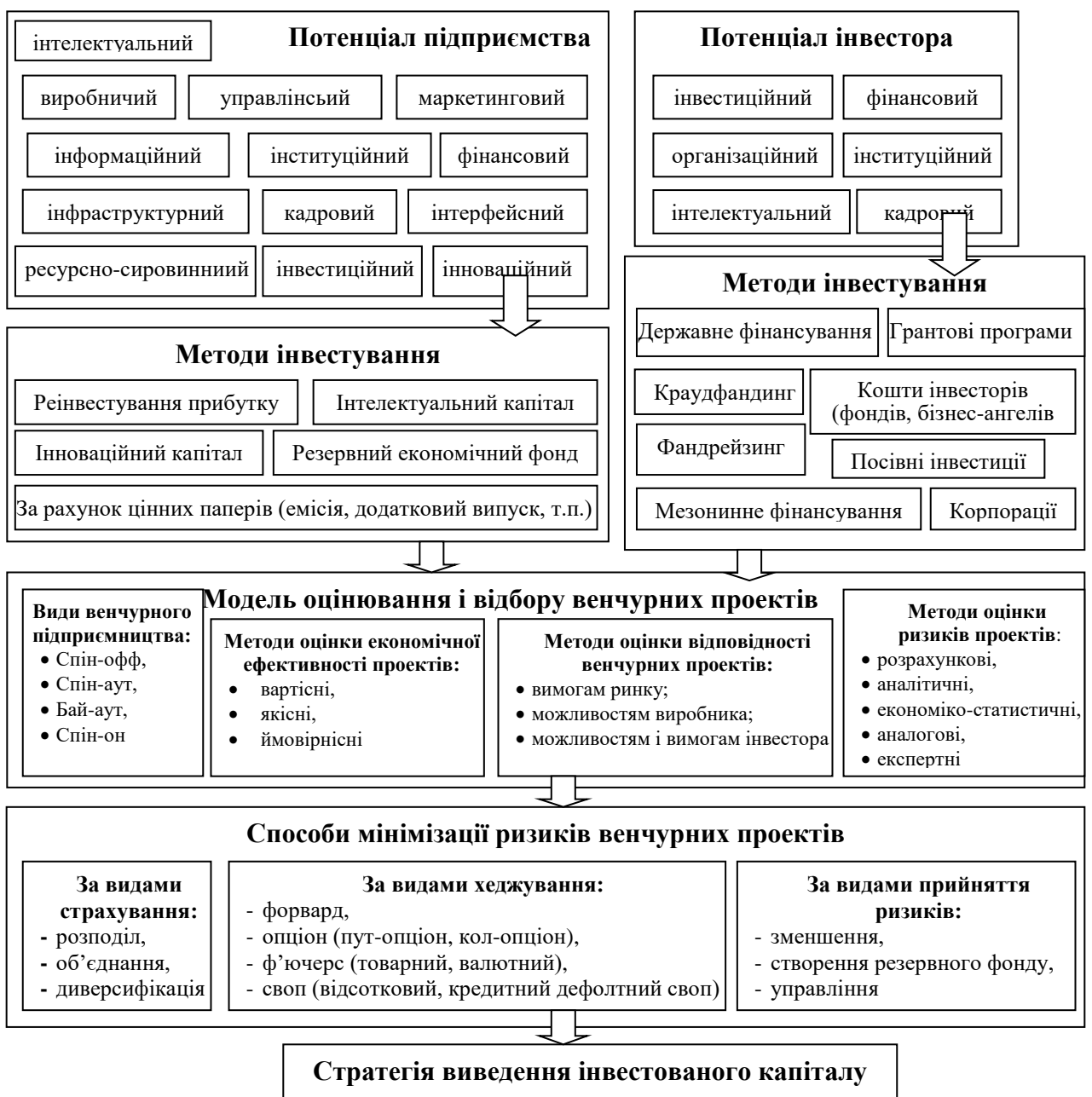


Рис. 4.9 Концептуальна модель венчурного фінансування промислових підприємств України [276]

Вихід інвестора з проекту можливий на різних етапах життєвого циклу венчурного проекту:

- IPO (первинна публічна пропозиція – від англ. *Initial Public Offering*) – перший публічний продаж акцій приватної компанії;
- внутрішній викуп частки;
- поглинання;
- продаж стратегічному інвестору;
- ліквідація.

Визначення виду стратегії виведення інвестованого капіталу залежить від виду інвестора та планових показників створення додаткової економічної вартості на різних етапах реалізації венчурного проекту (табл. 4.11). Зокрема, до таких стратегічних рішень можна віднести:

- вихід з проекту на проміжних етапах його реалізації з отриманням відповідних дивідендів;
- вихід з проекту на етапі завершення періоду його окупності з привласненням прав на інноваційну розробку;
- стратегії поглинання, викупу, продажу;
- стратегія елімінації (ліквідації).

Цю особливість венчурної діяльності обов'язково враховують при визначенні моделі венчурного фінансування. На рис. 4.9 вона входить до блоку «Стратегія виведення інвестованого капіталу».

Отже, за результатами проведеного дослідження зазначимо:

- проведений SWOT-аналіз суб'єктів інвестиційного середовища венчурної діяльності промислових підприємств дозволив виокремити переваги і недоліки кожного з них, що може бути використане при виборі інвесторів на різних етапах впровадження венчурного проекту;
- запропоновано розподіл факторів впливу на венчурну діяльність доповнити групами: змінні/незмінні (протягом зазначеного терміну). Така класифікаційна ознака дозволить підприємцям враховувати зміни, які відбуваються в зовнішньому середовищі і впливають на реалізацію

конкретного інноваційного проекту, без повторення всієї процедури аналізу впливу макросередовища на проект;

- досліджено характер і особливості взаємозв'язків між інвестором і венчурним підприємством;
- запропонована формалізована схема, яка враховує багатofакторний вплив на ці процеси, умови договору промисловця з інвестором, визначає місця виникнення ризиків інвестора й підприємства, і в цілому дозволяє виокремити основні особливості для побудови концептуальної моделі венчурного фінансування промислових підприємств;
- доведено, що основною особливістю венчурної діяльності, яка відрізняє її від традиційних інноваційної чи інвестиційної діяльності, є особлива модель фінансування, яка полягає у специфічності взаємозв'язків, які не просто стихійно виникають, а чітко визначені й регламентовані;
- враховуючи особливості підприємницької діяльності в Україні та всі аспекти венчурних проектів зазначено, що узагальнено модель венчурного фінансування докорінно не відрізняється від визнаних в світі, але має свої специфічні особливості (пов'язані з низьким рівнем розвитку вітчизняних підприємств, зарегульованістю економічної діяльності, високим рівнем оподаткування, високим рівнем ризиків тощо);
- запропонована концептуальна модель венчурного фінансування промислових підприємств, яка враховує: потенціал підприємства і потенціал інвестора, методи інвестування, моделі оцінювання та відбору венчурних проектів, способи мінімізації ризиків венчурного проекту, стратегію виведення інвестованого капіталу.

Отримані результати можуть бути використані в практичній діяльності вітчизняних промислових підприємств, які займаються венчурною діяльністю, а також покладені в основу подальших наукових досліджень, зокрема, розроблення методології венчурної діяльності промислових підприємств.



### 4.3 Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств

Визначальним для будь-якої діяльності є її господарський механізм, який у формалізованому вигляді представляє, з одного боку, системну сукупність механізмів за видами (економічний, організаційний і т.п), а з іншого боку – узгоджений комплекс взаємозв'язків і норм, що їх регламентують.

Визначення господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств потребує окремого розгляду і обґрунтування методологічних засад з огляду на те, що він уособлює в собі відносно новий для вітчизняних промислових підприємств вид діяльності (венчурної – високоризикової, високоінтелектуальної, інвестиційно складної) та має суттєві, відмінні від традиційних механізмів характеристики. До таких ми відносимо так звані «три V» (від англійських слів: *Volume* – обсяг, *Velocity* – швидкість та *Variety* – різноманіття, які починаються на літеру V):

- обсяг – в розумінні величини фізичного обсягу додаткових видів інноваційних для підприємства робіт на всіх етапах реалізації венчурного проекту (починаючи від відбору ідей), а також отримання незначних доходів від виведення застарілих фондів;
- швидкість – як необхідність високошвидкісної обробки результатів, так і обмеженість часу для впровадження венчурну і отримання приросту капіталу;
- різноманіття – в сенсі можливості одночасної обробки різних типів даних та реалізації різноспрямованих за видами ризиків венчурних проектів.

Проблема визначення господарського механізму не є новою для науковців. Узагальнено господарський механізм досліджували: Дегтярьова І.О. [39], Круглова Н.Ю. [133], Круглов М.І. [134], Пономаренко В.С. і Ястремська Є.Н. [191] та інші.

Так, Дегтярьова І.О. [39, с. 14-15] пропонує досить розгорнуту класифікацію механізмів, що враховує різні їх особливості:

1. *За формою*: загальні (механізми-системи, механізми-знаряддя, механізми-процеси); системоутворюючі (інституційні, концептуально-правові (документи), фінансові, матеріальні, організаційно-економічні, організаційно-інформаційні).

2. *За характеристиками завдань*: вплив на конкурентні переваги і недоліки регіону (формування абсолютних та порівняльних переваг, усунення конкурентних недоліків); цілі щодо конкурентів регіону (захист від конкурентів, наступальні заходи); вплив на фактори конкурентоспроможності регіону (послаблення негативних проявів факторів та підсилення позитивних); очікуваний кінцевий результат (подолання відставання регіонів у розвитку, стримування, підтримка чи підвищення конкурентоспроможності регіону).

3. *За характеристиками ефектів від упровадження*: сфера отримання основних результатів (економічна, екологічна, соціальна, науково-освітня, культурна, інноваційна тощо); тип змінених, або сформованих об'єктів (матеріальні, нематеріальні та соціальні об'єкти); можливість збільшення ефекту (одноразовий ефект, мультиплікаційний ефект); спосіб оцінки ефектів (кількісна або якісна оцінка).

4. *За характеристиками моделі об'єкта управління*: сфера управління (організаційна, інвестиційна, інноваційна, маркетингова, фінансова та ін.); сфера впровадження (система управління регіональним розвитком, регіон як соціально-економічна система, зовнішнє середовище регіону, галузі, сектори); об'єкти впливу (матеріальні, нематеріальні; адміністративно-територіальні одиниці, населені пункти, мережеві структури, люди, підприємства, окремі об'єкти та ін.); рівень упровадження (державний, регіональний, місцевий, локальний, об'єктний, індивідуальний).

5. *За характеристиками моделі розвитку*: масштаб поширення впливу (транснаціональні, державні, регіональні, місцеві механізми); очікування в

суспільстві (очікувані, неочікувані зміни); поширеність використання (загальнотериторіальні, локальні); структура використання ресурсів регіону (фінансові, матеріальні, інформаційні, організаційні та ін.); ресурси, що залучаються або утримуються (інвестиційні, людські, інформаційні, матеріальні та ін.).

б. *За характеристиками моделі управління:* причина виникнення (реактивні, стратегічні механізми); рівень ініціативи щодо появи та впровадження (знизу, згори); спосіб упровадження (примус, стимулювання, переконання); суб'єкти розробки (органи публічної влади, бізнес, громадськість, населення тощо); вид управління (пряме управління, співуправління, самоуправління, вертикальне, горизонтальне, багаторівневе); форма впливу (прямий і опосередкований вплив, виконання, координація); сила впливу (послабленого, помірною і посиленого впливу); ступінь взаємозалежності від синхронного впровадження інших механізмів (високий, середній, низький); форма (документи, інституції, технології); частота вживання (разові, багаторазові); пріоритетність щодо впровадження (першочергові, другорядні); ступінь вираженості (явно виражені, не виражені, латентні); тривалість дії (тимчасові, постійні); новизна (типові, унікальні, інноваційні); складність внутрішньої побудови (прості, складні); термін реалізації (коротко-, середньо-, довгострокові); час отримання результатів (у коротко-, середньо-, довгостроковій перспективі).

Стахурська С.В. [228, с. 6-9] механізм інвестування процесів відтворення основних засобів розглядає за підходами (з використанням структурного, сценарного та процесного підходів).

Окремі складові господарського механізму (організаційні, фінансові тощо) аналізували: Галиця І.О. [27], Губарєва І.О. [38], Горячева К.С. [35], Кульман А. [137], Логутова Т.Г. [144], Путятин Ю.А. і Пушкар А.І. [196], Раєванєва О.В. [197] та багато інших.

Так, Галиця І.О. [27, с.6] до організаційно-економічного механізму інноваційного розвитку суб'єктів господарювання включає:

- механізм незалежної реєстрації і створення банку ідей на підприємстві;
- механізм розробки на базі найкращих ідей співробітників закінчених інноваційних продуктів на основі формування внутрішніх венчурів;
- механізми спільного сумісного та спільного часткового володіння на службову інтелектуальну власність з передачею права користування;
- систему управління привілеями, засновану на методі „інноваційної номенклатури” і спрямовану на стимулювання інноваційної активності.

Опанасюк В.В. визначив сучасний механізм венчурного фінансування як результат еволюційного розвитку грошового капіталу в фінансовий капітал, що авансується під певну частку приросту капіталу венчурної фірми [175].

Не зважаючи на значні наукові здобутки вітчизняних і закордонних дослідників щодо формування і впровадження різних механізмів, в цілому господарський механізм венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств обґрунтований не достатньо і потребує подальшого розвитку.

Під механізмом взагалі розуміємо систему, яка визначає порядок певної діяльності. В ринкових умовах особливо важливою є гнучкість господарського механізму венчурних підприємств, його спроможність швидко і ефективно реагувати на зміни (напрямків розвитку науки і техніки, структури попиту, політичної ситуації, економічної кон'юнктури тощо). Тому актуальними постають питання взаємозв'язків між складовими господарського механізму та можливості їх трансформації.

В цілому, *господарський механізм венчурної діяльності* – це сукупність економічних, організаційних та мотиваційних зв'язків, регламентованих діючими правовими, політичними, технологічними, соціальними, ринковими та іншими суспільними нормами, на основі яких здійснюється процес впровадження венчурних проектів.

Дана пропозиція дозволяє глибше розуміти сутність цього механізму та відмежовувати його від інших господарських механізмів [46].

Він включає такі основні складові (рис.4.10):

- економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний),

- організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий),
- мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку).

Проаналізуємо їх. Узагальнено під наведеними складовими розуміємо наступні визначення, характерні особливості і структурні елементи.

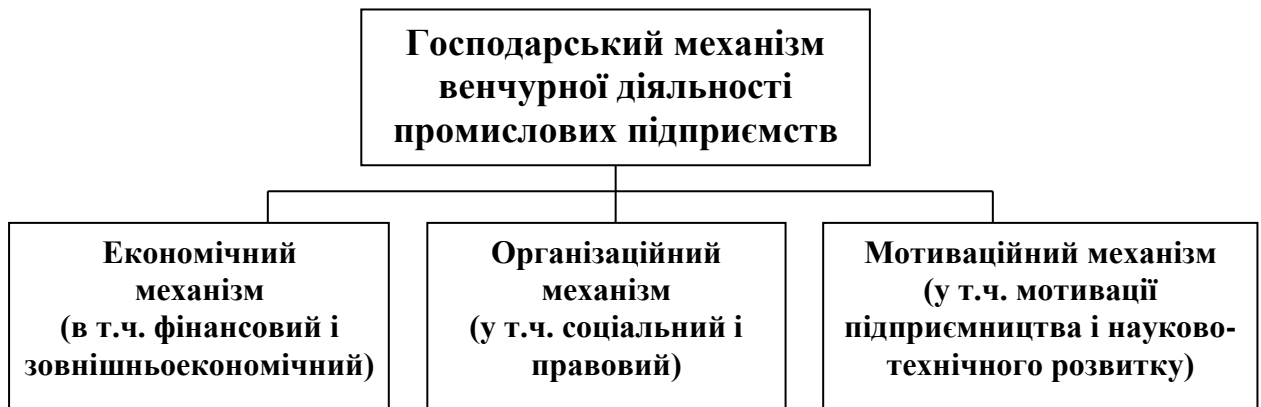


Рис. 4.10 Структура господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)

*Економічний механізм венчурної діяльності* (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний) – економічна система (рис. 4.11), яка визначає порядок отримання доходів і розрахунків для всіх учасників венчурної діяльності. Така система традиційно узагальнено включає інформаційну, керуючу, керовану та забезпечуючу підсистеми, які в свою чергу включають відповідні складові:

- інформаційна – вхідну економічну інформацію (зовнішню і внутрішню),
- керуюча – цільові орієнтири та методологічне забезпечення,
- керована – методичний апарат, показники і критерії їх оцінювання,
- забезпечуюча – ресурсне та інструментальне забезпечення, засоби.

Якщо окремо розглядати фінансовий механізм, то він буде включати специфічні елементи, які характеризують особливості фінансової діяльності [73].

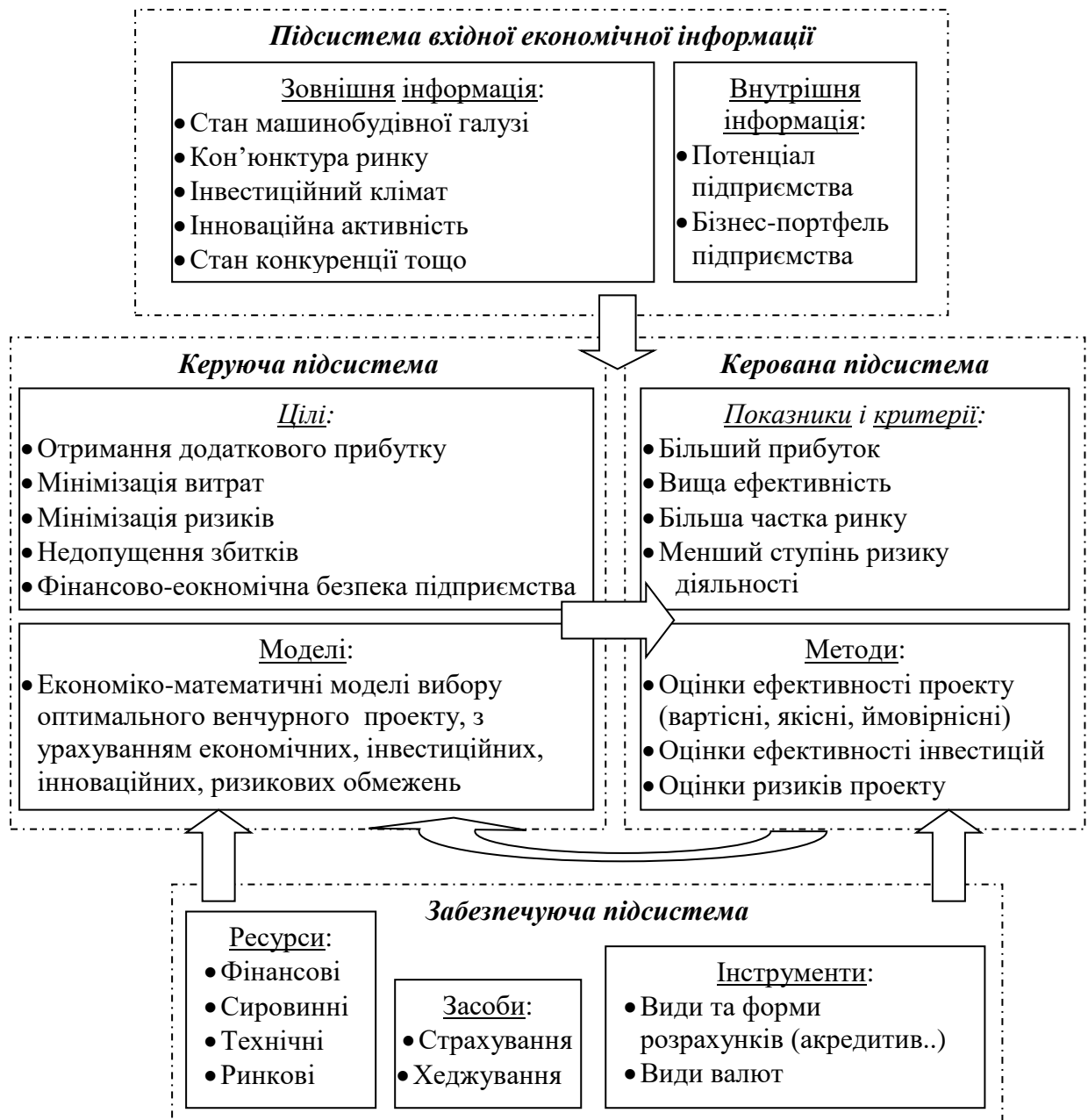


Рис.4.11 Економічний механізм венчурної діяльності підприємств (власна розробка автора)

Так, Логутова Т.Г. [144] до основних елементів фінансового механізму підприємства відносить:

- фінансові методи;
- фінансові важелі;
- інформаційне забезпечення фінансового менеджменту;
- нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства;
- ринковий механізм регуляції фінансової діяльності підприємств;

- внутрішній механізм регулювання окремих аспектів діяльності підприємства;
- фінансові інструменти;
- фінансові відносини.

**Організаційний механізм венчурної діяльності** (у т.ч. соціальний і правовий) – система управління венчурною діяльністю підприємства, яка регламентована правовим та соціальним полем у державі, з одного боку, та вимогами інвестора й можливостями підприємства, з іншого.

Шингур М.В. [263, с. 12] відзначає поступове зниження пріоритетності проблеми фінансового забезпечення інноваційних процесів із збільшенням ролі проблем організаційно-управлінського характеру.

Щукін О.І [267, с. 28] також зазначає, що визначальними аспектами для венчурного інвестування є креативна ідея (продукт) і, безумовно, ефективний менеджмент, який спроможний реалізувати цю ідею.

Відмінностями організаційного механізму венчурної діяльності від аналогічних механізмів звичайних підприємств є специфічні законодавчі й нормативні акти, що регламентують саме венчурну діяльність, специфічні стандарти (з управління ризиками), специфічна інфраструктура та наявність «сторонніх» представників у керуючій підсистемі (інвесторів, які на деякий час отримують значну частку акцій підприємства) (рис. 4.12).

**Мотиваційний механізм венчурної діяльності** (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку) – система мотиваційних інструментів впливу на всіх учасників процесу венчурної діяльності на підприємстві.

Про слабку мотивацію або її відсутність взагалі щодо венчурної/інноваційної діяльності зазначають багато українських вчених. Зокрема, Вишне夫斯基 В. і Дементьев В. констатують: «Відсутність мотивації або попиту на інновації означає, що при нинішній структурі витрат і переваг ведення бізнесу інвестиції в альтернативні напрямки отримання доходу дають більшу віддачу, ніж інноваційні. Яка віддача від інвестицій і, отже,

співвідношення між витратами і вигодами альтернативних варіантів бізнесу – залежить від сформованого інституційного порядку. Відповідно вибір шляху отримання економічного прибутку визначається системою суспільних інститутів (формальних і неформальних правил), що домінують у даному суспільстві» [25].



Рис.4.12 Організаційний механізм венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)

Корецька-Гармаш В.О. зазначає, що венчурне інвестування на машинобудівних підприємствах потребує відповідної системи мотивації праці науково-технічного персоналу, який займається втіленням у життя інноваційних, “революційних” ідей і технологій з метою підвищення результатів їхньої праці, а також здатен брати на себе всі ризики, пов’язані з венчурним інвестуванням. Проведене нею опитування на 12 машинобудівних



підприємствах Луганської області дозволило виявити кореляційний зв'язок між змінами задоволеності науково-технічних працівників, які займаються інноваціями на машинобудівних підприємствах, та змінами в результативності їх праці [126, с. 11].

Галиця І.О. [27, с.29] зазначає, що між мотиваційними інтересами інноватора та роботодавця в галузі володіння службовою інтелектуальною власністю існують суттєві протиріччя, які можуть привести до вкрай негативних наслідків (гальмування інноваційної діяльності, розвитку “чорного” ринку інтелектуальної власності, підпільної науки, інтелектуальних диверсій і т.д.). Для ліквідації або мінімізації цих протиріччя він пропонує підходи на основі соціального партнерства в інтелектуальній сфері.

Зянько В.В. [102, с.29] у мотиваційному механізмі інноваційного підприємництва виокремлює основні внутрішні спонукальні чинники – економічні інтереси і потреби підприємця, та зовнішні – економічні стимули та пропонує створення на їх основі системи матеріального та морального стимулювання.

Грозний І.С. [37, с. 3] пропонує механізм мотивації суб'єктів підприємницької діяльності до участі у венчурних інноваційних проектах, в основу якого покладено вплив глибини реалізації інновації на формування оптимальної взаємовигідної стратегії виведення капіталу з проекту, що дозволяє на відміну від існуючих механізмів розширити сферу використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності та підвищити її інтенсивність.

Результати таких досліджень можуть бути покладені в основу формування рекомендацій щодо підвищення мотивації працівників, які займаються венчурною діяльністю. Схематично мотиваційний механізм венчурної діяльності є подібним до організаційного механізму з тією різницею, що в його деталізації – мотиви конкретних суб'єктів діяльності та відповідні важелі впливу на них.

Можна вдаватись в деталізації і розширяти кількість складових господарського механізму венчурної діяльності, але це лише обтяжить його (сутність залишиться незмінною, а кількість складових збільшиться). Якщо структурними елементами будь-якого механізму є: суб'єкт, об'єкт, цілі, критерії, елементи, ресурси, методи, то структурні елементи господарського механізму венчурної діяльності можна деталізувати наступним чином (табл. 4.22):

- суб'єкти (інвестори: державні структури, банки, інвестиційні компанії, страхові компанії, венчурні фонди, пенсійні фонди, благодійні фонди, приватні інвестори, корпорації);
- об'єкти (підприємства: малі/середні/великі; проекти: венчурні, інноваційні, інвестиційні);
- цілі (стратегічні, операційні, тактичні);
- критерії (показники, їх еталонні значення, визначені відповідно до цілей);
- елементи (моделі, інструменти, засоби);
- ресурси (фінансові, інформаційні, кадрові, сировинні тощо);
- методи (відповідно до цілей).

Суб'єктів і об'єктів венчурної діяльності розглянуто в організаційному механізмі та в п. 4.1 цієї роботи.

Ціль венчурного бізнесу – отримання прибутку від вкладених коштів. Особливість полягає в тому, що інвестори не ставлять за мету отримати дивіденди безпосередньо від підприємства, в яке інвестують, а навпаки, зупиняють свої вимоги до моменту, коли підприємство досягне бажаних цілей і його ціна зросте в багато разів. На цьому етапі інвестор планує свій вихід з проекту, в який інвестовано, попередньо продавши придбані частки (гарантія інвестицій) назад власникам підприємства, але вже за інші кошти. Якщо власники компанії не захочуть викуповувати ці частки назад, то інвестори віддадуть їх підприємствам, які знаходяться на одному цільовому ринку (є конкурентами для даної компанії) і прибуток свій отримають [19].

Таблиця 4.22

Основні елементи господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)

Складові механізми	Економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний механізми)	Організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий механізми)	Мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку)
Суб'єкт	<b>Інвестор</b>		
Цілі	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Отримання додаткового прибутку;</li> <li>- Мінімізація витрат;</li> <li>- Мінімізація ризиків;</li> <li>- Недопущення збитків;</li> <li>- Фінансово-економічна безпека підприємства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Входження інвестора в організаційну структуру управління підприємством в якості акціонера;</li> <li>- Вихід на нові міжнародні ринки</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Примноження власного капіталу;</li> <li>- Підтримка / покращення бізнес-іміджу</li> </ul>
Критеріальні показники	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Більший прибуток;</li> <li>- Вища ефективність;</li> <li>- Більша частка ринку;</li> <li>- Менший ступінь ризику діяльності</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Більший % участі інвестора в акціонерному капіталі підприємства;</li> <li>- Отримання контрольного пакету акцій підприємства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Діяльність в перспективній для світової економіки галузі, інвестиції у високоліквідні проекти</li> </ul>
Елементи: - інструменти	<ul style="list-style-type: none"> <li>- види та форми розрахунків (акредитив, передплата тощо),</li> <li>- види валют</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- організаційні інструменти</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інструменти психологічного характеру</li> </ul>
- моделі	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Економіко-математичні моделі вибору оптимального проекту;</li> <li>- Модель венчурного фінансування</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Інвестиційні моделі;      - Бізнес-моделі;</li> <li>- Моделі антикризового менеджменту:</li> <li>- Управління ризиками</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Моделі фінансової мотивації учасників венчурної діяльності</li> </ul>
- засоби	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Страхування;</li> <li>- Хеджування</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Патентування;</li> <li>- Ліцензування</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Соціальний захист</li> </ul>
Ресурси	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Фінансові;</li> <li>- Сировинні;</li> <li>- Технічні;</li> <li>- Ринкові</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Кадрові;</li> <li>- Технологічні,</li> <li>- Консалтингові,</li> <li>- Адміністративні</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Інформаційні;</li> <li>- Інтелектуальні</li> </ul>
Методи	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Оцінки ефективності венчурного проекту (вартісні, якісні, ймовірнісні методи);</li> <li>- Оцінки ефективності інвестицій;</li> <li>- Оцінки ризиків проекту</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- регламентні (у т.ч. формування, удосконалення або зміни організаційної структури управління підприємством);</li> <li>- розпорядчі (у т.ч. обґрунтування управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Захисту вкладених коштів</li> </ul>
Об'єкт	<b>Підприємство-інноватор / Венчурний проект</b>		

В свою чергу, підприємства від інвесторів очікують не лише фінансової підтримки (яка є головною, першочерговою і пріоритетною), а й консалтингової, адміністративної та іншої управлінської допомоги з розвитку власного венчурного бізнесу.

В розрізі складових господарського механізму венчурної діяльності цілі можна деталізувати наступним чином:

- *економічні*: отримання додаткового прибутку, мінімізація витрат, мінімізація ризиків, недопущення збитків;
- *організаційні*: входження інвестора в організаційну структуру управління підприємством в якості акціонера, вихід на нові міжнародні ринки;
- *мотиваційні*: примноження власного капіталу, підтримка / покращення бізнес-іміджу.

Відповідно, показники та їх критерії можна деталізувати так:

- *економічні*: більший прибуток, вища ефективність, більша частка ринку, менший ступінь ризику діяльності;
- *організаційні*: більший % участі в акціонерному капіталі інвестованого підприємства, отримання контрольного пакету акцій підприємства;
- *мотиваційні*: діяльність в перспективній для світової економіки галузі, інвестиції в високоліквідні проекти.

Аналогічно деталізуємо елементи механізму. В основу інструментарію венчурної діяльності можуть бути покладені класичні інструменти, до яких відносимо:

- *економічні*: види та форми розрахунків (акредитив, передплата тощо), види валют;
- *організаційні*: інструменти хеджування;
- *мотиваційні*: інструменти психологічного характеру.

До моделей відносимо:

- *економічні*: економіко-математичні моделі вибору оптимального проекту;

- *організаційні*: бізнес-моделі, моделі антикризового менеджменту підприємства;

- *мотиваційні*: моделі фінансової мотивації учасників венчурної діяльності.

До засобів відносимо:

- *економічні*: страхування;

- *організаційні*: патентування, ліцензування;

- *мотиваційні*: соціальний захист.

До ресурсів відносимо:

- *економічні*: фінансові, сировинні, технічні;

- *організаційні*: кадрові, технологічні;

- *мотиваційні*: інформаційні, інтелектуальні.

Важливість кожного з елементів механізму складно переоцінити. Наприклад, Теліженко О.М., Лапін Є.В. і Жулавський А.Ю. [236] у системі показників оцінки ефективності використання виробничого потенціалу підприємства оцінку стану кадрової складової визначають рівнозначною з оцінкою стану виробничої складової, адже саме завдяки професіональному складу кадрів можлива реалізація стратегічних цілей підприємства в повній мірі.

До методів відносимо:

- *економічні*: оцінки ефективності венчурного проекту (вартісні, якісні, ймовірнісні методи), ефективності інвестицій, оцінки ризиків проекту;

- *організаційні*: регламентні (у т.ч. формування, удосконалення або зміни організаційної структури управління підприємством) та розпорядчі (у т.ч. обґрунтування управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів, страхування, хеджування);

- *мотиваційні*: захисту вкладених коштів.

Відсутність значного досвіду та прихильності вітчизняних суб'єктів господарювання до певних інструментів, моделей, засобів, ресурсів, методів

у венчурній діяльності і, як наслідок, відсутність страху перед застосуванням новітнього інструментарію є лише гарною базою для вдалих експериментів.

Надзвичайно важливу роль у венчурній діяльності відіграють кадри. Навіть незначний розрив в компетенціях двох робітників може призвести до серйозної різниці в отриманих результатах. Нажаль, сучасний мотиваційний механізм венчурної діяльності не достатній, але може бути вдосконаленим:

- з позицій підприємства – кожен власник активів стоїть перед вибором: використання наявного кадрового потенціалу, чи витрати на його навчання або залучення більш кваліфікованих працівників; сумнівний високоризиковий інноваційна прибуток або стабільний дохід від звичайної діяльності; зниження витрат ресурсів на одиницю продукції або інвестиції в нову техніку і технології;
- з позицій інвестора – кожен власник капіталу порівнює віддачу від одиниці вкладень у різні напрямки отримання прибутку: отримання негайного ефекту від відомої діяльності чи відтермінованого доходу від ризикових проектів.

Як слідує зі складових господарського механізму венчурної діяльності в Україні, його економічна складова є важливою, але не основною: організаційний і мотиваційний механізми дозволяють значно ширше її розглядати і глибше розуміти сутність бізнес-процесів. Крім того, відзначимо урахування особливих переваг підприємства, які йому забезпечує реалізація венчурів, а саме:

- поліпшення іміджу (за рахунок бізнесової, інвестиційної, інноваційної складових) підприємства;
- посилення ринкових позицій;
- забезпечення конкурентних переваг;
- підвищення стійкості за рахунок диверсифікації видів діяльності;
- отримання додаткової ренти від максимізації економічного прибутку венчурної діяльності.

З наведеного переліку можна зробити висновок, що зі стрімким поширенням глобалізаційних процесів у структурі господарського механізму промислових підприємств все більшу частку займатиме ринкова складова і відповідні інструменти, що її забезпечують, що в подальшому може призвести до виокремлення нових елементів у структурі (рис. 4.10).

Підсумовуючи вищевикладене пропонуємо таку схему механізму венчурної діяльності промислових підприємств (рис. 4.13).

Особливістю даного механізму є застосування комбінованого типу взаємозв'язків (одночасно і вертикальних і горизонтальних), що дозволяє використовувати такі їх переваги:

- чітка керованість процесів завдяки вертикальним зв'язкам;
- добровільність і вища ефективність завдяки партнерськи-орієнтованим горизонтальним зв'язкам.

Отже, удосконалений теоретико-методологічний підхід до формування господарського механізму венчурної діяльності, що на відміну від існуючих включає систему інструментарію (економічного, організаційного, мотиваційного, ін.), дає змогу деталізувати та урахувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності. Такий підхід дозволяє забезпечувати стійкість економічної системи в умовах мінливого ринкового середовища, з одного боку, і високих рівнів венчурних ризиків, з іншого.

Світовий досвід свідчить, що важливу роль у трансформації господарського механізму, інтенсивності його структурної перебудови відіграють малі організаційні форми, як-от: венчурні (ризикові) фірми, фірми «спін-офф» (фірми-«паростки»), інвестиційні фонди (які займаються венчурним фінансуванням) [128].

Окреме важливе питання: управління механізмом господарської діяльності підприємств, що формує основні підходи для методологічного забезпечення їх розвитку.



Рис.4.13 Схема господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)



Логутова Т.Г. [144] пропонує використання інтегрованого підходу до формування і використання (фінансового) механізму підприємства, який би інтегрував наступні підходи:

- системний;
- процесний;
- комплексний;
- програмно-цільовий;
- відтворювально-еволюційний;
- інноваційний;
- структурний;
- ситуаційний;
- ексклюзивний.

Таким чином, за результатами проведеного дослідження зазначимо:

- дослідження природи господарського механізму, як системної сукупності механізмів за видами діяльності та узгодженого комплексу взаємозв'язків і норм, що їх регламентують, дозволило визначити основні складові елементи господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств;

- запропоноване визначення *господарського механізму венчурної діяльності* як сукупності економічних, організаційних та мотиваційних зв'язків, регламентованих діючими правовими, політичними, технологічними, соціальними, ринковими та іншими суспільними нормами, на основі яких здійснюється процес впровадження венчурних проектів дозволяє глибше розуміти сутність цього механізму та відмежовувати його від інших господарських механізмів;

- удосконалені теоретико-методологічні підходи до формування господарського механізму венчурної діяльності, що включає економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний), організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий), мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку) дозволили

деталізувати основні елементи та урахувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності.

Отримані результати дозволяють поглибити розуміння структурно-логічної сутності господарського механізму венчурної діяльності, деталізація елементів якого забезпечує основу для формалізації процесу його удосконалення / впровадження для підприємств-інноваторів.

#### **4.4 Методологія венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств**

Проблематика розвитку венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, пов'язана з недосконалістю інфраструктурного, організаційно-економічного, науково-методичного, інформаційно-аналітичного, ресурсного та інших видів забезпечення (що окреслена і висвітлена в попередніх розділах) в першу чергу, лежить в площині розроблення і наукового обґрунтування її теоретико-методологічних засад.

Сучасні проблеми економічного розвитку суб'єктів господарювання у промисловій сфері, як в рамках національних економік, так і на міжнародному рівні, вже не можливо вирішувати традиційними методами, які не дозволяють враховувати процеси глобалізації, інтеграції, віртуалізації, кастомізації і т.п. у науково-технічному та економічному просторі. Потреба застосування нових економічних підходів, інструментів, методів, моделей та механізмів і обумовлює необхідність визначення та формалізації нової методології венчурної діяльності промислових підприємств.

Розроблення і впровадження методології венчурної діяльності промислових підприємств є закономірним кроком у створенні нових системоутворюючих знань, які зосереджені на розв'язанні важливої науково-прикладної проблеми підвищення ефективності впровадження прогресивних технологій в промисловій сфері за рахунок зменшення їх ризиковості та

оптимізації витрат, яка має загальнонаціональне значення.

Окремі методологічні аспекти різних складових венчурної діяльності промислових підприємств досліджені в працях вітчизняних і зарубіжних вчених. Зокрема, фінансову складову досліджували: Васильєва Т.А. [15], Гоффе В.В. [36], Корецька-Гармаш В.О. [126], Матей В.В. [156], Тарадайко Д.О. [233], Янченко З.Б. [268]; інфраструктурну – Березовська Н. [6], Бикова Н.В. [8], Ціхан Т. [249], Шевцова А. [258], Ярмач О. [269]; організаційну – Варналій З.С. і Сизоненко В.О. [14], Вишне夫斯基 В. і Дементьев В. [25], Опанасюк В.В. [175] та інші. Але нова методологія венчурної діяльності промислових підприємств, що ґрунтується на сучасних вимогах ринкової економіки та галузевих особливостях впровадження венчурів залишається на опрацьованому.

Методологія – вчення про спосіб організації і побудови теоретичної і практичної діяльності [169, с. 628].

Практики під методологією розуміють своєрідний базис, завдання якого забезпечити порівнянність результатів досліджень ринку прямих і венчурних інвестицій, надаючи можливість всім зацікавленим сторонам спілкуватися «однією мовою» [171, с. 3].

*Під методологією венчурної діяльності промислових підприємств пропонуємо розуміти сукупність нових ідеологічних рішень комплексу економічних, технологічних, інноваційних та інвестиційних проблем розвитку вітчизняних промислових підприємств та специфічний інструментарій, який включає систему закономірностей, функцій, принципів, механізмів, моделей, ефектів, категорій і понять, методів і алгоритмів та інфраструктурне забезпечення даної діяльності.*

Розглянемо усі структурні складові, зазначені у визначенні. Венчурна діяльність промислових підприємств є *закономірною*, адже обумовлена еволюцією економічного розвитку (див. п.1.1) та має визначений перелік зовнішніх і внутрішніх специфічних детермінант (див. п.1.2).

Вона ґрунтується на комплексі взаємопов'язаних ідеологічних положень, що включають:

- еволюційний циклічний економічний розвиток, який включає кризові стани, що є своєрідними «провокаторами» інноваційної та венчурної діяльностей в світі;
- різноспрямованість сфер, галузей та видів діяльностей, де може бути впроваджена венчурна діяльність (у т.ч. промисловість), а також наявність ефективних напрацьованих механізмів венчурного інвестування (див. п. 1.1);
- детермінанти венчурної діяльності промислових підприємств в Україні, що включають: характерні особливості цієї діяльності (глобалізаційні процеси в світі, криза в світі і в Україні, недосконала законодавча база, брак потенціалу підприємств, недорозвиненість фондового ринку, патентна діяльність підприємств, недорозвиненість інфраструктури, стан НДДКР на підприємствах), а також, потенціали підприємств галузей (див. п. 1.2);
- основи коеволюційного і стрибкоподібного економічного розвитку (див. п. 1.3);
- визнання і регламентування на законодавчому рівні та у практиці промислових підприємств специфічного місця венчурної діяльності (див. п. 1.4);
- механізми господарської діяльності промислових підприємств, що враховують процеси формування і інвестування промислово-орієнтованого венчурного капіталу (див. п. 4.3);
- впровадження промисловими підприємствами стратегії прориву на основі ретельного обґрунтування бізнес-моделі та бізнес-портфелю, що включає венчурні проекти.

*Функції* венчурної діяльності промислових підприємств (див. п.4.3, рис. 4.9) визначаємо (за результатами узагальнення думок науковців:

Варналій З.С. і Сизоненко В.О. [14], Матей [156, с. 4], Опанасюка В.В. [175]) наступні:

- стимулююча (у т.ч. мотиваційна, пошукова),
- інноваційна,
- інвестиційна (у т.ч. фінансова),
- комунікаційна,
- ресурсна,
- організаційна,
- соціальна,
- мотиваційна,
- трансформаційна (грошових коштів у продуктивний капітал),
- розвиваюча (впровадження високотехнологічних проєктів, забезпечення економічного зростання),
- захисна (щодо прав суб'єктів діяльності, щодо об'єктів прав інтелектуальної власності).

*Принципи* венчурної діяльності промислових підприємств в частині її організації опосередковано визначені діючою в країні законодавчо-нормативною базою, яка нажаль не є досконалою, а також з досвіду підприємницької та інноваційної діяльності (див. п.1.3, табл.1.1; п.1.4 рис.1.17, п.4.3, рис. 4.9): інформаційні (у т.ч. інтелектуальні), інноваційні, інвестиційні (у т.ч. фінансові), обмеження ризиків, організаційні, системні.

*Ефекти*, отримувані від впровадження венчурної діяльності, можна визначати як у економічній площині (економічний ефект, ефект синергії, додаткові надходження до бюджету, додаткові робочі місця, підвищення ефективності використання різних видів ресурсів тощо), так і у інших площинах:

- науковій (коефіцієнт новизни, ефект від отриманих нових знань);
- техніково-технологічній (коефіцієнт прогресивності, внесок у інноваційний розвиток країни, внесок у розвиток НТП);

- зовнішньоекономічний (ефект від реалізації продукції на зовнішніх ринках, підвищення конкурентоспроможності продукції, ефект від імпортозаміщення);
- соціальній (підвищення рівня життя, підвищення рівня зайнятості, інформаційний ефект, якісне покращення рівня споживання);
- екологічній (зниження забруднення, захист, відновлення навколишнього природного середовища);
- культурній (комунікаційний ефект).

Оцінювати *ефективність венчурної діяльності* пропонуємо з застосуванням традиційних підходів і показників, але з урахуванням ризиків й особливих вимог інвесторів, підприємств та інших контрагентів промислового підприємства (див. п.2.3).

До системи *моделей*, що можуть бути застосовувані у венчурній діяльності промисловими підприємствами ми відносимо:

- моделі вибору оптимального венчурного проекту;
- інвестиційні моделі;
- бізнес-моделі;
- моделі антикризового менеджменту;
- управління ризиками;
- моделі фінансової мотивації учасників венчурної діяльності

В якості оптимізаційних *моделей* пропонуємо:

- економіко-математичну модель – для оцінки венчурних проектів при їх відборі (див. п.3.3), яка пройшла апробацію на машинобудівних підприємствах різних розмірів Сумської області України;

- концептуальну модель венчурного фінансування (див. п.4.2) – для організації венчурної діяльності на промислових підприємствах, яка враховує національні особливості інвестиційних процесів.

*Категорійно-понятійний апарат* методології венчурної діяльності промислових підприємств складають загальнопоширені, застосовувані

науковцями категорії і поняття, розуміння окремих з яких викладене у п.2.2. дослідження, а також розширені автором поняття:

- промислово-орієнтований венчурний капітал,
- венчурне промислове підприємство,
- інфраструктура венчурної діяльності,
- ефективність венчурної діяльності,
- методологія венчурної діяльності промислових підприємств,
- господарський механізм венчурної діяльності,
- ризики венчурної діяльності,
- стратегія прориву промислових підприємств.

*Методичною базою* методології венчурної діяльності промислових підприємств є система методів, які дозволяють оцінити економічну ефективність (рис. 2.2) інвестиційні ризики (рис. 3.1) венчурних проектів.

*До алгоритмів* венчурної діяльності промислових підприємств слід віднести:

- процедуру відбору венчурних проектів (рис. 3.2);
- процедуру розробки стратегії прориву промислових підприємств (п. 5.1, рис. 5.2).

*Інфраструктурне забезпечення* венчурної діяльності промислових підприємств (див. п 4.1) включає суб'єктів, які умовно можна об'єднати в групи за такими ознаками:

- фінансово-кредитні установи та суб'єкти – займаються фінансуванням, кредитуванням, страхуванням венчурної діяльності; до них віднесено: банки, різноманітні фонди підтримки підприємництва (інноваційні, інвестиційні, венчурні), страхові компанії (у т.ч. вітчизняні й зарубіжні), біржі (товарні, валютні), спілки, державні та комунальні спеціалізовані небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи, інноваційні структури, які здійснюють венчурне інвестування інноваційного розвитку і т.п., а також, бізнес-ангели,

окремі фізичні особи через систему фандрейзингу, платформи краудфандінгу (краудінвестінгу, краудлендінгу);

- організаційно-технічні суб'єкти господарювання – займаються наданням організаційної та технічної допомоги українським венчурам, просуванням їх зовнішньому ринку; до них віднесено: комунікаційні мережі, торгові доми, лізингові компанії, асоціації (наприклад, підприємців), ІТ-компанії, які здійснюють діяльність, що пов'язана з венчурною діяльністю, а також, волонтерські проекти, спеціалізовані заходи (на кшталт Seed Forum);
- інформаційно-аналітичні фірми і організації – займаються інтегруванням наукових досліджень і організацією венчурного бізнесу; до них віднесено: різноманітні центри (технологічні центри, бізнес-центри, науково-технологічні центри, консалтингові центри, центри трансферу технологій); спеціалізовані об'єкти (бізнес-інкубатори; інноваційні центри-інкубатори; інноваційні кластери; інноваційні об'єднання, у т.ч. наукові парки та інноваційні консорціуми; іннополіси; технологічні парки; технополіси); інші види структур, які можуть створюватися та здійснювати відповідну діяльність (наприклад, інститут, який може створити експертну комісію для експертизи венчурних проектів).

Враховуючи мінливість ринкових умов та постійний поступовий розвиток НТП вважаємо, що в подальшому окремих суб'єктів можна буде виділити в групу комбінованих, як таких, що мають синтетичні особливості, характерні для різних зазначених груп.

Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств включає сукупність економічних, організаційних та мотиваційних зв'язків, регламентованих діючими правовими, політичними, технологічними, соціальними, ринковими та іншими суспільними нормами, на основі яких здійснюється процес впровадження венчурних проектів (див. п 4.3). Він включає наступні основні складові:



- економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний),
- організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий),
- мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку).

Узагальнено запропоновані методологічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств можна представити у вигляді схеми (рис.4.14), яка наочно демонструє взаємозв'язки між її елементами.

Реалізація пропонованої методології для вітчизняних промислових підприємств має велике народногосподарське значення. Наукові положення і рекомендації можуть бути використані структурами, які здійснюють державне регулювання інноваційними процесами та господарюючими суб'єктами, які проводять перед планові дослідження венчурних проєктів, враховуючи вітчизняні особливості.

Впровадження пропонованих концептуальних основ венчурної діяльності на державному рівні полегшить застосування підприємствами методологічних та методичних підходів, формалізованих принципів, моделей, методів та алгоритмів на практиці, дозволить їм уникнути помилок при стратегічному плануванні інноваційної та венчурної діяльності, визначенні фінансової стійкості та забезпеченні економічної безпеки підприємств, відборі венчурних проєктів, виборі контрагентів, визначенні форм фінансування, стратегій діяльності, оцінці, обґрунтуванні та мінімізації венчурних ризиків і т.п. В цілому це сприятиме підвищенню ефективності венчурної діяльності (у т.ч. і за рахунок мінімізації ризиків та оптимізації витрат), отриманню підприємствами додаткових конкурентних переваг, посиленню їх стійкості, поліпшенню ринкових позицій тощо.

У загальнонаціональному масштабі це надасть можливість вберегти промислові виробництва від занепаду, відродити їх на якісно новому рівні, який відповідає сучасним вимогам, забезпечити інші галузі новітніми засобами виробництва, що в цілому надасть можливість створення технологічного поштовху і сприятиме підйому економіки країни.



Рис.4.14 Методологічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств (власна розробка автора)

Отже, підсумовуючи вищевикладене, зазначимо:

- запропоновано визначення *методології венчурної діяльності промислових підприємств*, в основу якої покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних, технологічних, інноваційних та інвестиційних проблем розвитку України та специфічний інструментарій, який включає систему закономірностей, функцій, принципів, моделей, ефектів, категорій і понять, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності;

- розкрито сутність кожної зі складових методології венчурної діяльності промислових підприємств;
- зазначені особливості, які є унікальними і визначальними саме для методології венчурної діяльності промислових підприємств.

Методологія венчурної діяльності промислових підприємств дозволяє вирішувати низку проблем управління у сфері інноваційної діяльності окремих суб'єктів господарювання, а також є основою ідеології вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України.

#### **Висновки до розділу 4**

Сучасні ринкові умови господарювання вимагають від вітчизняних суб'єктів науково-виробничої сфери створення високоефективних виробництв на основі впровадження венчурної діяльності, в основу теоретико-методологічних засад якої покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку суб'єктів господарювання; для її реалізації може бути застосований запропонований дисертантом специфічний інструментарій, що враховує ключові закономірності та включає систему принципів, моделей, ефектів, категорій і понять, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності.

Поглибити пізнання об'єктивних закономірностей розвитку венчурної діяльності дозволяють такі результати проведеного автором дослідження:

1. Запропоновано визначення інфраструктури венчурної діяльності під якою розуміємо сукупність інститутів (у широкому розумінні цього слова), які обслуговують інтереси венчурних підприємств і забезпечують умови для їх успішного розвитку.

2. За результатами дослідження існуючих класифікацій суб'єктів венчурного бізнесу за різними ознаками систематизовано інфраструктурні суб'єкти за видами послуг, які вони надають, за трьома групами: фінансово-кредитні, організаційно-технічні, інформаційно-аналітичні, до кожної з яких

віднесено певних суб'єктів (у т.ч. з новітніми формами господарювання). Основними елементами інфраструктури, яка забезпечує успішність венчурної діяльності є: бізнес-інкубатори, технопарки, технополіси, технологічні центри, приватні інвестори, різноманітні фонди (інвестиційні, інноваційні, венчурні), банки тощо. Всі елементи інноваційної інфраструктури тісно взаємопов'язані і впливають один на одного.

3. Визначено функціональні особливості кожного з інфраструктурних суб'єктів та їх роль у венчурній діяльності промислових підприємств, а також структурні особливості інвестиційного середовища венчурної діяльності в Україні в цілому. Визначено можливі суб'єкти інвестиційного середовища, які можуть підтримати венчурний проект на різних етапах його розвитку. Відзначено, що розвиток інвестиційного середовища сприятиме збільшенню реалізації високотехнологічних проектів і поліпшенню економічної ситуації.

4. Проведений SWOT-аналіз суб'єктів інвестиційного середовища венчурної діяльності промислових підприємств дозволив виокремити переваги і недоліки кожного з них, що може бути використане при виборі інвесторів на різних етапах впровадження венчурного проекту;

5. Запропоновано розподіл факторів впливу на венчурну діяльність доповнити групами: змінні/незмінні (протягом зазначеного терміну). Така класифікаційна ознака дозволить підприємцям враховувати зміни, які відбуваються в зовнішньому середовищі і впливають на реалізацію конкретного інноваційного проекту, без повторення всієї процедури аналізу впливу макросередовища на проект.

6. Досліджено характер і особливості взаємозв'язків між інвестором і венчурним підприємством. Запропонована формалізована схема, яка враховує багатфакторний вплив на ці процеси, умови договору промисловця з інвестором, визначає місця виникнення ризиків інвестора й підприємства, і в цілому дозволяє виокремити основні особливості для побудови концептуальної моделі венчурного фінансування промислових підприємств.

7. Доведено, що основною особливістю венчурної діяльності, яка відрізняє її від традиційних інноваційної чи інвестиційної діяльностей, є особлива модель фінансування, яка полягає у специфічності взаємозв'язків, які не просто стихійно виникають, а чітко визначені й регламентовані. Враховуючи особливості підприємницької діяльності в Україні та всі аспекти венчурних проектів зазначено, що узагальнено модель венчурного фінансування докорінно не відрізняється від визнаних в світі, але має свої специфічні особливості (пов'язані з низьким рівнем розвитку вітчизняних підприємств, зарегульованістю економічної діяльності, високим рівнем оподаткування, високим рівнем ризиків тощо).

8. Запропонована концептуальна модель венчурного фінансування промислових підприємств, яка враховує: потенціал підприємства і потенціал інвестора, методи інвестування, моделі оцінювання та відбору венчурних проектів, способи мінімізації ризиків венчурного проекту, стратегію виведення інвестованого капіталу.

9. Дослідження природи господарського механізму, як системної сукупності механізмів за видами діяльності та узгодженого комплексу взаємозв'язків і норм, що їх регламентують, дозволило визначити основні складові елементи господарського механізму венчурної діяльності промислових підприємств. Удосконалені теоретико-методологічні підходи до формування господарського механізму венчурної діяльності, що включає економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний), організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий), мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку) дозволили деталізувати основні елементи та урахувувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності.

10. Запропоноване визначення господарського механізму венчурної діяльності як сукупності економічних, організаційних та мотиваційних зв'язків, регламентованих діючими правовими, політичними, технологічними, соціальними, ринковими та іншими суспільними нормами,

на основі яких здійснюється процес впровадження інновацій, що дозволяє глибше розуміти сутність цього механізму та відмежовувати його від інших господарських механізмів. Це дозволяє поглибити розуміння структурно-логічної сутності господарського механізму венчурної діяльності, деталізація елементів якого забезпечує основу для формалізації процесу його удосконалення / впровадження для підприємств-інноваторів, а в цілому - розуміння об'єктивних закономірностей, які притаманні венчурній діяльності.

11. Запропоноване визначення методології венчурної діяльності промислових підприємств, в основу якої покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних, технологічних, інноваційних та інвестиційних проблем розвитку України та специфічний інструментарій, який включає систему закономірностей, функцій, принципів, моделей, ефектів, категорій і понять, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності. Розкрито сутність кожної зі складових, а також зазначені особливості, які є унікальними і визначальними саме для методології венчурної діяльності промислових підприємств.

Авторські пропозиції можуть бути використані в практичній діяльності вітчизняних промислових підприємств, зокрема щодо підвищення ефективності венчурної діяльності (у т.ч. і за рахунок мінімізації ризиків та оптимізації витрат) на основі застосування формалізованих принципів, моделей, методів та алгоритмів на практиці. Методологія венчурної діяльності промислових підприємств дозволяє вирішувати низку проблем управління у сфері інноваційної діяльності окремих суб'єктів господарювання, а також є основою ідеології вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України.

Основні положення розділу IV відображені у таких наукових працях [40; 46; 45; 48; 51; 52; 73; 276]

## РОЗДІЛ 5

### ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

#### 5.1 Теоретико-методологічні та практичні основи розроблення стратегії прориву для вітчизняних промислових підприємств

Кожне підприємство є унікальним і тому не існує універсальної стратегії, яка б з однаковою ефективністю могла бути впроваджена навіть на подібних підприємствах. Прорахунки у визначенні стратегічних пріоритетів та методів їх досягнення часто означають крах діяльності даного суб'єкта господарювання. Тому велику увагу підприємства приділяють саме розробці і реалізації своєї стратегії, а проблема вибору (розробки) спеціальної стратегії діяльності (для різних рівнів, періодів, підрозділів тощо) є нагальною для кожного з них.

Не відкидаючи основних етапів з теорії управління (збір та аналіз інформації, прогнозування розвитку ситуацій, планування та коригування управлінських рішень [222, с. 22]), зазначимо, що їх практична реалізація пов'язана з вибором серед багаточисельних варіантів. Інколи вдалий вибір впливає на результативність діяльності краще, ніж багаторічний досвід і кваліфікація.

Проблематика розроблення та реалізації стратегій різних рівнів широко досліджена в працях вітчизняних і закордонних вчених, зокрема: Галиці І. О. [27], Мескона М. [159], Осовської Г. В., Фішука О. А. і Жалінської І. В. [174], Богатирьова А. М., Бутенко А. І. та Кузнецової І. О. [9], Шпака Н. О. і Романишина М. І. [265], Чухрай Н.І., Наливайко А.П., Решетняк Т.І. та Євдокимова Н.М. [257], Петровича Й.М. та інших.

Так, у роботах Галиці І.О. запропоновано стратегію інноваційного прискорення суб'єктів господарювання, яка базується на системному застосуванні ряду принципів (підвищення вартості інтелектуального

капіталу, інноваційної тотальності, інноваційної відкритості, інноваційної елітарності та інших) та принцип регульованої приватної ініціативи інноватора, реалізація якого передбачає створення комплексу умов для максимального використання креативного ресурсу інноваторів [27, с. 6].

У дисертаційній роботі Литвин І.В. [143, с.14-15] представлені пропозиції щодо аналізу і вибору напрямів інноваційної діяльності та форм організації венчурної діяльності, вибору венчурних проектів та стратегій їх реалізації за допомогою тривимірної моделі та двофакторних матриць («виробничо-збутовий потенціал - інноваційний потенціал»; «ринковий потенціал - виробничо-збутовий потенціал»; «ринковий потенціал – інноваційний потенціал»). За допомогою пропонованих матриць великі машинобудівні підприємства можуть обирати інноваційні стратегії та форми організування венчурної діяльності: фінансувати НДДКР малих інноваційних фірм, створювати дочірні венчурні фонди (венчурні компанії) для пошуку, відбору та фінансуванням через вкладення прямих інвестицій у молоді інноваційні фірми; створювати внутрішні венчурні підрозділи або підприємства типу «спін-аут» та «спін-оф», формувати зовнішні венчури через входження до венчурних стратегічних альянсів, спільних підприємств, науково-технічних консорціумів, інноваційних кластерів та ін.

Щукін О.І. [267, с. 8] запропонував концептуальний підхід до синтезу методів проектного й оперативного управління й утворення нового підходу щодо формування портфеля інвестицій та інновацій відповідно до визначеного сценарію стратегій інвестиційно-інноваційного розвитку, який дає змогу диверсифікувати інноваційну стратегію промислового підприємства відповідно до оцінювання стратегічних альтернатив інновацій, інвестиційних можливостей підприємства на основі гнучкого оперативного впливу на модель проектного управління протягом життєвого циклу венчурних інноваційних проектів.

У колективній монографії Чухрай Н.І., Наливайко А.П., Решетняк Т.І. та Євдокимова Н.М. та інших на засадах системного підходу до вивчення



суспільно-економічних явищ і процесів озкрито перспективні напрями становлення стратегічної теорії підприємств у контексті розширення її динамічної складової та з урахуванням знаннево-орієнтованої структури сучасної економіки. Висвітлено моделі та стратегії розвитку підприємств в умовах соціально економічних трансформацій. Визначено вихідні умови формування та результати здійснення стратегічного процесу на підприємстві. Розвинено ціннісно-орієнтовані засади та економічні інструменти стратегічного управління підприємством [257].

З іншого боку, особливості венчурної діяльності підприємств досліджені в роботах: Ігнатенко Р.А., Кабанова В.Г., Короткової Д.О. та Харченко О. І. [104], Єрохіна С. А. [241], У Чан Ким та Рене Моборн [239], Раєванєвої О. В. [197], Майорової Т. В. [149] та інших.

Але формалізація процесу розроблення стратегій для венчурних підприємств, які б дозволяли не просто впроваджувати венчурні проекти, а виводити підприємства на кращі конкурентні позиції, залишається не достатньо опрацьованою і потребує докладного наукового обґрунтування.

Робочою гіпотезою даного дослідження є авторські пропозиції щодо теоретико-методологічного інструментарію розроблення та реалізації стратегії прориву для венчурних промислових підприємств. Для аналізу її релевантності необхідно:

- сформулювати визначення стратегії прориву;
- визначити основні характерні особливості та відмінності стратегії прориву від інших видів стратегій;
- систематизувати методологічний інструментарій розроблення та реалізації стратегії прориву;
- запропонувати теоретико-методологічний підхід до формалізації процесу розроблення стратегії прориву для венчурних промислових підприємств;
- провести апробацію робочої гіпотези.

З позицій промисловців слід зазначити, що вітчизняні виробники недооцінюють наявний потенціал (можливості і ресурси) своїх підприємств і остерігаються радикальних нововведень, застосовуючи традиційні стратегічні рішення. Досвід вітчизняних і зарубіжних підприємств-інноваторів доводить, що успішність та ризик є нерозривно поєднаними і лише піонерські, інноваторські стратегічні рішення в змозі вивести підприємство на лідируючі позиції.

Для кожного підприємства стратегія – це генеральна, комплексна програма дій для досягнення певної мети. Послідовність розробки стратегій досліджувалась багатьма закордонними і вітчизняними науковцями [159; 174]. Підтримуємо думку, що розробляти стратегію для підприємства доцільно узагальнено в послідовності, яка включає основні етапи та найважливіші дії, що представлені на рис. 5.1.

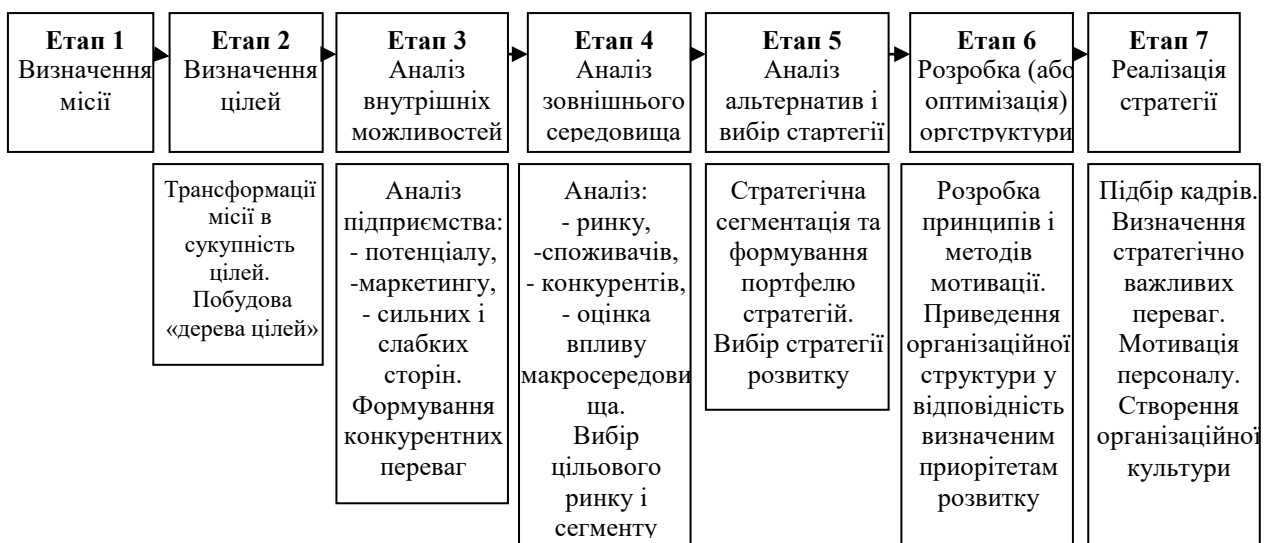


Рис. 5.1. Етапи розроблення стратегії [174]

До наведеного переліку етапів доцільно лише додати оцінку результативності стратегії (планову і фактичну) на останньому етапі.

Пропонуємо для впровадження кардинальних змін на промислових підприємствах застосовувати стратегію прориву. *Стратегія прориву промислових підприємств – це генеральна, комплексна програма дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративному, бізнесовому та рівні*

*товару), яка спрямована на реалізацію таких напрямків його розвитку, що пов'язані зі зміною його місії, переформатуванням бізнес-портфеля, зміною організаційної структури управління та перепозиціюванням на ринку.*

Вона частково подібна до стратегій ребредингу, частково – до інституційних, коли йдеться про кардинальні, докорінні зміни в діяльності підприємства. Також, стратегія прориву має спільні та близькі за змістом характерні особливості з інвестиційною, з конкурентною і з інноваційною стратегіями. Але є й суттєві відмінності. Проаналізуємо їх докладно на прикладі порівняння інноваційної стратегії і стратегії прориву (табл. 5.1).

Не зважаючи на те, що обидві стратегії в розробці і в реалізації стосуються всіх рівнів управління підприємством, але, якщо інноваційна стратегія відображає основні лише тенденції інноваційного розвитку підприємства, то стратегія прориву – спрямована на втілення принципово нових рішень одночасно в декількох напрямках. Ці стратегії різні за тривалістю реалізації: інноваційна – може бути коротко-, середньо- та довгострокова, а стратегія прориву – довгострокова.

Фактично реалізація стратегії прориву означає перепозиціювання підприємства на ринку, тому методологічною основою її розроблення є комплексний ситуативний аналіз, який включає:

- SWOT-аналіз,
- внутрішній фінансовий аудит підприємства,
- моніторинг ринку,
- прогнозування.

Передумовами таких дій мають бути наступні позиції та показники підприємства (тобто, умови, за яких її можна і доцільно реалізовувати):

- за результатами SWOT-аналізу – переважання слабких сторін діяльності підприємства над сильними; наявність ресурсів, які можна використати; відсутність можливостей в традиційних напрямках діяльності;
- за показниками фінансових звітів – суттєве зменшення дохідної частини бюджету; зростання різних видів заборгованості;

- за результатами прогнозування – згортання ринку; значне зменшення об'ємів реалізації продукції підприємства; поява нових сильних учасників на ринку;
- за результатами моніторингу ринку – слабкі конкурентні позиції підприємства на ринку;
- при зміні керівництва підприємства (власника) або зміні бачення його стратегічних пріоритетів діяльності.

Таблиця 5.1

Порівняльна характеристика інноваційної стратегії та стратегії прориву  
(власна розробка автора)

Параметр	Інноваційна стратегія	Стратегія прориву
Мета	впровадження певного виду інновацій (продуктових, технологічних тощо)	реалізація інноваційної ідеї (наприклад, перепозиціонування підприємства на ринку)
Завдання	завдання, відповідно до обраного виду інновації: - розвиток НДДКР та інноваційної діяльності; - покращення іміджу підприємства (за рахунок інноваційної складової); - підвищення конкурентоспроможності підприємства (за рахунок інноваційної складової); - збільшення диверсифікації виробництва (в разі реалізації продуктивної інновації)	завдання, пов'язані з швидким виведенням на ринок (створенням додаткової вартості), наприклад: - вихід з новою продукцією на ринок; - вихід з продукцією на нові ринки збуту; - покращення іміджу підприємства (за рахунок певних складових, відповідно мети); - підвищення конкурентоспроможності підприємства (за рахунок певних складових, відповідно мети); - збільшення диверсифікації виробництва
Основний критерій оцінки результатів	впроваджена інновація	успішність даної діяльності (досягнення перепозиціонування підприємства на існуючому ринку чи вихід на новий ринок)
Ресурси для реалізації стратегії	окремі види ресурсів підприємства, відповідно до виду інновацій	ресурси підприємства та інвестора (фінансові, кадрові, інформаційні тощо)
Обов'язкові умови реалізації стратегії	наявність (або можливість запозичення) певних видів ресурсів на підприємстві; наявність (або можливість залучення) фінансових (інвестиційних) ресурсів для реалізації стратегії	наявність (або можливість навчання власних чи залучення зовнішніх) топ-менеджерів з досвідом роботи по антикризовому управлінню; наявність (або можливість залучення) фінансових (інвестиційних) ресурсів для реалізації стратегії
Тривалість реалізації	середньострокова (1-3 роки)	довготривала (3-7 років)

Принципово іншими мають бути підходи до розроблення і втілення самої стратегії прориву, як цілісної системи докорінних змін на підприємстві.

Так, для розроблення стратегій взагалі науковці визначають такі основні загальносистемні принципи (принцип – від лат. *principium* – початок, основа), застосування яких підтримуємо [9]:

- системності (комплексності);
- оптимальності (досяжності);
- обґрунтованості (збалансованості);
- ціле покладання;
- багатоваріантності;
- економічності;
- ситуативності (об'єктивності, гнучкості);
- участі;
- безперервності (динамічності);
- зворотного зв'язку.

Але, для розроблення стратегії прориву до наведених принципів слід додати ще й наступні специфічні, які не є абсолютно новими і розглядалися в різних контекстах науковцями [265], а ними узагальнені:

- обмеженої раціональності (заради майбутньої високої ефективності);
- безперервної адаптації (до змін);
- трансформації ресурсів (наявних у необхідні, наприклад, фінансових – в кадрові і т.п.);
- каузальності (наявність причинно-наслідкових зв'язків між симптомами економічної дестабілізації підприємства і одержаними результатами);
- партисипативності та соціальної орієнтованості, ініціативності й об'єднання зусиль (високий ступінь залучення працівників до розробки і реалізації стратегії з перспективою удосконалення стану корпоративної культури);
- селективності і стрімкості (при прийнятті рішень).

Останій принцип подібний до принципу Fail Fast (від англ. - «швидкого провалу») у Інтернет-маркетингу, коли якомога раніше необхідно визначати невдалі проекти (рішення), щоб мінімізувати втрати – швидкий і дешевий провал дозволяє уникнути провалів довготривалих і дорогих.

Крім принципів, необхідно визначити ще й правила (правило – зв'язок між вхідним і вихідним сигналом) реалізації стратегії прориву, яких слід притримуватись. До загальних правил реалізації стратегії прориву віднесемо:

- незалежність діяльності,
- стійкість і послідовність у проведенні змін,
- реалізація виключно ліквідних проектів.

Має бути вдосконаленою і організаційна структура управління підприємством.

Друкер П. зазначає, що такого явища, як єдино правильна організаційна структура не існує. Є різні види структур, кожен з яких має свої сильні і слабкі сторони. Організаційна структура – не самоціль. Це інструмент, за допомогою якого можна підвищити продуктивність спільної праці працівників. В ситуації підвищеного ризику від чіткого керівництва залежить саме існування організації [87]

Для промислових підприємств об'єктивність реформування підрозділів, що опікуються інноваційною діяльністю, безсумнівна. Можливі два варіанти: вдосконалення корпоративної структури (у т.ч. проведення аудиту за міжнародними стандартами) та радикальні зміни.

Нині поширеною на малих промислових підприємствах є функціональна організаційна структура управління, та середніх – лінійна, а на великих – дивізійна. Для впровадження кардинальних змін доречною є матрична структура управління підприємством, яка дозволяє одночасно забезпечити необхідну гнучкість управління і виробництва, а також, першочергово налаштована на реалізацію докорінних перетворень. Хоча можуть бути й інші варіанти. Така організаційна структура дозволяє забезпечити:

- оперативність виконання всіх рішень;

- контролінг (діагностику) стану підприємства в ході реалізації обраної стратегії;
- підбір, підготовку та перепідготовку персоналу під завдання нової стратегії;
- урахування та контроль ризиків;
- моніторинг поведінки конкурентів;
- моніторинг стану підприємства на ринку;
- моніторинг потенційного попиту і поведінки споживачів.

Критеріальною основою обґрунтування прийнятих управлінських рішень можуть бути як заплановані показники економічні (фінансові), так і маркетингові (комунікаційні) результуючі орієнтири, які вказують на досягнення запланованого стану (перепозиціювання підприємства на існуючому ринку чи вихід на новий ринок, проведення програми перепідготовки/підвищення кваліфікації кадрів і т.п.).

Таким чином пропоновані етапи розробки стратегії прориву промислових підприємств можуть бути представлені у вигляді послідовної схеми (рис. 5.2). В разі невдачі весь ланцюг розроблення стратегії прориву необхідно переглядати знов.



Рис. 5.2. Етапи розроблення стратегії прориву промислових підприємств (власна розробка автора)

Отже, теоретико-методологічний інструментарій розроблення та реалізації стратегії прориву (тобто теоретичні основи формування системи переходу на дану стратегію) включає:

- 1) сформульовані принципи (п.1.4) розробки і реалізації стратегії прориву
- 2) методологічну базу (сукупність методів ситуативного аналізу);
- 3) передумови впровадження, етапи та правила реалізації стратегії прориву;
- 4) визначені вимоги до організаційної структури управління в поєднанні з механізмом (п. 4.3).

Практика завжди є критерієм теорії/істини, тому з метою наукового обґрунтування та підтвердження значущості й необхідності запропонованої стратегії наведемо кілька прикладів з досвіду роботи вітчизняних промислових підприємств машинобудівної галузі.

Так, середнє підприємство машинобудівної галузі **ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг»** (м. Суми, Україна) у 2014 р. обрало для свого розвитку стратегію прориву на нові ринки. За допомогою інвестиційної платформи Startup.ua було розпочато венчурний проект з розробки і виготовлення лазерної установки «Мінімаркер» для виробництва газодинамічних мікроканалів при виготовленні газокompресорної техніки (Додаток К). Дана продукція орієнтована на європейські і американські газовидобувні компанії. Використання запропонованої установки дозволяє знизити витрати при виробництві газокompресорної техніки на 13-15% (рис.5.3), що є надзвичайно привабливим з економічних позицій.

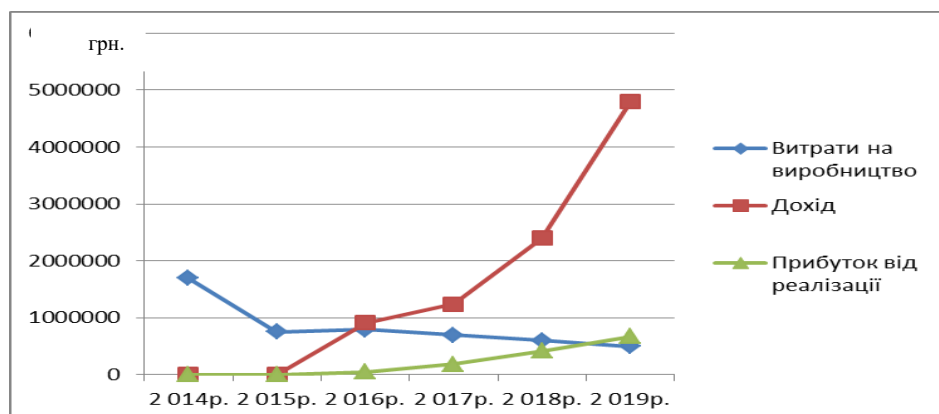


Рис. 5.3 Основні показники венчурного проекту ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)



Основні фінансові показники проекту також є привабливими (прогнозований дохід високий), але, якщо у 2019 р. підприємство не вийде на планові об'єми реалізації (наприклад, залишиться на рівні 2018 р.), то навіть при ставці дисконтування  $q=20\%$  проект буде збитковим (табл. 5.2). Та якщо підприємство впорається з наміченим планом, то навіть при ставці дисконтування  $q=25\%$   $NPV_{\text{проекту}} = 344\,600$  грн. Отже, важливо мінімізувати зовнішні ризики на етапі активного росту на зовнішніх ринках.

Таблиця 5.2

Порівняльний розрахунок показника NPV для песимістичного сценарію венчурного проекту ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг», грн.

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн.		Ставка дисконту $r = 20.0$		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	0	1695000	-1695000	1	-1695000
1	174000	754000	-580000	0.833	-483140
2	913000	790000	123000	0.694	85362
3	1240000	700000	540000	0.579	312660
4	2400000	600000	1800000	0.482	867600
5	2400000	500000	1900000	0.402	763800
<b>Всього</b>	<b>7127000</b>	<b>5039000</b>	<b>2088000</b>	<b>NPV</b>	<b>-148718</b> грн.

Проектом зацікавився фінський венчурний фонд, з яким укладено інвестиційну угоду на 40% фінансування даного проекту з доведенням його до 80% у 2018 р. та подальшим пільговим продажем прав на інтелектуальну власність. Ця угода, з одного боку, позбавляє підприємство прав на розробку, але, з іншого, ліквідує основний ризик і дозволяє розвиватися.

Основні етапи розробки та реалізації стратегії прориву для ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг» наведені на рис.5.4 (узагальнено).



Рис. 5.4. Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг» (власна розробка автора)

Цілком стратегія прориву ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг» на теперішній час не реалізована. Але кардинальні зміни на підприємстві не є швидкими, а шлях до успіху – неоднозначний, адже втрата прав на об’єкт інтелектуальної власності, який можна було б в подальшому перепродати або використовувати у власних потребах, не найкраще рішення. Але набуття досвіду та вихід на нові ринки доводять результативність таких стратегічних дій. Отже, реалізацію стратегії прориву ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг» можна вважати вдалою, незважаючи на окремі недоліки.

Інший аналогічний приклад – середнє підприємство машинобудівної галузі **ТОВ «Гідромашбуд»** (м. Суми, Україна) у 2014 р. почало розробку технології плазмового електролітичного оксидування металевих поверхонь понтонних механізмів, яку фінансувала компанія Floating House Ltd. (Фінляндія) по договору про спільну співпрацю (Додаток К). За кошти

інвестора була розроблена нова технологія, здійснена модернізація виробництва, пройшли навчання робітники та ІТР підприємства (рис. 5.5).

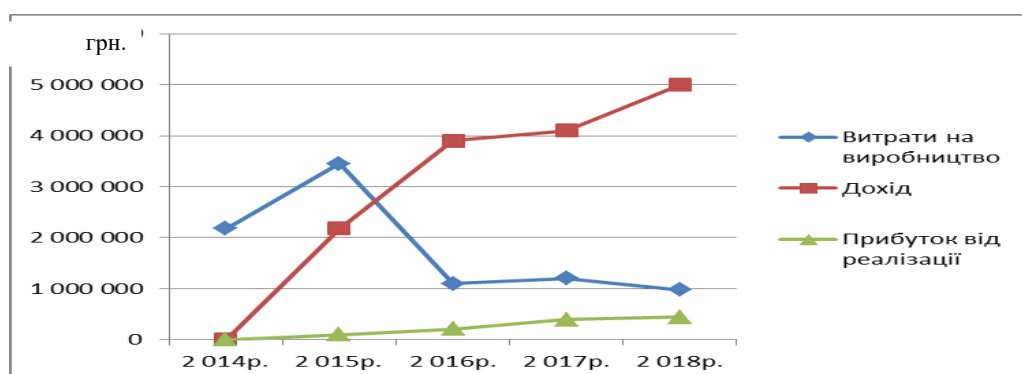


Рис.5.5. Основні показники венчурного проекту ТОВ «Гідромашбуд», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Проект окупується вже у 2016 р. У таблиці 5.3 відтворено сценарій, коли дохід залишається на рівні 2016 р., а не збільшується, як це заплановано в проекті,  $q=20\%$ ,  $NPV_{\text{проект}} = 2\,322\,030$  грн. Отже, фінансові показники проекту є безсумнівними.

Таблиця 5.3

Порівняльний розрахунок показника NPV для оптимального сценарію венчурного проекту ТОВ «Гідромашбуд», грн. (власна розробка автора)

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн		Ставка дисконту $r = 20.0$		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	0	2180000	-2180000	1	-2180000
1	2180000	3450000	-1270000	0,833	-1057910
2	3900000	1100000	2800000	0,694	1943200
3	4100000	1200000	2900000	0,579	1679100
4	5000000	980000	4020000	0,482	1937640
<b>Всього</b>	<b>15180000</b>	<b>8910000</b>	<b>6270000</b>	<b>NPV</b>	<b>2322030</b> грн.

Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву для ТОВ «Гідромашбуд» наведені на рис.5.6 (узагальнено).



Рис. 5.6. Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву ТОВ «Гідромашбуд» (власна розробка автора)

Нажаль, за умовами договору інвестор забирає весь об'єм конструкцій, які виготовляються, за ціною трішки вищою за собівартість, але забезпечує підприємство замовленнями на 2 роки (2015 р. і 2016 р.). По завершенню договору ТОВ «Гідромашбуд» не має жодних прав на дану технологію, але набуває неоціненного досвіду та розвивається (адже кошти вкладені не тільки у венчурний проект). Витрати на модернізацію виробництва та підвищення кваліфікації кадрів є одними з важливих у реалізації стратегії прориву. Отже, незважаючи на обмеження інвестора, реалізацію даної

стратегії можна вважати більш успішною, ніж у ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг», але не реалізованою повністю.

Ще один приклад – середнє підприємство машинобудівної галузі **ТОВ «Азовмеханіка»** (м.Бердянськ, Україна), яке у 2012 р., завдяки коштам венчурного фонду, розпочало роботи зі створення технологічної лінії з виробництва литих виробів з чавуну і сталі (Додаток К). Мета даного венчурного проекту – виробництво якісного литва з використанням нового обладнання від відомого в світі виробника (фірми DUKER, Німеччина) з високолегованих сталей марок 12<sup>x</sup>18Н10М3Т, 14<sup>x</sup>17Н2, сплавів ВНЛ-6 та ВНЛ-1, за рахунок чого значно покращується якість литих виробів, зменшується кількість браку, знижуються енерговитрати і витрати на механічну обробку. Було придбане за кордоном обладнання, участь венчурного фонду на теперішній час продовжується (рис. 5.7).

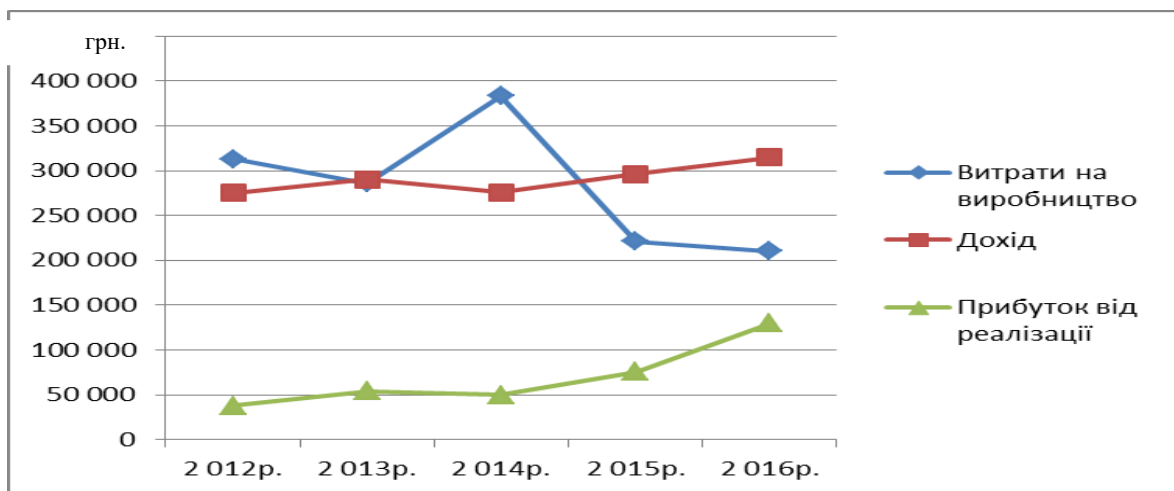


Рис.5.7 Основні показники венчурного проекту ТОВ «Азовмеханіка», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Проект є проблемним і високоризиковим (табл.5.4). Але, якщо підприємство вийде на заплановані об'єми реалізації (500000 грн.) у 2017 р., то при  $q=20\%$ ,  $NPV_{\text{проекту}} = 101\,689$  грн.

Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву для ТОВ «Азовмеханіка» наведені на рис.5.8 (узагальнено).

Таблиця 5.4

Порівняльний розрахунок показника NPV для оптимістичного сценарію венчурного проекту ТОВ «Азовмеханіка», грн. (власна розробка автора)

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн.		Ставка дисконту $r=$ 20.0		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	275000	313000	-38000	1	-38000
1	290000	286000	4000	0,833	3332
2	276000	383000	-107000	0,694	-74258
3	296000	221000	75000	0,579	43425
4	315000	21000	105000	0,482	50610
5	315000	0	290000	0,402	116580
<b>Всього</b>	19520000	16230000	329000	<b>NPV</b>	101689 грн.

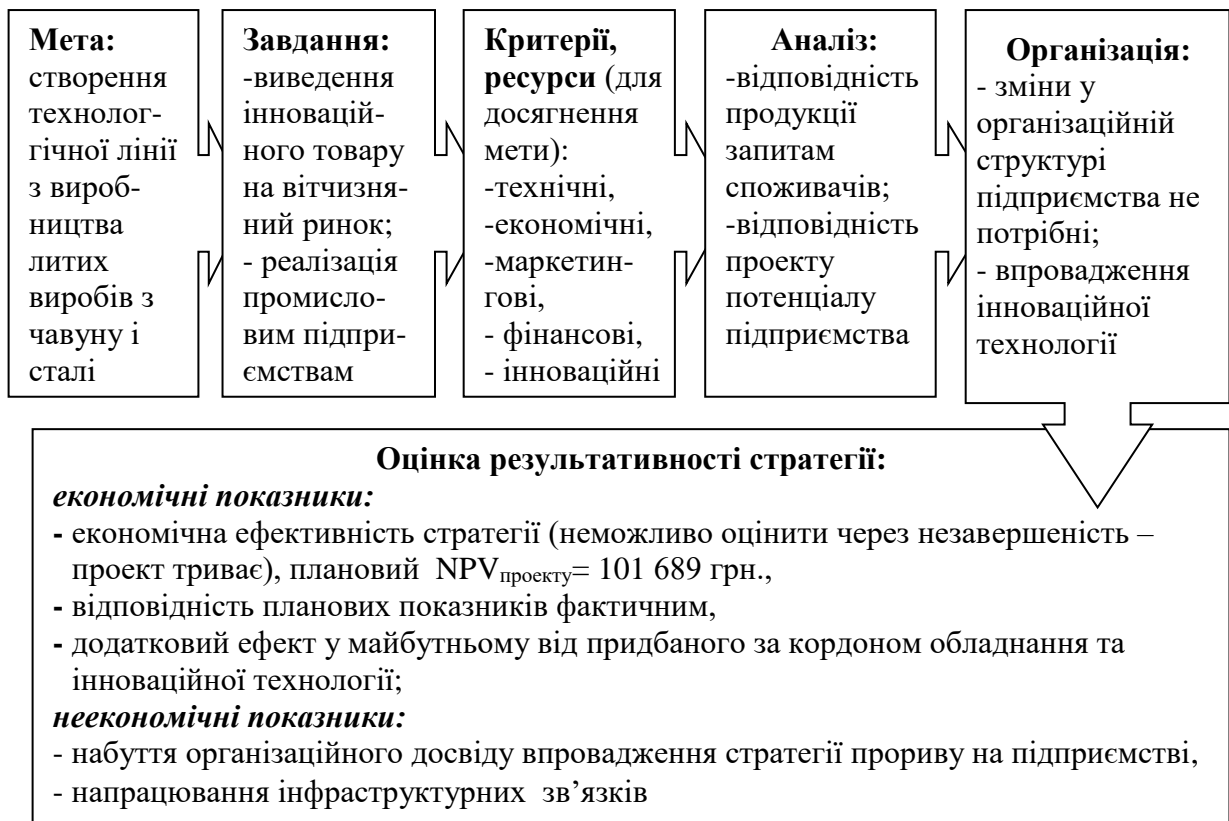


Рис. 5.8. Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву ТОВ «Азовмеханіка» (власна розробка автора)

Даний проект і впровадження стратегії прориву на підприємстві можна вважати вдалим, адже, крім набуття організаційного досвіду впровадження стратегії прориву та напрацювання інфраструктурних зв'язків, на підприємстві залишиться придбане за кордоном обладнання та інноваційна технологія, що підвищує його потенційні можливості та поліпшує конкурентні позиції продукції, що виробляється.

Узагальнюючи досвід трьох підприємств відзначимо, що основними результатами впровадження ними стратегій прориву виявились:

- набуття досвіду венчурної діяльності;
- отримання часткових матеріальних і нематеріальних результатів (напрацювання інфраструктурних зв'язків, забезпечення замовленнями на обмежений термін, створення нових робочих місць і т.п.);
- відсутність забезпечення стабільного функціонування підприємства на перспективу завдяки венчурній діяльності.

Будь-які результати венчурної діяльності промислових підприємств мають значення (не завжди вона є успішною, не завжди має результуючий позитивний ефект). Цей досвід може бути джерелом для подальших наукових досліджень і розробок, має теоретичну і практичну значущість для підприємств. Наведемо кілька прикладів невдалого впровадження венчурних проектів, які підштовхнули виробників до подальших змін у матеріальному виробництві та управлінні підприємством.

Так, мале підприємство машинобудівної галузі **ТОВ «Лаюр»** (м.Суми, Україна) у 2012 р. розпочало венчурний проект з виробництва брендваної продукції шляхом придбання виробничого обладнання за кордоном (в Росії за валюту), що призвело до фінансових збитків і призупинення проекту у 2016 р. (Додаток К). Через те, що ринок розділений між 14 великими торговими мережами, які воліють продавати продукцію виключно під Власними Торговими Марками, витрати на виробництво обмежених партій продукції з різними логотипами та витрати на логістику значно перевищили заплановані, що призвело до підвищення цін, які виявилися вищими і,

відповідно, неконкурентними по відношенню до аналогічної продукції інших виробників (рис.5.9).

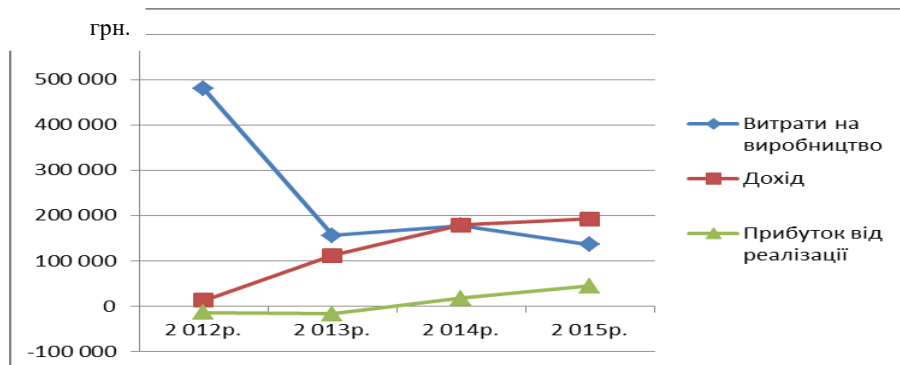


Рис.5.9 Основні показники венчурного проекту ТОВ «Лаюр», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву для ТОВ «Лаюр» наведені на рис.5.10 (узагальнено).

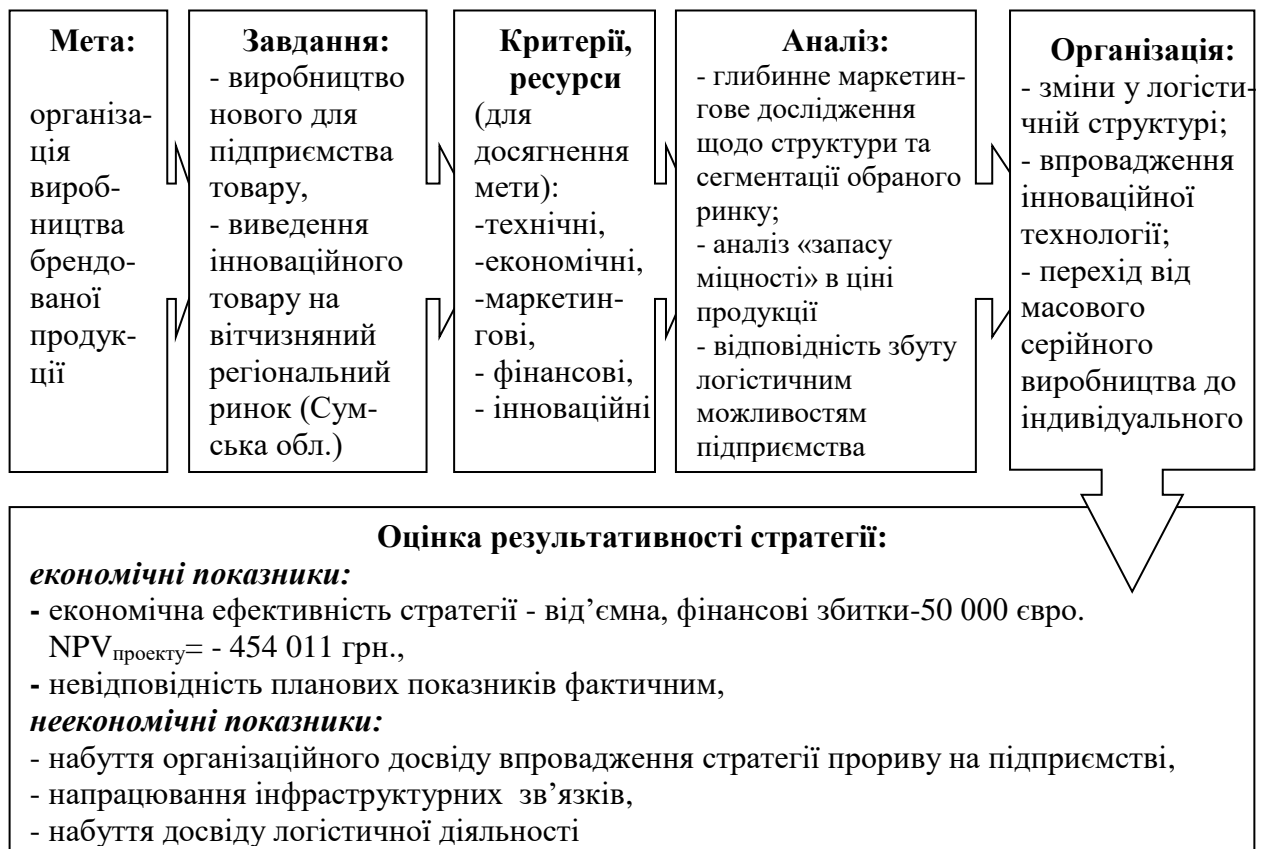


Рис. 5.10. Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву ТОВ «Лаюр» (власна розробка автора)



Незважаючи на помірні вимоги до результатів проекту (адже товар новим є лише для даного товаровиробника; ринок збуту є регіональним, тобто відомим), стратегія виявилась невдалою через високий ступінь впливу ринкових ризиків. Докорінний аналіз невдачі дозволив виокремити наступні чинники, які відіграли вирішальну негативну роль:

- відсутність проведеного глибокого маркетингового дослідження щодо структури та сегментації обраного ринку на етапі відбору венчурного проекту;
- відсутність «запасу міцності» в плановій ціні продукції;
- прорахунки щодо логістичних витрат.

Цих збитків (50 000 євро) можна було уникнути, відмовившись від венчуру ще на етапі відбору проектів, адже  $NPV_{\text{проекту}}$  мало від'ємне значення навіть при ставці  $q=0\%$ , не говорячи про  $q=20\%$  (табл.5.5).

Таблиця 5.5

Розрахунок показника NPV для реального сценарію венчурного проекту ТОВ «Лаюор», грн. (власна розробка автора)

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн.		Ставка дисконту $r = $ <input type="text" value="20.0"/>		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	13000	48000	-467000	1	-467000
1	12000	156000	-44000	0.833	-36652
2	179000	178500	500	0.694	347
3	192000	136000	56000	0.579	32424
4	35000	<input type="text" value="0"/>	35000	0.482	16870
<b>Всього</b>	531000	950500	-419500		<b>NPV -454011 грн.</b>

Інший приклад невдалого впровадження венчурного проекту – середнє підприємство машинобудівної галузі *ПАТ Сумський завод «Енергомаш»* (м.Суми, Україна). У 2013 р. завдяки кредиту банку (50%), позиковим

коштам індивідуальних бізнес-ангелів (30%) та власним коштам (20%) підприємство розпочало розробку і виготовлення теплових насосів для використання їх у якості джерел теплової енергії в системах опалення і гарячого водопостачання. На теперішній час розроблена і запатентована конструкція даних насосів, проведені і випробувані в реальних умовах дослідні зразки, виготовлена дослідна партія насосів з різними параметрами (15 шт.) (Додаток К). Але проект призупинений: необхідні додаткові капітальні вкладення на доводку насосів; ведеться пошук інвесторів (обрані бізнес-ангели не поспішають вкладати кошти в проект, обирають кращі умови розподілу прибутку при запуску проекту в серійне виробництво), підприємство шукає шляхи удосконалення насосів, оскільки фінансовий стан будівельних компаній, які використовують дану технологію вкрай нестабільний (рис.5.11).

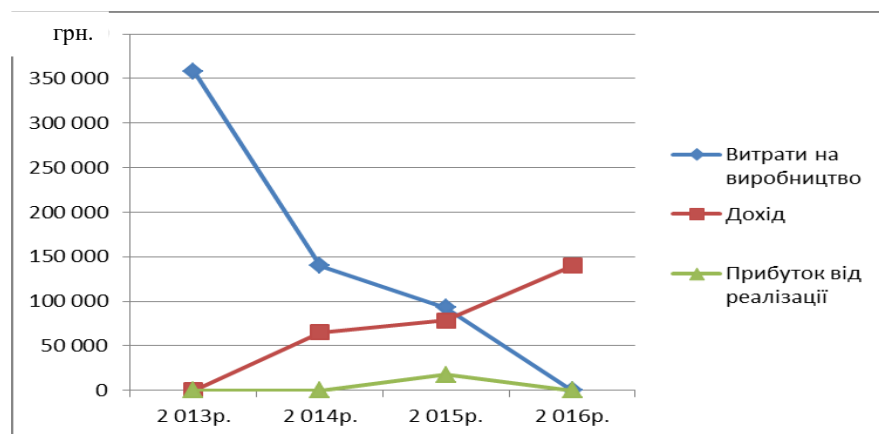


Рис.5.11. Основні показники венчурного проекту ПАТ Сумський завод «Енергомаш», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву для ПАТ Сумський завод «Енергомаш» наведені на рис. 5.12 (узагальнено). Стратегія виявилась невдалою через неправильний вибір венчурного проекту. Незважаючи на перспективність технологічної ідеї, покладеної в основу венчурного проекту, маємо наступні ризики:

- загроза втрати часу;

- загроза не знаходження інвестора, якого задовольнять пропоновані підприємством умови.



Рис. 5.12. Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву ПАТ Сумський завод «Енергомаш» (власна розробка автора)

Цих збитків також можна було уникнути, розрахувавши  $NPV_{\text{проекту}}$  ще на етапі відбору (табл.5.6).

Ще один приклад, невдалого впровадження стратегії прориву на основі венчурного проекту – мале підприємство машинобудівної галузі **ТОВ «Союзнасосмаши»** (м. Суми, Україна) (Додаток К). У 2013 р. з використанням власних коштів підприємства (500000 грн.) та кредиту «Райфайзенбанку Аваль» (3000000 грн. під 21% на рік) підприємство розпочало виготовлення електропогружних насосів з інноваційним виконанням робочих колес з захисним напиленням із аустенітної сталі.

Таблиця 5.6

Розрахунок показника NPV для реального сценарію венчурного проекту  
ПАТ Сумський завод «Енергомаш», грн. (власна розробка автора)

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн.		Ставка дисконту $r=$ <input type="text" value="20.0"/>		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	<input type="text" value="0"/>	35800	-35800	1	-358000
1	65400	140000	-74600	0.833	-62141.8
2	78600	93000	-14400	0.694	-9993.6
3	140000	0	140000	0.579	81060
4	480000	450000	30000	0.482	14460
Всього	764000	1041000	-277000		NPV -334615.4грн.

Була виготовлена дослідна партія насосів (8 шт.), довготривалість роботи яких в 2 рази більша за строк роботи подібних насосів інших виробників. Проведена пробна експлуатація 2-х насосів в реальних умовах ВАТ «Укрнафта» довела, що технічні результати задовільні, але продажна ціна насосів на 14-15 % вища за ринкову ціну на аналоги без робочих колес з захисним напленням із аустенітної сталі (рис.5.13).

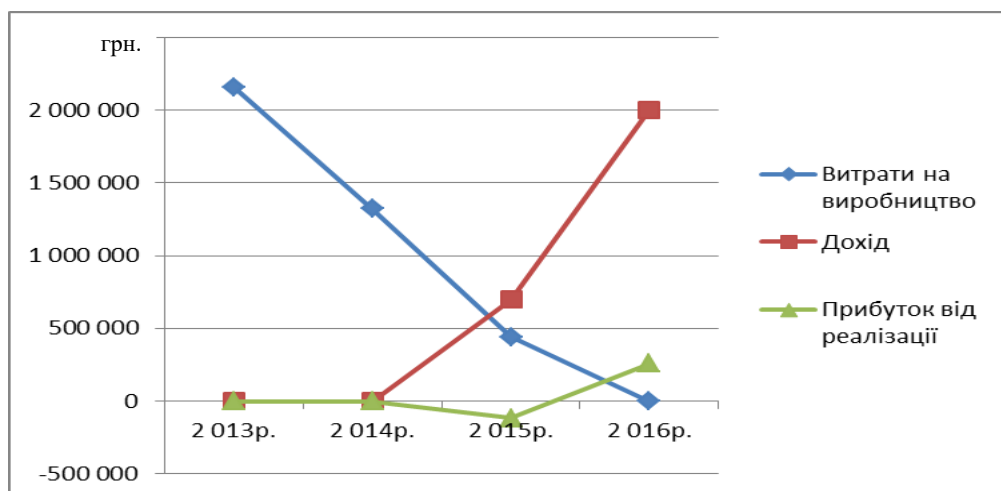


Рис.5.13 Основні показники венчурного проекту ТОВ «Союзнасосмаш», грн. (побудовано автором за матеріалами Додатку К)

Основні етапи розроблення та реалізації стратегії прориву для ТОВ «Союзнасосмаш» наведені на рис.5.14 (узагальнено). Стратегія виявилась невдалою через неправильний вибір венчурного проекту.

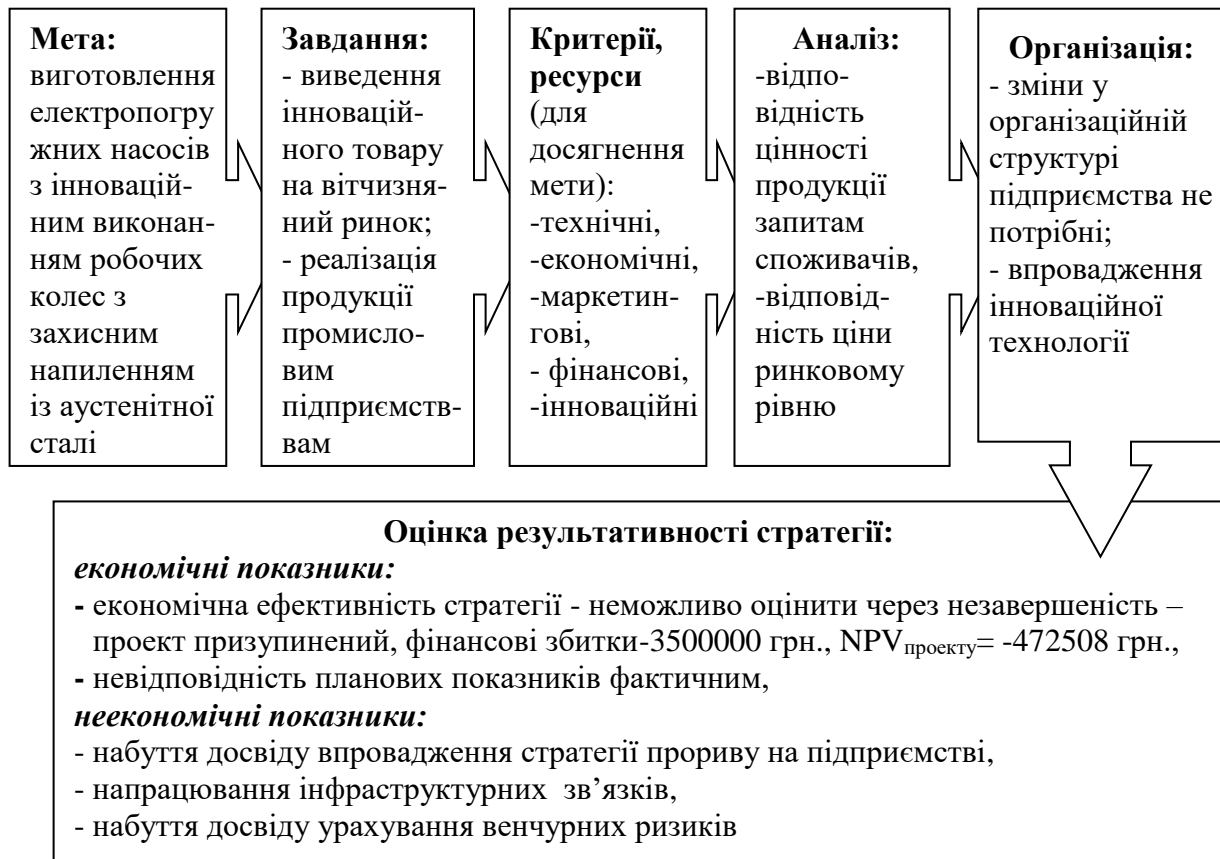


Рис. 5.14. Основні етапи розробки та реалізації стратегії прориву ТОВ «Союзнасосмаш» (власна розробка автора)

Проект призупинений через небажання керівництва ВАТ «Укрнафта» платити більше за високоякісну продукцію (докази виробника про довговічність продукції не переконують); ведеться пошук покупців.  $NPV_{\text{проекту}}$  також має від'ємне значення (табл.5.7). Основними ризиками проекту стали:

- небажання керівників нафтових кампаній країн СНД придбати інноваційну продукцію;
- відсутні укладені угоди на реалізацію даних насосів.

Таблиця 5.7

Розрахунок показника NPV для реального сценарію венчурного проекту  
ТОВ «Союзнасосмаш», грн. (власна розробка автора)

Онлайн калькулятор для розрахунку NPV / IRR					
Рік	Потік грошових коштів, грн		Ставка дисконту $r =$ <input type="text" value="20.0"/>		
	Дохід	Витрати	Чистий дохід	Дисконт	NPV, грн.
0	<input type="text" value="0"/>	<input type="text" value="2156000"/>	<input type="text" value="-2156000"/>	<input type="text" value="1"/>	<input type="text" value="-2156000"/>
1	<input type="text" value="0"/>	<input type="text" value="1320000"/>	<input type="text" value="-1320000"/>	<input type="text" value="0,833"/>	<input type="text" value="-1099560"/>
2	<input type="text" value="698000"/>	<input type="text" value="440000"/>	<input type="text" value="258000"/>	<input type="text" value="0,694"/>	<input type="text" value="179052"/>
3	<input type="text" value="2000000"/>	<input type="text" value="0"/>	<input type="text" value="2000000"/>	<input type="text" value="0,579"/>	<input type="text" value="118000"/>
4	<input type="text" value="3000000"/>	<input type="text" value="0"/>	<input type="text" value="3000000"/>	<input type="text" value="0,482"/>	<input type="text" value="1446000"/>
ВСЬОГО	<input type="text" value="5698000"/>	<input type="text" value="3916000"/>	<input type="text" value="1782000"/>	<b>NPV</b> <input type="text" value="-472508"/>	грн.

Узагальнюючи досвід трьох невдалих спроб реалізації стратегії прориву промисловими підприємствами відзначимо основні результати, якими виявились:

- напрацювання власних вимог до відбору венчурних проектів;
- набуття досвіду урахування та мінімізації ризиків венчурних проектів;
- отримання фінансових збитків і необхідність їх покриття.

Не існує простих, єдиних і однакових для всіх виробників умов венчурної діяльності, але формалізація цих процесів дозволить переважній більшості виробників-інноваторів уникнути найпоширеніших помилок.

Порівняємо аналізовані венчурних проекти машинобудівних промислових підприємств (табл. 5.8). Вже основні економічні показники венчурних проектів свідчать, що окремі з них не є перспективними (з огляду на звичайні результати фінансового аналізу), а розрахований комплексний коефіцієнт ризику дозволить здійснити остаточний вибір.

Таблиця 5.8

Результати впровадження венчурних проектів машинобудівними  
промисловими підприємствам (власна розробка автора)

Назва підприємства	Основні показники венчурного проекту								Результат
	Планові показники			Фактичні показники			NPV за ставкою $q=25\%$ , грн.	Коефіцієнт ризику $K_z$	
	Період окупності, років	Обсяг початкових інвестицій, грош. од.	Планові об'єми реалізації, грн./рік	Витрати на виробництво, грн.	Об'єм реалізації, грн.	Прибуток від реалізації, грн.			
ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг»	6	200000 євро	1500000	2765400	7033000	1325000	344600	0,1	проект вдалий
ТОВ «Гідромашбуд»	3	300000 євро	2000000	8910000	15180000	1136800	1729000	0,12	проект вдалий
ТОВ «Азов-механіка»	6	158000 дол.	500000	1413000	1452000	347900	73290	0,11	проект вдалий
ТОВ «Лаюр»	6	50000 євро	500000	950500	531000	31700	-458858	0,13	проект невдалий
ПАТ Сумський завод «Енергомаш»	6	120000 дол.	500000	1041000	764000	147800	-342916	0,32	проект невдалий
ТОВ «Союзнасосмаш»	6	3500000 грн.	600000	3916000	2698000	615000	-792880	0,21	проект невдалий
ПП «Променергомаш»	5	37 000 євро	200000	608140	215000	90000	-391712	0,13	проект триває
ТОВ НПП «Насоспромсервіс»	6	120000 грн.	350000	1671000	458100	151850	-301588	0,21	проект триває
ТОВ НПП «Насостехкомплект»	2	200000 грн.	750000	532000	1047000	542000	224320	0,12	проект вдалий

Комплексний аналіз наведених практичних прикладів дозволяє зробити висновок, що конкуренція у венчурній діяльності серед промислових підприємств відбувається в кількох площинах:

- за перевагу над конкурентами – у технологічній і організаційній сферах;
- за прихильність (а краще – за лояльність) споживачів – у маркетинговій сфері;
- за підтримку інвесторів – у бізнес-середовищі.

Це в цілому змушує підприємства до постійних пошуків концептуальних напрямків розвитку та спонукає їх до змін концептуальних стратегій, що передбачають власні трансформації.

Аналіз впровадження стратегії прориву різними промисловими підприємствами дозволяє сформулювати наступні умови-рекомендації:

1) обов'язкова попередня підготовка (докладний обґрунтований відбір венчурного проекту з аналізами всіх ризиків, його відповідності вимогам інвестора, ринку і потенціалу підприємства);

2) наявність вільних коштів у підприємства або інвестора, який готовий фінансувати діяльність (у т.ч. непередбачувані витрати);

3) готовність підприємства (керівництва і працівників) до змін (організаційних, технологічних тощо);

4) психологічна готовність керівництва до аутсорсингу тих бізнес-процесів, які підприємство виконати якісно не зможе;

5) постійний пошук підприємством бізнес-партнерів (з числа фінансово-кредитних установ, організаційно-технічних та інформаційно-аналітичних суб'єктів господарювання).

Ці умови-рекомендації можуть бути також покладені в основу формулювання управлінських рішень, спрямованих на мінімізацію ризиків промислових підприємств.

Підсумовуючи вищевикладене зазначимо:

- вперше запропоновано та обґрунтовано теоретико-методологічний інструментарій розроблення та реалізації **стратегії прориву промислового підприємства**, під якою запропоновано розуміти генеральну, комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративного, бізнесового та товарного рівня), яка спрямована на реалізацію таких стратегічно важливих напрямків його розвитку, що пов'язані зі зміною його місії та організаційної структури управління, переформатуванням бізнес-портфеля;



- зазначено відмінності інноваційної стратегії розвитку від стратегії прориву, які доводять принципові особливості та слугують безперечним доказом необхідності розмежування і виокремлення останньої;
- сформульовані принципи розробки і реалізації стратегії прориву, передумови її впровадження та правила її реалізації, визначені вимоги до організаційної структури управління, які в поєднанні з концептуальною моделлю фінансування (п.4.2) та господарським механізмом (п.4.3) складають теоретико-методологічні основи розроблення стратегії прориву для вітчизняних промислових підприємств та формування системи переходу до данної діяльності;
- за результатами аналізу впроваджених промисловими підприємствами венчурних проектів та стратегічних помилок при їх реалізації сформульовано авторські умови-рекомендації щодо застосування стратегії прориву;
- наведені приклади діяльності конкретних промислових підприємств-інноваторів, які складають практичну базу дисертаційного дослідження та покладені в основу обґрунтування формалізації процесу прийняття стратегічних управлінських рішень.

Отримані результати дослідження можуть бути покладені в основу формулювання управлінських рішень, спрямованих на мінімізацію венчурних ризиків, а також удосконалення методологічних засад венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

## **5.2 Методичні підходи до формування оптимальної венчурної стратегії для промислового підприємства**

Конкурентна поведінка підприємства на ринку може бути охарактеризована, в першу чергу, деякою, властивою лише йому комбінацією стратегічних цілей. Наступні характеристики знаходяться в площині

стратегічних завдань, управлінських рішень і т.д., у визначеній сфері діяльності.

Не зважаючи на наявність значного наукового обґрунтування методичних підходів до розроблення різних видів стратегій, формалізація процесу розроблення стратегій для венчурних підприємств в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності взагалі, залишається слабо опрацьованою і потребує докладного наукового обґрунтування. Пропонуємо теоретико-методичний підхід до формалізації процесу розроблення та вибору оптимальної стратегії для венчурних підприємств в частині урахування особливостей саме цієї діяльності [61].

Логічно припустити, що всі венчурні підприємства узагальнено мають подібні траєкторії розвитку і, відповідно, механізми прийняття рішень. Отже, венчурні промислові підприємства при формуванні стратегії мають враховувати ризикові, інвестиційні, інноваційні особливості діяльності. Деталізуємо їх.

Однією з поширених класифікацій стратегій конкурентної боротьби є їх поділ *залежно від розмірів підприємства* на чотири групи:

1. *Віолентна стратегія* (для великих, економічно могутніх підприємств) – масове виробництво дешевої, але якісної продукції.

2. *Патієнтна стратегія* (для середніх, економічно стійких підприємств) – спеціалізоване виробництво обмеженої кількості вузькоспеціалізованої продукції високої якості.

3. *Експлерентна стратегія* (для малих та середніх підприємств) – експериментальне виробництво радикальних нововведень.

4. *Комутантна стратегія* (для малих слабких підприємств) – універсальне дрібне максимально гнучке виробництво невеликої за обсягами продукції для (локальних) потреб ринку.

Якщо розглянути ці стратегії через призму життєвого циклу підприємства, то на початку розвитку доцільною буде комутантна стратегія. Коли підприємство накопичить потенціал і зможе робити щось краще інших, то можливим буде перехід до спеціалізованої патієнтної стратегії. Або якщо успішним буде інноваційний розвиток підприємства, то обирають ризикований шлях науково-технічного прориву – експлерентну стратегію.

Якщо обрана спеціалізація виявиться перспективною, то підприємство зможе розширити свій ринок, перейшовши до вілентної стратегії, розпочавши масовий випуск товарів, попит на які швидко зростає.

*Залежно від способів урахування ризиків* виділяють наступні стратегії:

- *безризикові* (наприклад, в разі отримання бюджетних інвестиційних асигнувань);
- *попередження ризиків* (проведення низки заходів / витрат з метою усунення можливих ризиків);
- *прийняття ризиків* (прийняття мінімального ризику, прийняття підвищеного ризику, які в разі настання будуть компенсовані за рахунок прибутку та резервного економічного фонду підприємства-інноватора);
- *запобігання ризиків* (відмова від участі в проектах з критичним та неприпустимим рівнями ризиків для підприємства);
- *оптимізації ризиків* (зниження рівня ризиків завдяки додатковим заходам / витратам);
- *розподілу ризиків* (ризик поділяється між всіма учасниками процесу таким чином, що можливі втрати кожного відносно невеликі, наприклад, фінансово-промислові групи не бояться йти на ризик фінансування великих проектів чи нових напрямків НДДКР);
- *диверсифікація ризиків* (зниження ризиків шляхом розподілу його між декількома ризиковими проектами таким чином, що підвищення ризику одного означає зниження ризику іншого);

- *страхування* (перетворення випадкових збитків у відносно невеликі постійні витрати).

Враховуючи те, що мінімізація ризиків є важливою при реалізації венчурних проєктів, окремо розглянемо хеджування (це стратегія мінімізації цінового ризику, яку використовують портфельні інвестори, приватні інвестори та корпорації, щоб зменшити вплив коливання цін на активи чи інвестиції, що дозволяє знизити ризик втрати грошей [29; 247].

*За видами хеджування* можна розділити, відповідно до видів деривативів (це похідний фінансовий інструмент, контракт, ціна на який визначається вартістю базового активу; дериватив засвідчує право/зобов'язання придбати / продати в майбутньому базовий актив (цінні папери, товари, послуги) на визначених ним умовах по зазначеній ціні та у визначений термін [247]

Стаття 14.1.45 Податкового кодексу України визначає дериватив, як стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. До деривативів належать [178]:

- *своп* – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту (ст. 14.1.45.1);
- *опціон* – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону (ст.14.1.45.2);

- форвардний контракт – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором (ст.14.1.45.3);
- ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення (ст.14.1.45.4).

Гоффе В.В. [36, с. 11] систематизувала основні види деривативів, які використовуються для управління ризиками фінансових інститутів. Для хеджування процентного ризику можна використовуватися найбільший спектр інструментів ринку деривативів: форварди, ф'ючерси, свопи (відсоткові, коридорні, амортизовані, накопичувальні), свопціони, опціони (кеп, флор, колар) тощо. Для хеджування інших видів ризиків також існує певний набір інструментів ринку деривативів. Наприклад, кредитний ризик можна хеджувати за допомогою кредитних свопів (своп кредитного дефолту та загальної суми доходів).

Таким чином, *залежно від інструментів хеджування* можна узагальнено виділити наступні стратегічні рішення:

1. *Форвард* – похідний фінансовий інструмент, контракт, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін продажу під час укладення такого контракту [21].
2. *Ф'ючерс* – похідний фінансовий інструмент, контракт, який зобов'язує обидві сторони здійснити купівлю-продаж товару в майбутньому по заздалегідь обумовленій ціні [247]:

- *товарний ф'ючерс* – ф'ючерсний контракт на товари (сільгосппродукцію, енергоресурси, метали, тощо);
- *валютний ф'ючерс* – ф'ючерсний контракт, що передбачає обмін однієї валюти на іншу на певну дату в майбутньому за раніше обумовленим курсом.

3. *Опціон* – похідний фінансовий інструмент, що дає право, але не зобов'язує, купувати/продавати базовий актив по певній ціні впродовж певного проміжку часу [247]:

- *Пут-опціон* – дає право на продаж: покупець опціону стає продавцем базового активу, а продавець опціону стає покупцем активу;
- *Кол-опціон* – дає право на купівлю: покупець опціону стає покупцем базового активу, а продавець опціону стає продавцем активу.

4. *Своп* – угода про обмін різними активами у майбутньому (обмін платежами), відповідно зазначених умов: угода купівлі/продажу цінних паперів/валюти супроводжується угодою про зворотню купівлю/продаж того самого товару через певний термін на тих самих або інших умовах [247]:

- *відсотковий своп* – угода, в якій перша сторона зобов'язується виплатити другій відсотки за плаваючою ставкою (наприклад, LIBOR) в обмін на те, що друга сторона виплачує першій відсотки за фіксованою ставкою. Виграє та сторона, яка не помилилася при прогнозуванні ринкової відсоткової ставки;
- *кредитний дефолтний своп* ( від англ. Credit default swap, CDS) – дериватив, що страхує від дефолту за боргами, угода, згідно з якою «Покупець» робить разові або регулярні внески (сплачує премію за кредитний ризик) «Емітентові», який бере на себе зобов'язання погасити виданий «Покупцем» кредит третій стороні у разі неможливості погашення кредиту боржником (дефолт третьої сторони). «Покупець» отримує цінний папір – свого роду страховку, яка гарантує обов'язкове повернення суми виданого раніше кредиту

або купленого боргового зобов'язання. У разі дефолта, «Покупець» передасть «Емітентові» боргові папери (кредитний договір, облигації, векселі), а в обмін отримає від «Емітента» компенсацію на суму боргу плюс несплачені відсотки, а також ті, що повинні нарахувати до дати запланованого погашення.

На фінансових ринках здійснювати хеджування складніше, ніж просто сплачувати певну суму страховій компанії щороку. Хеджування інвестиційних ризиків передбачає таке стратегічне використання інструментів на ринку, яке б компенсувало ризик будь-якого несприятливого руху цін. По суті, хеджування – це страхування від несприятливих подій (несприятливого руху цін), але шляхом купівлі ще одного активу. Інвестори хеджують одну інвестицію, здійснюючи іншу [247].

Форвардні контракти можуть застосовуватися як ефективні інструменти хеджування процентного та валютного ризиків. Особливістю використання ф'ючерсів є застосування їх з метою мінімізації процентного, валютного ризиків, а також ризику зміни цін на акції. Укладання своп-контрактів надає можливість підвищувати ефективність запозичення коштів, хеджувати відсотковий, валютний, кредитний ризики та ризик зміни курсів акцій. Опціони виступають важливими інструментами конкурентної боротьби, дозволяють мінімізувати ризик зміни ринкової кон'юнктури, товарних цін, цін на акції, процентний та валютний ризики та застосовуються з метою монетизації позицій по акціях, як засіб злиття з іншими фінансовими установами [36, с. 16].

Велике значення має інвестиційне забезпечення. Черних С.С. зазначає, що ефективною стратегією фінансового забезпечення буде така стратегія, яка при відносно невисоких витратах дозволить здійснити тривалий інноваційний розвиток. Визначальними складовими стратегії є обґрунтування фінансованих проектів (адресатів), джерел фінансування, розподіл обмежених в часі ресурсів, висока ефективність розподілу фінансових ресурсів, створення стійкої життєздатної, адаптація до

зовнішнього середовища.. [253, с. 11].

Розроблювані в розрізі окремих форм реального інвестування підприємства, інвестиційні проекти класифікують по ряду ознак: за функціональною спрямованістю, за метою інвестування, за сумісністю реалізації, за строками реалізації, за схемою фінансування тощо [252, с. 293].

Майорова Т.В. *залежно від мети інвестування* виділяє такі стратегії [149]:

- формування заради отримання прибутку;
- з метою збереження капіталу;
- з метою приросту капіталу;
- з метою забезпечення резервів;
- з метою підтримки ліквідності;
- з метою розширення економічного впливу;
- з метою спекуляції.

У жорстких ринкових умовах обов'язковим є урахування **конкурентних стратегій**, як джерела розвитку конкурентних переваг підприємства:

- зростання інтелектуальної власності корпорації;
- зростання людського капіталу корпорації;
- патентної і ліцензійної експансії;
- підтримки монопольного положення у галузі у певному ринковому сегменті чи товарній ніші;
- злиття і поглинань;
- економії на витратах;
- розвитку з урахуванням власних коштів та їх ефективним вкладанням у інвестиційні проекти;
- мінімізації ризиків шляхом поділу їх з партнерами в інвестиційні проекти;
- диференціації, засновану розмаїтті продукції та послуг.

З останньою класифікацією можна лише частково погоджуватись, адже вона містить визначення стратегій за кількома класифікаційними ознаками



одночасно («економії на витратах» - залежно від мети інвестування, «мінімізації ризиків» - за ризиковістю і т.ін.). Такий підхід для венчурної діяльності є неприпустимим з огляду на можливість неврахування певної стратегії, з одного боку, і високу ціну помилки, з іншого боку.

*Інноваційні стратегії* розділяють за різними ознаками. Наприклад, Голубенко Г.О. [34, с. 12] виокремлює наступні ознаки інноваційно-інвестиційних стратегій підприємств:

- за ступенем ризикованості,
- залежно від стадій життєвого циклу інновацій,
- за типом інновації та ступенем її розроблення,
- за періодом планування інвестицій в інновації,
- за ступенем участі підприємства в інноваційному процесі,
- за ступенем самостійності та повноти проведення інноваційного процесу,
- за ступенем залежності від джерел інвестиційних ресурсів.

Стратегічні напрямки інноваційної діяльності підприємства вона виділяє такі [34, с. 11]:

- самостійне виробництво інновацій,
- позиція «швидкого другого»,
- відставання з мінімальними витратами,
- «заповнення прогалів».

Узагальнена класифікація інноваційних стратегій подана на рис. Д.1 (Додаток Д). З огляду на особливості венчурної діяльності вважаємо за доцільне враховувати стратегії залежно від ступеня новизни товару, ринку і технології:

- архітектурна,
- зовнішніх модифікуючих інновацій,
- заглиблюючих інновацій,
- внутрішніх модифікуючих інновацій,
- сімейства споріднених інновацій,

- зовнішньої дифузії інновацій,
- розгалужуваної горизонтальної дифузії,
- розвиваючої дифузії інновацій

Субочев О.В. [232] пропонує інноваційно-інвестиційні стратегії промислових підприємств класифікувати за наступними ознаками:

- за ступенем ризикованості – превентивна,
- за ступенем залежності від джерел інвестиційних ресурсів – змішаного фінансування,
- за типом інновацій та ступенем її розробленості – опори на власні сили,
- за періодом планування інвестицій в інновації – середньострокова,
- за ступенем участі підприємства в інноваційному процесі – помірно-наступальна.

Венчурна діяльність, що характеризується високим ступенем ризику і особливостями фінансування, потребує спеціальних стратегій для її реалізації [44].

Враховуючи те, що науковці класифікують всі стратегії, пов'язані з венчурною діяльністю, за різними ознаками (за видами ризику, як характерною особливістю інновацій; за типами інновацій; за сутністю самих інновацій; їх рівнями тощо), але не виокремлюють суто венчурні стратегії, пропонуємо виокремити класифікаційну ознаку: «**За видами венчурної діяльності**» та включити до неї такі стратегії:

- стратегія прориву;
- стратегія наслідування (копіювання),
- стратегія помірних зусиль.

Під *стратегією прориву* розуміємо таку генеральну програму дій венчурного підприємства, яка базується на впровадженні принципово нових ідей, ділової ініціативи, інвестицій у нові бізнеси.

Під *стратегією наслідування (копіювання)* розуміємо таку комплексну програму дій венчурного підприємства, яка базується на використанні

успішного досвіду (в першу чергу, міжнародного) при впровадженні венчурів у його діяльність.

Під *стратегією помірних зусиль* розуміємо таку програму дій венчурного підприємства, яка базується на поступовому розвитку з реалізацією венчурних проектів і опорі на власні сили.

Таке виділення венчурних стратегій дозволить розширити їх розуміння в частині акцентування уваги на особливостях, притаманних лише цьому виду діяльності [54].

Таким чином, поле стратегічних ініціатив для реалізації підприємством венчурного проекту має включати вищенаведені характеристики, а саме: особливості підприємства за розмірами, ризики, інструментами хеджвання, метою інвестування, видами інновацій, і може бути узагальнено представлено у вигляді таблиці (табл. 5.9).

Таблиця 5.9

Поле стратегічних ініціатив венчурного підприємства (власна розробка автора)

<i>Стратегії конкурентної боротьби залежно від розмірів підприємства</i>							
Віолентна стратегія		Патієнтна стратегія		Експлерентна стратегія		Комутантна стратегія	
<i>Стратегії залежно від способів урахування ризиків</i>							
Безризикова стратегія	Стратегія попередження ризиків	Стратегія прийняття ризиків	Стратегія запобігання ризиків	Стратегія оптимізації ризиків	Стратегія розподілу ризиків	Стратегія диверсифікації ризиків	Стратегія страхування ризиків
<i>Стратегічні рішення залежно від інструментів хеджування</i>							
Форвард	Опціон		Ф'ючерс		Своп		
	пут-опціон	кол-опціон	товарний ф'ючерс	валютний ф'ючерс	відсотковий своп	кредитний дефолтний своп	
<i>Стратегії залежно від мети інвестування</i>							
Формування заради отримання прибутку	З метою збереження капіталу	З метою приросту капіталу	З метою забезпечення резервів	З метою підтримки ліквідності	З метою розширення економічного впливу		З метою спекуляції
<i>Інноваційні стратегії</i>							
Стратегія архітектурна	Стратегія зовнішніх модифікуючих інновацій	Стратегія заглиблюючих інновацій	Стратегія внутрішніх модифікуючих інновацій	Стратегія сімейства споріднених інновацій	Стратегія зовнішньої дифузії інновацій	Стратегія розгалужувальної горизонтальної дифузії	Стратегія розвиваючої дифузії інновацій

Представлені у таблиці 5.9 стратегії та стратегічні рішення можуть бути доповнені за іншими класифікаційними ознаками (наприклад, стратегії залежно від способу інвестування, стратегії залежно від способу управління ризиками і т.п.) [63]. Особливістю такого узагальнення є те, що наведені стратегії можуть бути розширені і доповнені за рахунок інших класифікаційних ознак чи інших класифікацій та використані при формуванні загальної стратегії. Наприклад, за способами управління ризиками стратегії можуть бути наступні:

- прийняття ризиків (можливість втратити певні кошти в разі настання ризикових ситуацій);
- зменшення/мінімізація ризиків (упередження ризикової ситуації, страхування, диверсифікація, об'єднання, розподіл між кількома суб'єктами діяльності);
- передача ризиків (високодеталізована контрактна робота, метою якої є документальне закріплення певних ризиків за тим із контрагентів, хто має найбільш ефективний інструмент для впливу на них [151, с. 13]).

При формуванні загальної стратегії діяльності венчурного підприємства зазначені стратегічні ініціативи можуть бути комбіновані по-різному, адже є несуперечливими і поєднуваними між собою, рис. 5.15. Наприклад: варіант 1: Комутантна субстратегія + Субстратегія попередження ризиків + Форвард + Субстратегія збереження капіталу + Субстратегія розвиваючої дифузії інновацій; варіант 2: Експлерентна субстратегія + Субстратегія запобігання ризиків + Товарний ф'ючерс + Субстратегія заглиблюючих інновацій, варіант 3: Віолентна субстратегія + Субстратегія страхування ризиків + Кредитний дефолтний своп + Субстратегія розгалужуваної горизонтальної дифузії і т.п.

Таке узгодження субстратегій дозволить розширити їх розуміння в частині акцентування уваги на особливостях, притаманних лише цьому виду діяльності в цілому, та бізнес-процесах, які він включає, зокрема.

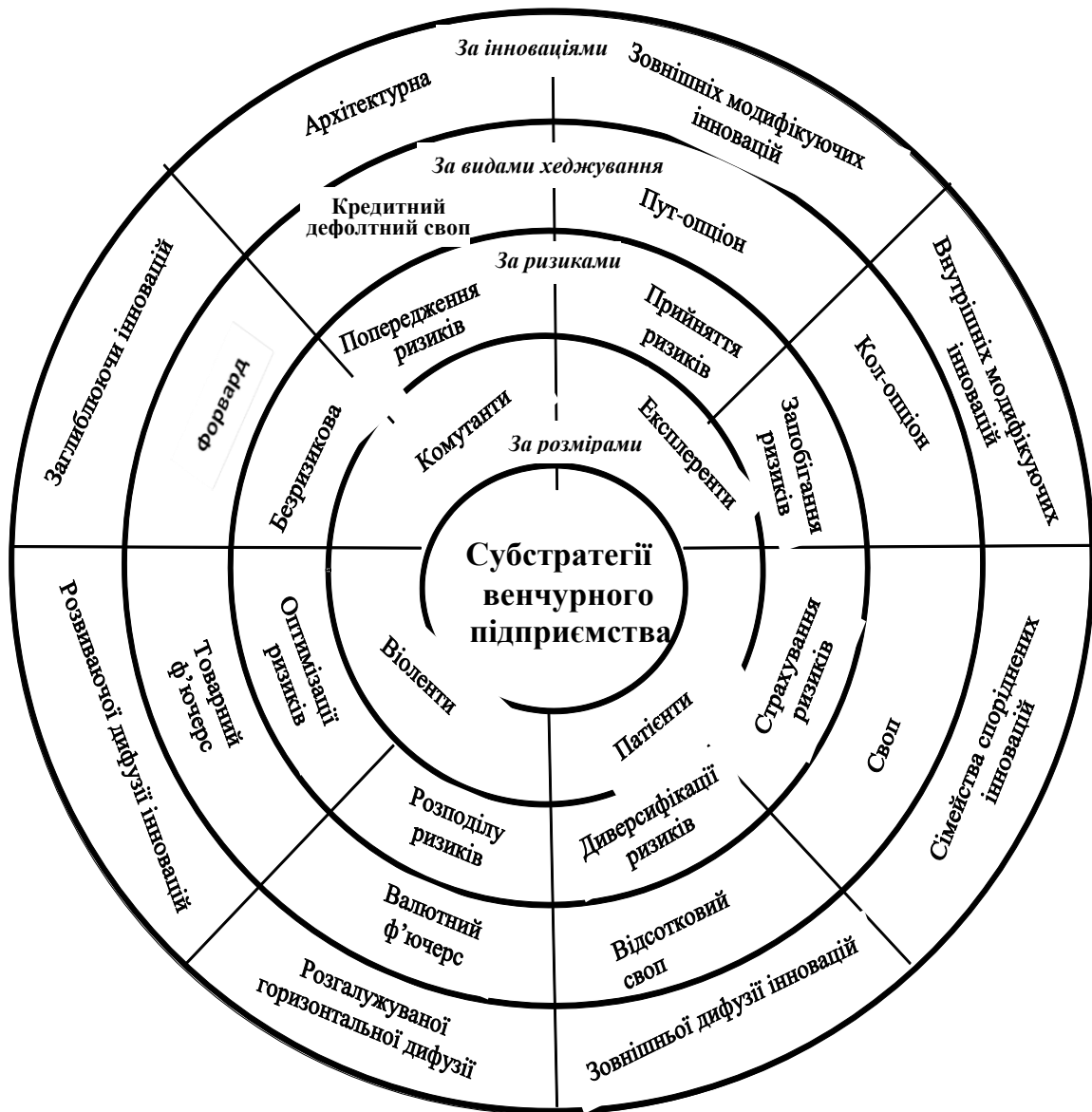


Рис. 5.15 Вибір стратегічних рішень венчурного підприємства (власна розробка автора)

Процедуру визначення стратегії діяльності венчурного підприємства [78], яка включає різні стратегічні ініціативи (субстратегії), що враховують особливостей венчурної, інноваційної, інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків і особливостей їх мінімізації представлено на рис.5.16.

Особливістю даної блок-схеми є те, що субстратегії є незалежними одна від одної і заміна однієї субстратегії при узгодженні всіх стратегічних ініціатив і визначенні загальної стратегії венчурного підприємства не впливає на вибір інших, тобто вони як блоки в матриці можуть бути замінені. Такий підхід дозволяє ліквідувати помилку на будь-якому етапі визначення

субстратегій без необхідності переглядати весь процес.



Рис. 5.16 Блок-схема алгоритму вибору субстратегій венчурного підприємства (власна розробка автора)

Визначення оптимальної венчурної стратегії для промислового

підприємства передбачає урахування кількох критеріїв оптимальності, які дозволяють враховувати чинники, що можуть здійснювати визначальний вплив на його діяльність, зокрема:

- стан ринків: промислового, венчурного, інвестиційного;
- основні показники венчурного проекту/проектів;
- економічна ефективність реалізації стратегії (у т.ч. урахування додаткових витрат на організаційні, технологічні та інші зміни, а також отримання додаткового результату від виведення застарілих виробничих потужностей і т.п.).

При цьому, доцільно реалізовувати той варіант стратегії, у якого найбільша кількість чинників є оптимальними для підприємства (у співвіднесення з його потенціалом).

Таким чином, запропонований теоретико-методичний підхід до формалізації процесу розроблення стратегії венчурного підприємства в частині відбору та урахування субстратегій, що враховують особливості венчурної, інноваційної, інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків і особливостей їх мінімізації, дозволить суб'єктам господарювання чітко сформулювати свою стратегію та скоординувати всі управлінські дії таким чином, щоб зусилля усіх учасників діяльності були результативними.

Підсумовуючи вищевикладене, відзначимо:

- систематизовано класифікації стратегій венчурної діяльності;
- набула подальшого розвитку класифікація венчурних стратегій у частині розширення класифікаційних ознак (виділено ознаку «За видами венчурної діяльності») та виокремлення відповідних стратегій (стратегія прориву; стратегія наслідування (копіювання), стратегія помірних зусиль), що в цілому сприяє вдосконаленню категорійного апарату, поглибленню розуміння різноплановості характеру венчурних стратегій та розширенню їх розуміння в частині акцентування уваги на особливостях, притаманних лише цьому виду діяльності;

- систематизовано основні види стратегічних рішень, які використовуються для управління ризиками фінансових інститутів;
- запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до формалізації процесу розроблення/вибору стратегій для венчурних підприємств в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності в цілому.

Отримані результати дослідження можуть бути використані в практичній діяльності венчурних підприємств та покладені в основу удосконалення методологічних засад венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств.

### **5.3 Удосконалення теоретико-методичних підходів до обґрунтування рішень щодо управління венчурними ризиками промислових підприємств**

Кризи є нормальним прогнозованим явищем у розвитку будь-якої економічної системи (див. п.1.1). Промислові підприємства, потрапляючи в кризові ситуації, що пов'язані чи то з загальноекономічним станом в країні (в регіоні, в галузі), чи то зі специфічними подіями, притаманними лише цим суб'єктам господарювання, найчастіше стають безпорадними. Всі вміють працювати в сприятливих умовах (стабільного розвитку, стрімкого зростання) і майже ніхто не планує свою діяльність на період криз. Хоча зародки такої діяльності простежуються у всіх аналізованих нами промислових підприємствах. Їх по-різному називають: «вдосконалення», «трансформації», «зміни», а по суті, вони завжди є мінікатастрофами для підприємства, адже спрямовані на порушення сталих лінійних зв'язків.

Отже, впровадження змін (докорінних чи модифікуючих) у будь-якому з видів господарської діяльності (виробництво, менеджмент, маркетинг тощо)



чи вцілому на підприємстві призводить до появи біфуркаційних процесів, коли починають діяти нелінійні залежності, різко зростає ступінь невизначеності та випадковості. Такий стан потребує відповідної організаційно-економічної системи управління змінами або можливості трансформації існуючої на підприємстві системи менеджменту в разі настання невідворотних кризових подій.

Різні аспекти управлінської діяльності широко досліджені в роботах таких вітчизняних науковців як: Дергачева В.В., Ковальчук С.В., Лабурцева О.І., Литовченко І.Л., Лепейко Т.І., Петруня Ю.Є., Решетілова Т.Б., Решетнікова І.Л., Фомішина В.М., Шульгіна Л.М. Окремим аспектам обґрунтування рішень щодо управління венчурними ризиками промислових підприємств присвячені роботи таких науковців як: Локшина В.С. [147], Маловичко А.С. [151], Шевченко О.М. [259], Шило Л.А. [261], Щукін О.І. [267], Поручник А.М. і Антонюк Л.Л. [193], Хізріч Р., Пітерс М. та інші) досліджували.

Зокрема, Маловичко А.С. [151, с. 13] в дослідженні впливу ризик-менеджменту на інвестиційну привабливість підприємства відзначив, що у практичній діяльності комплекс ризик-менеджменту знаходить своє втілення в реалізації спрощеного процесу управління ризиками, який включає етапи:

- вибір стратегії управління ризиками;
- виявлення й оцінка можливих збитків;
- попередній добір ризиків у рамках обраної стратегії;
- добір і реалізація превентивних заходів (прийомів ризик-менеджменту) за обраними ризиками;
- аналіз ризиків після реалізації прийомів ризик-менеджменту;
- оцінка ефективності управління ризиками.

Щукін О.І. [267, с. 8] запропонував концепцію проектно-оперативного управління розвитком інвестиційного потенціалу інноваційної діяльності на основі цілеорієнтованого комплексного (сценарного та ситуаційного) підходу багатоканального фінансування інноваційної діяльності відповідно до

наявного інвестиційного потенціалу й оцінювання інноваційного рівня та конкурентоспроможності промислового підприємства, який побудований на методах портфельного аналізу інвестицій і інновацій та проектно-оперативному управлінні стратегією інноваційного розвитку підприємства, враховує інвестиційний ризик впливу ринкової ситуації на сценарії впровадження інновацій і обмеження щодо використання інвестиційного потенціалу та структури розміщення інноваційних проектів.

Однакові пропозиції щодо визначення структури венчурного інвестиційного портфеля містять дисертаційні роботи Локшина В.С. [147, с. 12] та Шило Л.А. [261, с. 13] (табл. 5.10). Цей підхід докладно розкритий у монографії Поручник А.М. і Антонюк Л.Л. [193, с. 145-146] з посиланням на працю Хізріч Р. та Пітерс М. Зокрема, він визначає граничні межі для рекомендованої структури венчурного інвестиційного портфеля (не більше 30%), віддачі від інвестицій (не менше 20%), що є визнаним більшістю науковців і практиків щодо венчурної діяльності.

*Таблиця 5.10*

Структура венчурного інвестиційного портфеля [147; 193; 261]

Інвестиційні ніші	“Початок”	“Перша ніша”	“Друга ніша”	“Третя ніша”	“Остання” ніша
Необхідна віддача на інвестиції	60%	50%	40%	30%	20%
Рекомендована структура портфеля	10%	20%	20%	30%	20%

При реалізації венчурної діяльності в системі менеджменту підприємства обов'язково має бути підсистема управління ризиками.

Відповідно ст.19-4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (від 23.02.2006 р. №3480-IV) механізмами зниження ризиків невиконання або неналежного виконання зобов'язань, що передбачені договорами, укладеними на фондовій біржі, є: обов'язкове стовідсоткове або часткове попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів або інших фінансових інструментів з обов'язковим створенням системи управління ризиками та гарантій [178].

Відповідно Постанови НБУ «Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України» (№ 361 від 02.08.2004 р.) «управління ризиками – це процес, за допомогою якого банк виявляє (ідентифікує) ризики, проводить оцінку їх величини, здійснює їх моніторинг і контролює свої ризикові позиції, а також враховує взаємозв'язки між різними категоріями (видами) ризиків (глава 1) [178].

Відповідно до «Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» (затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2015 р. № 1597) [178] для ефективного запобігання та мінімізації впливу ризиків підприємство має розробити власну систему заходів, що відповідає обсягу та характеру його діяльності, враховує профіль ризиків і включає такі елементи:

- система управління ризиками (СУР);
- внутрішній аудит (контроль);
- корпоративне управління.

Головними завданнями СУР є [178]:

- ідентифікація ризиків, визначення профілю ризиків підприємства;
- якісне та кількісне оцінювання ризиків, виявлення істотних ризиків;
- вимірювання ризиків;
- визначення заходів із запобігання та мінімізації впливу ризиків;
- реалізація заходів з управління ризиками;
- постійний моніторинг ризиків;
- контроль за прийнятним для підприємства рівнем ризику;
- проведення моделювання та прогнозування процесів і майбутніх результатів діяльності на основі аналізу інформації та оцінки ризиків;
- визначення ефективності СУР та її удосконалення;
- надання оперативної, а також періодичної звітної інформації з питань управління ризиками виконавчому органу підприємства.

Шевченко О.М. зазначила, що усі елементи підсистеми управління ризиками розвитку підприємства утворюють систему, оскільки являють собою частину єдиного цілого, якій притаманні певні властивості, не властиві жодному з елементів окремо. У даній підсистемі присутній синергічний ефект: нестача розвитку інформаційних комунікацій у сфері управління ризиками нерідко компенсується досвідом і кваліфікацією осіб, які приймають рішення, а дефіцит кваліфікованих кадрів – ефективністю методів і засобів підтримки прийняття рішень з управління ризиками. Крім того, рівень розвитку інструментів, методів і засобів управління ризиками визначається станом методики управління ризиками. Отже, даній системі управління притаманні наступні властивості: єдність, цілісність, цілеспрямованість, синергізм [259] (рис. 5.17).



Рис. 5.17 Удосконалена система управління інноваційними ризиками венчурного фінансування [259]

Така система обов'язково має включати: підсистему контролінгу (діагностики) стану підприємства; підсистеми підбору та перепідготовки персоналу під нові завдання; підсистему контролю та управління ризиками (так, щоб вони не перевищили критично припустимі для підприємства рівні); підсистему моніторингу поведінки конкурентів на ринку; підсистему

моніторингу стану підприємства на ринку (зовнішнього), а відповідно, і моніторингу потенційного попиту і поведінки споживачів.

Кожен з зазначених видів діяльності має свої показники та критерії оцінювання, які в цілому складають критеріальну основу обґрунтування прийнятих управлінських рішень [76].

Висока значущість прийняття управлінських рішень щодо венчурних проектів та необхідність урахування спектру різноспрямованих показників потребують формалізації цього процесу [41]. Враховуючи законодавчі вимоги та викладене вище, пропонуємо формалізовану систему управління венчурними ризиками промислових підприємств (рис.5.18).



Рис. 5.18 Формалізована система управління венчурними ризиками промислових підприємств (власна розробка автора)

Дана система включає класичні функції управлінської діяльності (планування, організація, мотивація та контроль), які реалізуються за допомогою керуючої, керованої, інформаційної та забезпечуючої підсистем [68].

Якщо розглядати можливість як об'єктивно існуючу тенденцію до зміни предмету, яка виникає на основі певної закономірності його розвитку [169, с. 178], то встановлення таких тенденцій та виявлення закономірностей дозволять сформулювати формалізовані підходи до прийняття ґрунтовних управлінських рішень.

Відповідно до зазначених вище (п. 3.2, табл. 3.2) видів та підвидів ризиків венчурної діяльності зазначимо можливі управлінські рішення [58], спрямовані на запобігання (мінімізацію) ризиків (табл.5.11), що сформульовані на основі «Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» (затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2015 р. № 1597) [178].

Таблиця 5.11

Управлінські рішення, спрямовані на мінімізацію венчурних ризиків і визначені на законодавчому рівні (систематизовано за матеріалами [178])

Вид ризику	Управлінські рішення
1	2
Фінансовий ризик (ризик банкрутства)	контроль фінансового стану (якісного складу активів, структури капіталу)
	коригування бізнес-процесів, спрямоване на поліпшення фінансового стану підприємства (у разі появи ознак погіршення)
Операційний ризик	обґрунтована політика підбору кваліфікованих кадрів (жорсткі критерії відбору персоналу, додаткові вимоги до кваліфікації та дисципліни)
	планове проведення навчання та підвищення кваліфікації персоналу
	регламентування повноважень співробітників та структурних підрозділів
	встановлення ефективних процедур вирішення конфліктів
	встановлення технічних, програмних, інформаційних, технологічних систем і засобів комунікації, відповідно складності операцій підприємства
	безперебійне функціонування та захисту програмно-технічних засобів
	забезпечення захисту, дублювання та архівування інформації
	обмеження доступу до інсайдерської/конфіденційної інформації та інформації з обмеженим доступом для різних співробітників
	контроль доступу до інформації й території підприємства сторонніх осіб
своєчасне інформування структурних підрозділів та співробітників про	

Продовження табл. 5.11

1	2
	зміни у законодавстві, внутрішні розпорядження
	розробка типових форм документів
Ризик втрати ділової репутації	регламентування внутрішніх процедур підприємства
	розробка алгоритмів роботи з різними клієнтами і контрагентами (у т.ч. стандартизованих процедур розгляду скарг, правил поведінки)
	попередження порушень установою вимог законодавства
	обґрунтовані контакти з засобами масової інформації
Стратегічний ризик	впровадження обґрунтованих стратегій (на діловому і функціональному рівнях) та відповідних програм і оперативних планів
	контроль за послідовним впровадженням стратегічних цілей, завдань та управлінських рішень на всіх організаційних рівнях
Кредитний ризик	встановлення внутрішніх обмежень фінансових показників (розмірів дебіторської заборгованості в активах, диверсифікація її структури і т.п.)
	аналіз платоспроможності контрагентів
Ринковий ризик	диверсифікація складу фінансових коштів (за рівнем чутливості до зміни відсоткових ставок, за видами цінних паперів, за емітентами, галузями)
	страхування / хеджування активів, чутливих до ринкових змін
Ризик ліквідності	збалансованість активів за строками (реалізації, погашення)
	збалансованість вхідних та вихідних грошових потоків
	утримання певного обсягу активів в ліквідній формі
	встановлення внутрішніх обмежень обсягів залучених коштів
Системний ризик	постійний контроль правомірності та безпомилковості операційної діяльності за допомогою системи внутрішнього аудиту

Враховуючи результати дослідження стратегічної діяльності вітчизняних венчурних підприємств (п. 5.1) та зазначені вище специфічні особливості венчурних ризиків, вважаємо за доцільне доповнити наведений перелік авторськими пропозиціями (табл. 5.12).

Вважаємо, що при формуванні інформаційної бази дослідження венчурної діяльності підприємств, крім загальної інформації (назва проекту, підприємства, інвестора; короткої інформації про ідею (сутність) проекту) необхідно враховувати наступні данні: статутний фонд підприємства, необхідні інвестиції для проекту, розмір інвестицій від інвестора, розмір внеску підприємства в проект, тип інвестування, умови входу-виходу інвестора в проект, частки підприємства у проекті, частки інвестора у проекті. А також економічні показники венчурного проекту: початкові інвестиції, інвестиції за періодами, термін реалізації проекту в цілому, термін окупності проекту, прогнозований результат (дохід, прибуток).

Таблиця 5.12

Додаткові управлінські рішення, спрямовані на мінімізацію венчурних ризиків і визначені на основі аналізу досвіду венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)

Вид ризику	Управлінські рішення
Фінансовий ризик (ризик банкрутства)	формування резервного економічного фонду для покриття непередбачуваних венчурних витрат
	визначення прийнятного рівня обмежень фінансових показників
	страхування венчурних ризиків
Операційний ризик	постійний моніторинг стану підприємства, його ризиків
	формування корпоративної політики, спрямованої на постійний розвиток підприємства і впровадження інновацій
	створення системи мотивації працівників, спрямованої на підтримку венчурної діяльності (заохочення до патентної діяльності, якісного виконання функціональних обов'язків тощо)
	приведення у відповідність організаційної структури управління вимогам венчурної діяльності (за необхідності впровадження антикризового менеджменту)
	підбір інвесторів, відповідно до стану та етапу розвитку підприємства
	добір і обґрунтування інструментів, методів і засобів управління ризиками, прийнятних для підприємства
	впровадження кращого досвіду (міжнародного, лідерів ринку) в діяльність підприємства
Репутаційний ризик	чіткість у виконанні всіх договірних зобов'язань
	чіткий розподіл функціональних обов'язків у всіх бізнес процесах (постійних, періодичних і одиничних)
Стратегічний ризик	визначення критичного значення кількості проектів для одночасного впровадження підприємством
	обґрунтування і узгодження всіх ділових і функціональних стратегій з відповідними субстратегіями
Кредитний ризик	точний розрахунок часу впровадження венчурних проектів та повернення фінансових коштів
	постійний моніторинг і участь у різноманітних грантових, президентських та інших програмах
Ринковий ризик	постійний моніторинг стану ринку, попиту, інвестиційного середовища, НТП тощо
Ризик ліквідності	періодичний аналіз стану матеріальних ресурсів підприємства
Системний ризик	ретельний добір партнерів

Такі дані можуть бути покладені в основу прийняття ґрунтовних управлінських рішень [77]. Пропонуємо методичний підхід до прийняття



грунтового управлінського рішення щодо венчурних проектів, який базується на використанні семантичного диференціалу (табл.5.13).

Таблиця 5.13

## Семантичний диференціал прийняття рішення (власна розробка автора)

Показники	Шкала						Група показників
	0	≤0,2	≤0,4	≤0,6	≤0,8	1	
<i>I Група показників високої значущості</i>							
Економічна ефективність проекту					*		економічні
Волатильність проекту				*			економічні
Коефіцієнт фінансового левериджу					*		економічні, законодавчі
Період окупності проекту						*	економічні
Мінімальний розмір власних коштів (частка підприємства в проекті)				*			економічні, законодавчі
Норматив достатності власних коштів					*		економічні, законодавчі
Коефіцієнт покриття операційного ризику				*			економічні, законодавчі
Коефіцієнт абсолютної ліквідності						*	економічні, законодавчі
Коефіцієнт фінансової стійкості					*		економічні, законодавчі
Тип інвестування				*			організаційні
Відповідність технічних характеристик інновації потребам і запитам цільового ринку					*		технічні
Прийнятність проектних ризиків				*			управлінські
<i>II Група показників середньої значущості</i>							
Ринкова привабливість і новизна					*		маркетингові
Високі споживчі властивості новації						*	маркетингові
Технологічна оснащеність підприємства				*			технічні
Умови входу-виходу інвестора в проект			*				організаційні
Частки інвесторів у проекті				*			економічні
Інвестиції за періодами				*			економічні
Прогнозований дохід (прибуток)					*		економічні
<i>III Група показників мозозначущих</i>							
Статутний фонд підприємства			*				економічні
Організаційна структура управління підприємством		*					управлінські
Кваліфікований персонал			*				управлінські
Наявність гаранта	*						організаційні
Тривалість життєвих циклів проектів		*					економічні

Для побудови кривої у семантичному диференціалі застосовуються відносні показники: всі абсолютні показники необхідно перевести у відносні за формулою:

$$I_i = \frac{I_{\text{факт.знач.}}}{I_{\text{еталон.знач.}}} \quad (5.1)$$

де:  $I_i$  – відносний  $i$ -й показник;  $I_{\text{факт.знач.}}$  – фактичне значення показника;  $I_{\text{еталон.знач.}}$  – еталонне (нормативне, найкраще, планове) значення показника.

При такому підході кращими вважаються більші відносні значення показників. Наявність шкали у семантичному диференціалі є важливою і може бути використана як у традиційній формі (крива проекту будується з використанням всіх діапазонів значень шкали), так і з обмеженнями (визначають лише ті діапазони, які відповідають вимогам підприємства до проекту та вдовольняють інвестора). Застосування семантичного диференціалу вимагає виокремлення кількох правил, які узагальнюють наші висновки і рекомендації:

- розмежування показників на групи може бути різним для аналізу різних проектів, але однаковим в межах одного такого аналізу (порівняльного, наприклад);
- визначення прийняттого рівня обмежень показників може бути різним для різних груп показників в межах одного аналізу;
- формулювання управлінського рішення здійснюється на основі узагальнення висновків по кожній групі показників (їх відповідності обмеженням) та в цілому відповідності вимогам ініціатора дослідження (підприємства).

Отже, узагальнено процедура обґрунтування рішень щодо управління венчурними ризиками промислових підприємств складається з кількох етапів:

- 1) аналіз результатів моніторингу (інформаційна підсистема на рис. 5.18);
- 2) вибір методик аналізу і оцінки венчурних ризиків; виявлення й оцінка всіх ризиків венчурної діяльності (керована підсистема на рис. 5.18);

3) визначення критичних значень для кожного з можливих видів венчурних ризиків (керуюча підсистема на рис. 5.18);

4) моделювання та прогнозування процесів і майбутніх результатів діяльності підприємства на основі аналізу інформації та оцінки ризиків; побудова семантичного диференціалу прийняття управлінських рішень (керуюча підсистема на рис. 5.18);

5) визначення заходів із прийняття, запобігання та мінімізації впливу ризиків; визначення ефективності пропонованих заходів (керуюча підсистема на рис. 5.18).

Таким чином, за результатами проведеного дослідження сформульовано наступні висновки:

- за результатами аналізу законодавчої бази і практики господарювання визначено особливості формування системи управління венчурними ризиками на промисловому підприємстві, що відповідає обсягу та характеру його діяльності, враховує профіль ризиків тощо;

- сформульовано управлінські рішення, спрямовані на запобігання (мінімізацію) ризиків на основі аналізу законодавчих вимог;

- запропоновано формалізовану систему управління венчурними ризиками промислових підприємств, що на відміну від існуючих базується на застосуванні удосконаленого теоретико-методичного підходу до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності (п.3.2) і дозволяє обґрунтовувати управлінські рішення, що враховують інтереси і виробника і інвестора;

- визначені можливі управлінські рішення на основі аналізу досвіду венчурної діяльності, що доповнюють регламентовані законодавством рішення;

- запропоновано методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів, який базується на використанні семантичного диференціалу, що дозволяє одночасно порівнювати всі потенційно-можливі проекти, враховувати різноспрямовані

показники, які їх характеризують, визначати їх відповідність певним обмеженням і на цій основі обирати єдино можливе рішення.

Отримані результати дослідження можуть бути використані в практичній діяльності вітчизняних промислових підприємств.

#### **5.4 Формування бізнес-моделі та оптимальної структури бізнес-портфеля машинобудівних промислових підприємств**

Поширена позиція промисловців по відношенню до венчурної діяльності як до збиткової ґрунтується на їх багаторічному досвіді, але постійна конкуренція, зростаючий вплив на плинність факторів зовнішнього середовища спонукають підприємства до інновацій. Без відповідного досвіду, вільних обігових коштів та підтримки з боку держави суб'єкти науково-виробничої сфери змушені конкурувати на внутрішніх і зовнішніх ринках, що ставить їх у вкрай нерівні умови і призводить до банкрутств.

Основне завдання керівників промислових підприємств – обрати саме той стратегічний напрямок розвитку підприємства та саме ті проекти (у т.ч. інноваційні, венчурні), які дозволять отримувати стабільні прибутки і надприбутки. У цьому сенсі обґрунтоване формування власної бізнес-моделі та вдалий вибір оптимальної структури бізнес-портфеля венчурних підприємств складно переоцінити.

Теоретичні основи і особливості інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств досліджували багато вітчизняних і зарубіжних науковців, у т.ч.: Ілляшенко С.М. [108; 109], Голубенко Г.О. [34], Попов В.М. [245] та інші. Над розробкою теоретичних основ формалізованих моделей працювали О. Остервальдер і Ів Піньє [177], Раєванєва О.В. [197] та інші. Але проблема формалізації теоретико-методичних підходів до формування оптимальної бізнес-моделі для венчурних підприємств розкрита не достатньо і потребує подальших наукових досліджень.

Кожен суб'єкт господарювання свідомо чи не усвідомлено має певну модель діяльності. Його успішність залежить не від того, традиційна ця модель чи новітня, а більшою мірою від того, наскільки інтегрованими є всі елементи моделі. Отже, релевантна бізнес-модель та обґрунтована оптимальна структура бізнес-портфеля для конкретного підприємства можуть бути запорукою його стабільного розвитку. Залишається лише визначити, яким вимогам має вдовольняти бізнес-модель, провести оцінку відповідності підприємства та необхідні перетворення (в організаційній структурі управління, моделях фінансування тощо). Для венчурних підприємств таке завдання вдвічі збільшується, адже необхідно провести не просто аналіз, а врахувати всі особливості ще й венчурної діяльності.

Голубенко Г.О. справедливо зазначає, що на початковому етапі формування оптимальної бізнес-моделі для венчурних промислових підприємств необхідно оцінити стан підприємства, проаналізувати його спроможність, можливості й готовність до інноваційного розвитку, яка передбачає визначення вимог до інноваційного потенціалу підприємства залежно від стратегічного напрямку його інноваційної діяльності, оцінку зовнішніх факторів, які впливають на процес реалізації інновацій, аналіз організаційних умов готовності підприємства до інновацій [34, с. 10].

На наступному етапі необхідно визначити найбільш прийнятну для даного підприємства бізнес-модель [79].

Стратегічне бачення місця венчурної діяльності в структурі бізнес-процесів промислових підприємств можна зобразити за допомогою шаблону бізнес-моделі, запропонованого О. Остервальдером і Івом Піньє [177], яка включає 9 блоків (як і модель ділової досконалості EFQM, запропонована European Foundation for Quality Management – Європейським фондом менеджменту якості):

1. Партнери.
2. Види діяльності.
3. Ресурси.

4. Ціннісні пропозиції.
5. Взаємозв'язок з клієнтами.
6. Канали збуту.
7. Споживацькі сегменти.
8. Витрати.
9. Доходи.

Розглянемо їх. До партнерів відносимо всіх зацікавлених суб'єктів венчурної промислової діяльності (інвесторів, контрагентів, інфраструктурні інститути).

Вважаємо, що переважна більшість промислових підприємств України можуть впроваджувати венчурну діяльність паралельно з традиційною діяльністю (за рахунок якої отримують стабільні прибутки), тому бізнес-модель включає ці два види діяльності, що і є її відмінністю від інших, які відображають лише окремий вид діяльності. Ресурси відіграють важливу роль у венчурній діяльності, особливо нематеріальні, але всі фактичні і потенційно можливі види ресурсів включаємо до цього блоку (див. п.2.1). Завдяки впровадженню останніх досягнень науково-технічного прогресу, венчурні продукти мають принципово відмінні від традиційних ціннісні пропозиції (ціна, швидкість, якість і т.п.), що робить їх в очах споживачів більш привабливими.

Кастомізація (тобто індивідуалізація) взаємовідносин з клієнтами, цікаві з позицій лояльності комунікаційні програми – от що має бути в основі взаємозв'язків зі споживачами. Завдяки поширенню різноманітних інтернет-технологій значно розширились збутові можливості суб'єктів науково-виробничої сфери. В якості покупців промислових венчурів слід розглядати не лише кінцевих споживачів, а й контрагентів.

Високий рівень витрат, притаманний більшості венчурних проектів цілком окупиється за рахунок надприбутків від інновації або продажу прав на ОПВ (табл. 5.14).

Таблиця 5.14

**Бізнес-модель венчурної діяльності промислових підприємств України**  
(власна розробка автора)

<b>Партнери</b> 1. Інвестори 2. Контрагенти 3. Суб'єкти венчурної інфраструктури: - фінансово-кредитні установи (банки, фонди, спілки, страхові компанії, біржі тощо), - інформаційно-аналітичні суб'єкти (центри, технопарки, інститути, інкубатори, консалтингові компанії тощо) - організаційно-технічна підтримка (торгові дома, ІЕ-компанії, асоціації тощо)	<b>Види діяльності</b> (відповідно до бізнес-портфеля): - традиційна, - венчурна	<b>Ціннісні пропозиції</b> - промислова інновація, що дозволяє принципово інакше вирішувати конкретні завдання, - кількісні цінності (ціна, швидкість, якість і т.п.)	<b>Взаємозв'язок з клієнтами</b> - кастомізація взаємовідносин з клієнтами, - комунікаційні програми	<b>Споживацькі сегменти</b> для кожного проекту з бізнес-портфеля підприємства: - промислові підприємства (вітчизняні й закордонні), - кінцеві споживачі промислових інновацій
	<b>Ресурси</b> - матеріальні (будівлі, виробниче обладнання тощо), - інтелектуальні, інформаційні, інтерфейсні, інноваційні, кадрові, фінансові, організаційно-управлінські, технологічні тощо		<b>Канали збуту</b> - традиційні для підприємства, - нові досягнення НПП у сфері комунікацій	
<b>Витрати</b> - на впровадження венчурів (інновацій), - на залучення клієнтів, - висока частка фіксованих витрат (постійних), - можливість економії витрат за рахунок суміщення видів діяльності (традиційної і венчурної)		<b>Доходи</b> - надприбутки (за рахунок першості на ринку), - зиск з перепродажу прав на ОПІВ або стабільний (у певному періоді) дохід		

Але жодна бізнес-модель не принесе успіху без вдало сформованого бізнес-портфеля, до якого включені прибуткові проекти [83].

Незрілість інноваційно-інвестиційних, венчурних вітчизняних проектів, з одного боку, та високий ступінь невизначеності і ризику їх впровадження, з іншого, підштовхують виробників до пошуку таких методичних підходів до

відбору проектів, які забезпечать, як мінімум, безприбуткову, а, як максимум, успішну стабільну діяльність підприємств.

Попов В.М. виділив такі головні критерії успішності інноваційного проекту [245, с. 46]:

- прийнятний рівень витрат і задовільний рівень рентабельності,
- достатній технічний рівень,
- новизна і пріоритетність,
- конкурентоздатності,
- патентна або ліцензійна чистота,
- ринкова привабливість і новизна,
- високі споживчі властивості,
- необхідний рівень стандартизації,
- техніко-технологічна здійсненність,
- галузева приналежність,
- відповідність чинному законодавству,
- надійні джерела фінансування,
- наявність засновника, гаранта,
- прийнятність проектних ризиків,
- стабільні макро-економічні та політичні умови,
- наявність попиту на ринку,
- кваліфікований персонал.

Погоджуючись з цими вимогами до проекту додамо лише критерій його відповідності потенціалу підприємства та узгодженості з іншими проектами у бізнес-портфелі підприємства.

Формування бізнес-портфеля промислового підприємства включає аналізи і взаємоузгодження (досягнення балансу між проектами) наступних критеріїв:

- вартості проектів;
- фінансово-економічних показників ефективності проектів;
- термінів окупності проектів;



- тривалості життєвих циклів проектів;
- технологічної новизни проектів;
- ринкової новизни проектів;
- кількості проектів (оптимально: від 4 до 10);
- ступеня ризику кожного проекту та їх балансу у портфелі (оптимально: 1 проект – з максимальним рівнем ризику, 2 проекти – з прийнятним рівнем ризику, 3 проекти – з мінімальним рівнем ризику для підприємства);
- ефективного використання потенціалу підприємства;
- відповідності проекту етапу життєвого циклу підприємства.

На останньому етапі формування оптимальної бізнес-моделі для підприємств необхідно провести її апробацію і (в разі необхідності) поелементне коригування з результируючим узгодженням всіх елементів. Наукові гіпотези та пропозиції обов'язково мають бути підтверджені певною кількістю дослідних процедур, тому апробація авторських пропозицій відбулася на малих, середніх та великому підприємствах (3 з яких є типовими) машинобудівної галузі. Формалізовано наявний досвід вітчизняних машинобудівних підприємств представлений в таблиці 5.15 (статистична інформація щодо інноваційної діяльності промислових підприємств за чотири роки).

Таблиця 5.15

Основні показники інноваційної та венчурної діяльності промислових підприємств (власна розробка автора)

№ п/п	Показники	ТОВ «Азов-механіка»	ТОВ «КБ Укр-спец-маш»	ТОВ НПП «Насостех-комплект»	ТОВ «Варіант-Гермотехніка»	ПП «Пром-енерго-маш»	ТОВ «Лаюр»
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Статутний капітал, тис. грн.	60	120	80	10	400	21
2	Сума активів, тис.грн.	3090	4410	3120	146	11200	586
3	Кількість прийнятих до розгляду інноваційних проектів, од.	3	4	2	1	5	2
4	Вартість кожного з прийнятих до розгляду інноваційних проектів, тис. грн.	810 120 90	780 610 240 98	980 410	80	1820 1070 340 310 280	320 90

Продовження табл.5.15

1	2	3	4	5	6	7	8
5	Частка витрат на кожен з інноваційних проектів, % від суми активів	26,21 3,88 2,91	17,69 13,83 5,44 2,22	31,41 13,14	54,79	16,25 9,55 3,04 2,77 2,5	54,61 15,36
6	Частка витрат на всі інноваційні проекти, % від суми активів	33	39,18	44,55	54,79	34,1	69,97
7	Кількість успішно впроваджених інноваційних проектів, од.	1	1	-	-	2	1
8	Сума витрат на впровадження кожного з успішних інноваційних проектів, тис.грн.	810	610	-	-	1070 340	320
9	Кількість збиткових інноваційних проектів	2	3	2	1	3	1
10	Частка збиткових проектів	0,67	0,75	1	1	0,6	0,5
11	Витрати на збиткові проекти: -% від суми активів -% вартості впроваджених проектів	6,79 20,5	25,35 35,3	44,55 100	54,79 100	21,5 63,08	15,35 21,95
12	Прибутки/збитки від реалізації проектів за рік, тис. грн.	+ 241	+ 130	- 86	- 24	+ 448	+ 106
13	Рентабельність інноваційної діяльності в цілому, %	23,62	7,52	-6,19	-30	11,73	39,02
14	Строк окупності витрат на проекти, рік	3,5	2,5	-	-	3,5	3,0
15	Вартість підприємств після впровадження інноваційних проектів (вартість активів, залучених у господарську діяльність), тис. грн.	3530	4990	3300	181	12170	706

За результатами проведеного дослідження можна зробити висновки, що:

- аналізовані підприємства діяли в зонах мінімального і підвищеного ризику, жодне з підприємств не впроваджувало проекти в зоні неприпустимого ризику (витратили на впровадження інноваційних проектів 33-70% від суми активів), що свідчить про негативне ставлення керівників підприємств до фінансових ризиків;

- кількість збиткових проектів становила від 50% до 100% від загальної кількості прийнятих до розгляду інноваційних проектів (відповідно, частка витрат на впровадження збиткових проектів від усіх витрат на інновації склала від 20,5% до 100%), що свідчить про недосконалий, неякісний відбір

венчурних проектів;

- інноваційна діяльність була успішною в усіх випадках, коли підприємство впроваджувало більше ніж 2 проекти (при впровадженні 1 або двох проектів – 66% підприємств отримали збиток), що свідчить про необхідність диверсифікації ризиків;

- період окупності впроваджених проектів не перевищував 3,5 роки, що свідчить про наявність досвіду у керівництва підприємств щодо плинності ринкової ситуації;

- жодне з аналізованих підприємств не зазнало руйнівних наслідків від інноваційної діяльності (але, у разі отримання збитків, загальна вартість підприємств зменшилась), що свідчить про помилки і прорахунки при відборі проектів;

- жодне з аналізованих підприємств не отримало надприбутків (рентабельність успішних проектів склала від 7,52% до 39,02%), що свідчить про відсутність принципових інновацій, які можуть забезпечити прорив на ринку.

Отже, бізнес-портфелі промислових підприємств були в переважній більшості не збалансованими, незважаючи на реалізацію ними бізнес-моделі, яка передбачає одночасне поєднання традиційної і венчурної діяльностей. Основна причина – відсутність досвіду венчурної діяльності, який включає весь спектр: від небажання змін у співробітників підприємства до відношення керівництва до ризиків, прорахунків при відборі проектів.

Узагальнюючи умови оптимальності при доборі високоризикових проектів зазначимо, що для забезпечення стійкості інноваційної та венчурної діяльностей підприємств необхідно:

- диверсифікувати ризики на основі розширення кількості прийнятих до впровадження інноваційних та венчурних проектів;
- впроваджувати в більшості проекти з мінімальним і середнім рівнями ризику, які, переважно, не можуть забезпечити прорив на ринку, але не вплинуть на економічну безпеку підприємства;

- напрацьовувати навички прийняття і мінімізації ризиків.

За результатами розрахунків основних показників доцільності впровадження проектів (фрагмент аналізу у табл. 5.16) можна зробити висновок про прийнятні з них.

Таблиця 5.16

Основні показники доцільності впровадження венчурних проектів для аналізованих підприємств (фрагмент) (власна розробка автора)

№	Показники	ТОВ «Азовмеханіка»	ТОВ «Укрспецмаш»	ПП «Променергомаш»	ТОВ «Лаюор»
1	Фактична економічна ефективність проекту	1,25	1,1	1,15	1,4
2	Волатильність проекту	0,55545	0,39675	0,55545	0,4737

Отже, пропонуємо доповнити існуючий теоретико-методичний підхід до формування бізнес-моделі для венчурних промислових підприємств і включати до нього наступні етапи:

- 1) оцінка потенціалу підприємства, його здатності до змін;
- 2) формування бізнес-портфеля промислового підприємства: включає аналізи і взаємоузгодження традиційних і венчурних проектів (перевірка їх на оптимальність, досягнення балансу між проектами);
- 3) визначення бізнес-моделі діяльності, що включає бізнес-портфель, і на відміну від існуючих, базується на реалізації двох видів діяльності (традиційної та венчурної);
- 4) оцінка ефективності бізнес-моделі.

Підсумовуючі вищевикладене, зазначимо, що:

- об'єктивна потреба суб'єктів господарювання у одночасному втриманні стійких позицій на ринку та впровадженні високоризикових проектів може бути реалізована завдяки впровадженню теоретико-методичного підходу до формування оптимальної бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств України (що включає бізнес-портфель),

який, на відміну від існуючих передбачає аналіз двох видів діяльності (традиційної та венчурної); це дозволяє суб'єктам господарювання втримувати стійкі позиції та впроваджувати ризикові проекти;

- переформатування бізнес-портфеля промислового підприємства можливе на основі дотримання умов оптимальності при доборі високоризикових проектів, до яких віднесено: диверсифікацію ризиків між проектами; впровадження проектів з різними розмірами ризиків; реалізацію стратегій прийняття і мінімізації ризиків;

- ґрунтовність авторських пропозиції щодо доцільності реалізації бізнес-моделі (у т.ч. бізнес-портфель з одночасним включенням до нього кількох ризикових проектів) у діяльності вітчизняних промислових підприємств, які впроваджують венчурні та інноваційні проекти, доведено на практичних прикладах.

Отримані результати забезпечують суттєве підвищення ефективності інноваційної діяльності підприємств, поліпшення їх ринкових позицій за рахунок вдалого використання венчурів.

## **Висновки до розділу 5**

Узагальнюючи вищевикладене, відзначимо:

1. Вперше запропоновано та обґрунтовано теоретико-методологічний інструментарій розроблення та реалізації стратегії прориву промислового підприємства, під якою запропоновано розуміти генеральну, комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративного, бізнесового та товарного рівня), яка спрямована на реалізацію таких стратегічно важливих напрямків його розвитку, що пов'язані зі зміною його місії та організаційної структури управління, переформатуванням бізнес-портфеля. Зазначено відмінності інноваційної стратегії розвитку від стратегії прориву, які доводять принципові особливості та слугують безперечним

доказом необхідності розмежування і виокремлення останньої. Сформульовані принципи розробки і реалізації стратегії прориву, передумови її впровадження та правила її реалізації, визначені вимоги до організаційної структури управління, які в поєднанні з концептуальною моделлю фінансування та господарським механізмом складають методологічні основи формування системи переходу до данної діяльності.

2. Набула подальшого розвитку класифікація венчурних стратегій у частині розширення класифікаційних ознак (виділено ознаку «за видами венчурної діяльності») та виокремлення відповідних стратегій (стратегія прориву; стратегія наслідування (копіювання), стратегія помірних зусиль), що в цілому сприяє вдосконаленню категорійного апарату, поглибленню розуміння різноплановості характеру венчурних стратегій та розширенню їх розуміння в частині акцентування уваги на особливостях, притаманних лише цьому виду діяльності.

3. Запропоновано і обґрунтовано методичний підхід до формалізації процесу розробки/вибору стратегій для венчурних підприємств в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності в цілому.

4. Систематизовано основні види стратегічних рішень, які використовуються для управління ризиками фінансових інститутів. За результатами аналізу законодавчої бази і практики господарювання визначено особливості формування системи управління венчурними ризиками на промисловому підприємстві, що відповідає обсягу та характеру його діяльності, враховує профіль ризиків тощо. Сформульовано управлінські рішення, спрямовані на запобігання (мінімізацію) ризиків на основі аналізу законодавчих вимог.

5. Запропоновано формалізовану систему управління венчурними ризиками промислових підприємств, що на відміну від існуючих базується на застосуванні удосконаленого теоретико-методичного підходу до аналізу та

оцінки ризиків венчурної діяльності і дозволяє обґрунтовувати управлінські рішення, що враховують інтереси і виробника і інвестора. Визначені можливі управлінські рішення на основі аналізу досвіду венчурної діяльності, що доповнюють регламентовані законодавством рішення.

6. Запропоновано методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів, який базується на використанні семантичного диференціалу, що дозволяє одночасно порівнювати всі потенційно-можливі проекти, враховувати різноспрямовані показники, які їх характеризують, визначати їх відповідність певним обмеженням і на цій основі обирати єдино можливе рішення.

7. Досліджено умови оптимальності бізнес-моделі діяльності вітчизняних промислових підприємств, які впроваджують венчурні проекти. Дістав подальшого розвитку теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств України (що включає бізнес-портфель), який, на відміну від існуючих передбачає аналіз двох видів діяльності (традиційної та венчурної); це дозволяє суб'єктам господарювання втримувати стійкі позиції та впроваджувати ризикові проекти.

8. Представлені результати апробації авторських пропозицій щодо формування бізнес-портфеля вітчизняних машинобудівних підприємств з одночасним включенням до нього кількох ризикових проектів. Наведені приклади діяльності конкретних промислових підприємств-інноваторів, які складають практичну базу дисертаційного дослідження та покладені в основу формалізації процесу прийняття відповідних управлінських рішень.

Отримані результати дослідження можуть бути використані в практичній діяльності вітчизняних венчурних промислових підприємств.

Основні положення розділу V відображені у таких наукових працях [41; 44; 54; 58; 61; 63; 68; 76; 77; 78; 79; 83]

## ВИСНОВКИ

Інтегральним результатом дисертаційної роботи є теоретичне узагальнення та нове вирішення важливої науково-прикладної проблеми розроблення та наукового обґрунтування теоретико-методологічних засад і методичних підходів до венчурної діяльності промислових підприємств, яка має загальноєкономічне значення і забезпечує їх спрямування на інноваційний шлях розвитку в умовах ринкової економіки.

Найбільш вагомі результати роботи дозволили зробити висновки теоретико-методологічного, методичного та практичного характеру.

1. Для подолання тенденцій, що склалися в економіці країни взагалі і в науково-інноваційній сфері зокрема, необхідне широке впровадження в управління підприємствами ринкових механізмів, що обумовлюють концентрацію зусиль на розв'язанні стратегічних і масштабних завдань інноваційного спрямування, формування і розвиток ринку венчурів, інновацій і зміцнення фінансової та правової основ такої діяльності; це можливе при реалізації запропонованої концепції економіки прориву, під якою розуміємо ринкову економіку вільної інноваційної конкуренції, що базується на впровадженні нових ідей, ділової ініціативи, підтримці інвестицій у нові бізнеси та стратегічно важливі для країни галузі.

2. Сучасні ринкові умови господарювання вимагають від вітчизняних товаровиробників створення високоефективних виробництв на основі впровадження венчурної діяльності, в основу теоретико-методологічних засад якої покладено нову ідеологію вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку суб'єктів господарювання; для її реалізації може бути застосований запропонований дисертантом специфічний інструментарій, що враховує ключові закономірності та включає систему принципів, моделей, ефектів, категорій і понять, методів та алгоритмів, притаманних даній діяльності; це дозволяє в теоретичному контексті поглибити пізнання об'єктивних закономірностей розвитку венчурної



діяльності, а в практичному – визначати стратегічні пріоритети в управлінських рішеннях конкретних промислових підприємств.

3. Запропонований методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо формалізації процесу розробки/вибору стратегій для венчурних підприємств надає можливість удосконалити їх управлінську діяльність; для реалізації цього підходу дисертантом запропоновано урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також різних ризиків, притаманних господарській діяльності взагалі; авторські пропозиції відбору венчурних проектів на основі використання семантичного диференціалу дозволяють одночасно порівнювати всі потенційно-можливі проекти, враховувати різноспрямовані показники, які їх характеризують, визначати їх відповідність певним обмеженням і на цій основі обирати єдино можливе рішення.

4. В реальних ринкових умовах виникає об'єктивна необхідність орієнтації підприємства на максимізацію ефективності (доходності) при мінімізації ризиків. Одночасне поєднання двох конфліктуючих цільових функцій (максимізації ефективності та мінімізації ризиків) при аналізі венчурних проектів досягається завдяки застосуванню запропонованої автором економіко-математичної моделі, які має практичну значущість, адже відповідає загальноприйнятій серед вітчизняних промисловців практиці оцінок проектів (економічна складова) та дозволяє враховувати різні види ризиків, притаманних венчурній діяльності взагалі.

5. Реалізація стратегічно важливих напрямків розвитку промислового підприємства, що пов'язані зі зміною його місії, організаційної структури управління, переформатуванням бізнес-портфеля можлива на основі застосування систематизованих автором принципів венчурної діяльності підприємств та обґрунтованого теоретико-методологічного інструментарію розроблення й реалізації стратегії прориву підприємства, під якою запропоновано розуміти генеральну, комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством (корпоративного, бізнесового та товарного рівня).

6. Об'єктивна потреба суб'єктів господарювання у одночасному втриманні стійких позицій на ринку та впровадженні високоризикових проектів може бути реалізована завдяки впровадженню теоретико-методичного підходу до формування оптимальної бізнес-моделі венчурної діяльності промислових підприємств України (що включає бізнес-портфель), який, на відміну від існуючих, передбачає аналіз двох видів діяльності (традиційної та венчурної).

7. Вдосконаленню категорійного апарату та поглибленню розуміння різноплановості характеру венчурних стратегій сприяє запропонована автором класифікація венчурних стратегій у частині розширення класифікаційних ознак та виокремлення відповідних стратегій.

8. Поглиблення структурно-логічної сутності господарського механізму венчурної діяльності, деталізація його складових і елементів є основою для удосконалення теоретико-методологічного підходу до його формування та формалізації на цій основі процесу впровадження венчурної діяльності для підприємств-інноваторів.

9. Поглиблений теоретико-методичний підхід до управління венчурними ризиками промислових підприємств, який на відміну від існуючих створює можливості оцінювати ризики з позицій поєднання інтересів суб'єкта і об'єкта венчурної діяльності та враховувати специфічні/особливі ризики (етапів розвитку: венчурного ринку, товарного ринку та самого підприємства) спрямований на забезпечення мінімізації руйнівного впливу ризиків та стабільного функціонування підприємств.

10. Удосконалення механізму управління венчурною діяльністю не може здійснюватися без поглиблення змістовної сутності понятійного апарату. Для цього автором розширено структурно-логічну сутність таких понять як: «венчурна діяльність», «методологія венчурної діяльності», «господарський механізм венчурної діяльності» в частині їх більш точного визначення з урахуванням сучасних особливостей венчурної діяльності промислових підприємств, що в цілому спрямоване на подальше

поглиблення категорійного та понятійного апарату наукових досліджень та забезпечує розвиток вітчизняної теорії менеджменту і економіки підприємства.

11. Важливою складовою управління венчурної діяльності є врахування обмежень, які накладаються зовнішнім для підприємства середовищем. З цією метою дисертантом узагальнено й систематизовано інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств, що дозволяє враховувати обмеження, які накладаються зовнішнім для підприємства середовищем (в першу чергу, інвестиційним) на розвиток венчурної діяльності в цілому і визначення конкретних стратегічних рішень, зокрема.

12. На практичних прикладах впровадження венчурів вітчизняними промисловими підприємствами машинобудівної галузі доведено істинність визначених автором фактичних значень обмежень рівнів ризиків для різних видів підприємств ( $K_z \leq 0,015$  – для малих,  $K_z \leq 0,125$  – для середніх,  $K_z \leq 0,421$  – для великих промислових підприємств).

Отримані результати забезпечують суттєве підвищення ефективності інноваційної діяльності підприємств, поліпшення їх ринкових позицій за рахунок вдалого використання венчурів. Методологія венчурної діяльності промислових підприємств дозволяє вирішувати низку проблем управління у сфері інноваційної діяльності окремих суб'єктів господарювання, а також є основою ідеології вирішення комплексу економічних та інноваційних проблем розвитку України.

## **ДОДАТКИ**

## European VC fundraising now at its highest level since 2007



Рис. А.1 Європейський фонд збору венчурного капіталу на найвищому рівні з 2007 року

Source: <https://www.investeurope.eu/events-training/>

Таблиця А.1

ВНЗ України, які отримали патенти на винаходи, корисні моделі, промислові зразки у 2013 р. (систематизовано за матеріалами [212])

№ п/п	Назва ВНЗ	Винаходи	Корисні моделі	Промислові зразки
1	2	3	4	5
1.	Східноукраїнський національний університет ім. В.Даля	7	377	0
2.	Національний університет харчових технологій	83	276	0
3.	Національний університет біоресурсів і природокористування України	66	179	0
4.	Національний медичний університет імені О.О. Богомольця	0	178	0
5.	Вінницький національний медичний університет ім. М.І. Пирогова	7	159	0
6.	Національний технічний університет України "Київський політехнічний інститут"	12	126	0
7.	Київський національний університет технологій та дизайну	2	108	0
8.	Вінницький національний технічний університет	1	107	0
9.	Буковинський державний медичний університет	1	100	0
10.	Національний університет "Львівська політехніка"	21	89	0
11.	Харківський національний медичний університет	3	91	0
12.	Українська інженерно-педагогічна академія	0	91	0
13.	Одеська національна академія харчових технологій	8	80	0
14.	Донецький національний медичний університет ім. М. Горького	0	87	0
15.	Національний технічний університет "Харківський політехнічний інститут"	7	70	0
16.	Донбаська державна машинобудівна академія	0	74	0
17.	Національний авіаційний університет	8	62	0
18.	Донецький національний технічний університет	29	46	0
19.	Вінницький національний аграрний університет	28	39	0
20.	Приазовський державний технічний університет	29	32	0
21.	Національний гірничий університет	32	31	0
22.	Національний університет водного господарства та природокористування	5	49	0
23.	Кременчуцький національний університет імені Михайла Остроградського	1	50	0
24.	Кіровоградський національний технічний університет	2	49	0
25.	Запорізький державний медичний університет	1	49	0
26.	Одеський національний медичний університет	13	36	0
27.	Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського "Харківський авіаційний інститут"	7	48	0
28.	Херсонський національний технічний університет	7	41	0
29.	Донбаський державний технічний університет	1	45	0
30.	Сумський державний університет	3	43	0
31.	Тернопільський державний медичний університет імені І.Я. Горбачевського	3	43	0

Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5
32.	Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка	1	43	0
33.	Криворізький національний університет	0	42	0
34.	Донецький національний університет	2	41	0
35.	Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Гуган-Барановського	1	36	0
36.	Львівський національний університет ветеринарної медицини та біотехнологій імені С.З. Гжицького	1	32	0
37.	Львівський національний університет ім. Івана Франка	0	28	0
38.	Луцький національний технічний університет	7	27	0
39.	Дніпродзержинський державний технічний університет	4	21	0
40.	Дніпропетровський державний аграрний університет	1	21	0
41.	Дніпропетровський національний університет	11	20	0
42.	Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна	6	21	0
43.	Запорізький національний технічний університет	0	21	0
44.	Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу	15	12	0
45.	Київський національний університет ім. Т.Шевченка	25	7	1
46.	Львівський національний медичний університет імені Данила Галицького	0	34	0
47.	Львівський національний аграрний університет	0	19	0
48.	Запорізький національний університет	3	19	0
49.	Національна металургійна академія України	9	25	0
50.	Київський національний торговельно-економічний університет	0	16	0
51.	Київський національний університет будівництва і архітектури	0	14	0
52.	Луганський національний аграрний університет	0	13	0
53.	Бердянський державний педагогічний університет	0	10	2
54.	Національна академія природоохоронного та курортного будівництва	0	11	0
55.	Національний лісотехнічний університет України	5	11	0
56.	Національний транспортний університет	4	20	0
57.	Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова	10	35	0
58.	Національний фармацевтичний університет	13	22	0
59.	Одеська національна академія зв'язку ім. О.С. Попова	0	13	0
60.	Одеський національний університет імені І.І. Мечникова	4	16	0
61.	Полтавський університет економіки і торгівлі	5	8	0
62.	Придніпровська державна академія будівництва та архітектури	0	20	0
63.	Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника	2	15	0
64.	Севастопольський національний технічний університет	10	2	0
65.	Сумський національний аграрний університет	0	15	0
66.	Таврійський державний агротехнологічний університет	1	52	2

Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5
67.	Таврійський національний університет ім. В.І. Вернадського	0	18	0
68.	Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя	1	32	0
69.	Ужгородський національний університет	14	32	0
70.	Українська академія друкарства	7	21	0
71.	Українська державна академія залізничного транспорту	13	16	0
72.	Український державний хіміко-технологічний університет	34	23	0
73.	Харківський національний університет будівництва та архітектури	14	2	0
74.	Харківський державний університет харчування та торгівлі	2	33	0
75.	Харківський національний автомобільно-дорожній університет	6	53	0
76.	Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна	1	14	0
77.	Харківський національний університет радіоелектроніки	1	22	0
78.	Херсонський державний аграрний університет	0	24	0
79.	Хмельницький національний університет	0	35	0
80.	Черкаський державний технологічний університет	0	13	0
81.	Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича	2	20	0
82.	Тернопільський національний економічний університет	0	11	0
83.	Запорізька державна інженерна академія	0	10	0
84.	Луганський національний університет імені Тараса Шевченка	2	8	0
85.	Севастопольський національний університет ядерної енергії та промисловості	5	5	0
86.	Житомирський державний технологічний університет	7	2	0
87.	Харківська державна зооветеринарна академія	0	9	0
88.	Полтавська державна аграрна академія	0	8	0
89.	Національний університет цивільного захисту України	1	7	0
90.	Харківський національний технічний університет сільського господарства імені Петра Василенка	1	6	0
91.	Тернопільський національний педагогічний університет імені Володимира Гнатюка	0	7	0
92.	Дніпропетровська державна медична академія	0	7	0
93.	Одеська державна академія будівництва та архітектури	3	3	0
94.	Одеський національний політехнічний університет	3	3	0
95.	Чорноморський державний університет ім. П. Могили	1	5	0
96.	Житомирський національний агроекологічний університет	2	3	0



Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5
97.	Державний економіко-технологічний університет транспорту	0	5	0
98.	Уманський національний університет садівництва	0	5	0
99.	Уманський державний педагогічний університет	0	4	0
100.	Українська медична стоматологічна академія	0	4	0
101.	Національний університет фізичного виховання і спорту України (НУФВСУ)	0	4	0
102.	Ніжинський державний університет імені Миколи Гоголя	0	4	0
103.	Чернігівський державний інститут економіки і управління	2	2	0
104.	Харківський національний університет міського господарства	1	2	0
105.	Львівський державний університет фізичної культури	0	3	0
106.	Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки	0	3	0
107.	Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки	0	3	0
108.	Національний університет "Києво-Могилянська академія"	0	3	0
109.	Одеський національний морський університет	2	0	0
110.	Харківський національний аграрний університет ім. В.В. Докучаєва	0	2	0
111.	Харківський національний педагогічний університет імені Г.С. Сковороди	0	2	0
112.	Мелітопольський державний педагогічний університет	0	2	0
113.	Одеська національна морська академія	0	2	0
114.	Херсонський державний університет	0	2	0
115.	Луганський державний медичний університет	2	0	0
116.	Донецький державний університет управління	1	0	0
117.	Одеський державний аграрний університет	0	1	0
118.	Полтавський національний педагогічний університет імені В.Г. Короленка	0	1	0
119.	Кримський державний медичний університет ім. С.І. Георгієвського	0	1	0
120.	Подільський державний аграрно-технічний університет	0	1	0
121.	Донбаська національна академія будівництва і архітектури	0	1	0
122.	Львівська комерційна академія	0	1	0

Таблиця А.2

## Інноваційна діяльність промислових підприємств у 2014 році за регіонами [179]

	Кількість інноваційно активних підприємств		Обсяг реалізованої інноваційної продукції	
	усього, од	у % до загальної кількості промислових підприємств	усього, млн.грн.	у % до загального обсягу реалізованої промислової продукції
<b>Україна</b>	<b>1609</b>	<b>16,1</b>	<b>25669,0</b>	<b>2,5</b>
Вінницька	46	14,2	664,1	2,3
Волинська	30	10,8	316,6	2,5
Дніпропетровська	109	13,4	1563,1	0,7
Донецька <sup>2</sup>	45	14,6	1018,0	1,7
Житомирська	48	12,5	255,2	1,4
Закарпатська	16	6,0	837,6	8,4
Запорізька	108	22,9	1530,0	1,7
Івано-Франківська	99	22,8	883,2	3,8
Київська	66	11,6	897,4	2,2
Кіровоградська	49	17,3	504,4	2,9
Луганська <sup>2</sup>	16	12,2	38,0	0,2
Львівська	129	16,4	731,9	2,1
Миколаївська	67	19,9	363,8	1,5
Одеська	67	16,8	698,7	2,4
Полтавська	33	8,0	6519,5	8,9
Рівненська	45	14,9	134,6	0,8
Сумська	46	17,6	2610,7	10,4
Тернопільська	36	14,9	133,4	1,7
Харківська	191	22,4	2609,8	3,8
Херсонська	54	24,2	657,8	5,4
Хмельницька	38	11,0	162,8	0,9
Черкаська	37	10,6	556,3	1,6
Чернівецька	34	15,6	81,7	2,0
Чернігівська	32	13,1	151,7	1,0
м.Київ	168	21,7	1748,6	2,0

<sup>2</sup>Дані можуть бути уточнені.

Таблиця А.3

Кількість промислових підприємств за напрямами проведених інновацій за регіонами у 2015 р., од. [179]

	Усього	У тому числі займалися інноваційною діяльністю	З них витрачали кошти на				
			внутрішні НДР	зовнішні НДР	придбання машин, обладнання та програмного забезпечення	інші зовнішні знання	інші
<b>Україна</b>	<b>4767</b>	<b>824</b>	<b>151</b>	<b>70</b>	<b>467</b>	<b>32</b>	<b>210</b>
Вінницька	170	25	4	3	12	-	6
Волинська	104	12	2	-	7	1	-
Дніпропетровська	484	63	8	14	42	2	17
Донецька <sup>2</sup>	239	28	6	6	18	1	9
Житомирська	181	28	1	-	16	-	8
Закарпатська	138	14	-	-	9	-	4
Запорізька	234	49	15	7	21	1	16
Івано-Франківська	125	27	4	-	18	1	3
Київська	330	44	3	1	28	2	12
Кіровоградська	101	25	4	-	13	-	5
Луганська <sup>2</sup>	80	9	2	1	4	1	4
Львівська	331	64	5	4	43	4	15
Миколаївська	93	29	5	3	15	3	12
Одеська	186	36	4	1	16	1	3
Полтавська	185	30	10	2	15	1	9
Рівненська	123	13	2	2	8	-	1
Сумська	116	23	5	5	14	2	6
Тернопільська	92	16	3	1	10	1	4
Харківська	409	117	22	7	69	8	31
Херсонська	92	19	5	1	9	-	2
Хмельницька	146	18	-	-	9	-	5
Черкаська	145	25	7	1	12	-	5
Чернівецька	53	9	2	1	4	1	5
Чернігівська	113	15	6	2	6	-	2
м.Київ	497	86	26	8	49	2	26

Таблиця А.4

## Інноваційна активність підприємств в Україні у 2000-2015 рр., млн.грн. [179]

	Питома вага підприємств, що займалися інноваціями, %	Загальна сума витрат	У тому числі за напрямками						
			дослідження і розробки <sup>1</sup>	у тому числі		придбання інших зовнішніх знань <sup>2</sup>	підготовка виробництва для впровадження інновацій <sup>3</sup>	придбання машин обладнання та програмного забезпечення <sup>4</sup>	Інші витрати
				внутрішні НДР	зовнішні НДР				
2000	18,0	1760,1	266,2	X	X	72,8	163,9	1074,5	182,7
2001	16,5	1979,4	171,4	X	X	125,0	183,8	1249,4	249,8
2002	18,0	3018,3	270,1	X	X	149,7	325,2	1865,6	407,7
2003	15,1	3059,8	312,9	X	X	95,9	527,3	1873,7	250,0
2004	13,7	4534,6	445,3	X	X	143,5	808,5	2717,5	419,8
2005	11,9	5751,6	612,3	X	X	243,4	991,7	3149,6	754,6
2006	11,2	6160,0	992,9	X	X	159,5	954,7	3489,2	563,7
2007	14,2	10821,0	986,4	793,5	192,9	328,4	X	7441,3	2064,9
2008	13,0	11994,2	1243,6	958,8	284,8	421,8	X	7664,8	2664,0
2009	12,8	7949,9	846,7	633,3	213,4	115,9	X	4974,7	2012,6
2010	13,8	8045,5	996,4	818,5	177,9	141,6	X	5051,7	1855,8
2011	16,2	14333,9	1079,9	833,3	246,6	324,7	X	10489,1	2440,2
2012	17,4	11480,6	1196,3	965,2	231,1	47,0	X	8051,8	2185,5
2013	16,8	9562,6	1638,5	1312,1	326,4	87,0	X	5546,3	2290,9
2014 <sup>5</sup>	16,1	7695,9	1754,6	1221,5	533,1	47,2	X	5115,3	778,8
2015 <sup>5</sup>	17,3 <sup>6</sup>	13813,7	2039,5	1834,1	205,4	84,9	X	11141,3	548,0

<sup>1</sup> з 2007 року сума внутрішніх та зовнішніх НДР;

<sup>2</sup> до 2007 року придбання нових технологій;

<sup>3</sup> з 2007 року показник віднесено до інших витрат;

<sup>4</sup> до 2007 року придбання машин та обладнання, пов'язані з упровадженням інновацій;

<sup>5</sup> без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції;

<sup>6</sup> у зв'язку зі змінами в проведенні державного статистичного спостереження порівняння даних за 2015 р. з аналогічними даними попередніх років є некоректним

Таблиця А.5

## Впровадження інновацій на промислових підприємствах України у 2000-2015 рр. [179]

	Питома вага підприємств, що впроваджували інновації. %	Впроваджено нових технологічних процесів, процесів	у т.ч. маловідходні, ресурсозберігаючі	Впроваджено виробництво інноваційних видів продукції <sup>1</sup> , найменувань	з них нові види техніки	Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової, %
2000	14,8	1403	430	15323	631	9,4
2001	14,3	1421	469	19484	610	6,8
2002	14,6	1142	430	22847	520	7,0
2003	11,5	1482	606	7416	710	5,6
2004	10,0	1727	645	3978	769	5,8
2005	8,2	1808	690	3152	657	6,5
2006	10,0	1145	424	2408	786	6,7
2007	11,5	1419	634	2526	881	6,7
2008	10,8	1647	680	2446	758	5,9
2009	10,7	1893	753	2685	641	4,8
2010	11,5	2043	479	2408	663	3,8
2011	12,8	2510	517	3238	897	3,8
2012	13,6	2188	554	3403	942	3,3
2013	13,6	1576	502	3138	809	3,3
2014 <sup>2</sup>	12,1	1743	447	3661	1314	2,5
2015 <sup>2</sup>	15,2	1217	458	3136	966	1,4

<sup>1</sup> до 2003 року нових видів продукції;<sup>2</sup> дані наведені без урахування тимчасово окупованої території АР Крим, м.Севастополя та частини зони проведення АТО

Таблиця А.6

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за видами ринку  
(січень-листопад 2015 р.), млн. грн. [182]

Організатор торгівлі	Первинний ринок			Усього на первинному ринку	Вторинний ринок						Усього на вторинному ринку	Усього
	Строковий ринок	Ринок приватизації	Спотовий ринок		Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Ринок приватизації	Ринок цінних паперів, на які звернено стягнення	Спеціалізований аукціон з продажу цінних паперів в процесі процедури банкрутства		
<b>УФБ</b>	0,00	0,00	264,23	264,23	0,00	0,00	33,46	0,00	0,00	0,00	33,46	<b>297,69</b>
<b>КМФБ</b>	0,00	0,00	1 185,20	1 185,20	0,00	0,00	2 039,62	0,43	0,00	0,00	2 040,05	<b>3 225,25</b>
<b>ІННЕКС</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,94	0,00	0,00	0,00	4,94	<b>4,94</b>
<b>ПФБ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	516,05	0,00	0,00	71,99	588,04	<b>588,04</b>
<b>УМВБ</b>	18,48	100,19	0,00	118,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>118,67</b>
<b>УМФБ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,94	0,00	0,00	0,00	5,94	<b>5,94</b>
<b>СЄФБ</b>	0,00	0,42	798,10	798,52	0,00	0,00	43,94	0,00	0,00	0,00	43,94	<b>842,46</b>
<b>ПФТС</b>	0,00	0,00	1 262,61	1 262,61	9 061,08	0,00	31 118,18	0,00	0,00	0,00	40 179,26	<b>41 441,87</b>
<b>Перспектива</b>	0,00	0,00	1 771,32	1 771,32	22 564,40	4 125,34	176 966,44	171,84	0,00	0,00	203 828,03	<b>205 599,34</b>
<b>УБ</b>	0,00	0,00	486,01	486,01	2 396,39	2 251,72	971,53	0,00	0,05	0,00	5 619,69	<b>6 105,70</b>
<b>Усього</b>	<b>18,48</b>	<b>100,61</b>	<b>5 767,48</b>	<b>5 886,57</b>	<b>34 021,87</b>	<b>6 377,06</b>	<b>211 700,09</b>	<b>172,28</b>	<b>0,05</b>	<b>71,99</b>	<b>252 343,34</b>	<b>258 229,91</b>

## Додаток Б

## Таблиця Б.1

Основні законодавчі й нормативні акти, які регламентують венчурну діяльність в Україні  
(систематизовано автором за матеріалами [178])

Хронологічний період	Складові венчурної діяльності			
	Інвестиційна (у т.ч. фінансова)	Інноваційна	Науково-технічна	Інтелектуальна
1	2	3	4	5
1991-1995 рр.	Закон «Про захист іноземних інвестицій в Україні» (від 10.09.1991р.) Закон "Про інвестиційну діяльність" (№ 1560-ХІІ від 18.09.1991 р.)	-	Закон "Про наукову і науково-технічну діяльність" (№ 1977-ХІІ від 13.12.1991 р.)	Закон «Про науково-технічну інформацію» (№3322-ХІІ від 25.07.1993 р.)
	Декрет Кабінету Міністрів "Про режим іноземного інвестування" (від 20.05.1993 р.)		Закон «Про наукову і науково-технічну експертизу» (№ 51/95-ВР від 10.02.1995 р.)	
	Указ Президента «Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» (№55/94 від 19.02.1994 р.)			
1995-1999 рр.	Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” (№ 448/96-ВР від 30.10.1996 р.)	Розпорядження Президента "Про створення технопарків та інноваційних структур малого бізнесу" (№ 17/96-рп від 23.01.1996 р.)	Закон «Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності» (№ 284-ХІV від 01.12.1998 р.)	Закон «Про охорону прав на топографії інтегральних мікросхем» (№ 621/97-ВР від 05.11.1997 р.)

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4	5
		Закон «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків» (№ 991-XIV від 16.07.1999)		
		Постанова ВР «Про Концепцію науково-технологічного інноваційного розвитку» (№ 916-XIV від 13.07.1999р.)		
2000-2005 рр.	Закон «Про банки і банківську діяльність» (№ 2121-III від 07.12.2000 р.)	Закон "Про інноваційну діяльність" (№40-IV від 04.07.2002 р.)	Закон «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» (№ 2623-III від 11.07.2001 р.)	-
	Постанова КМ «Про заходи щодо підтримки інноваційно-інвестиційних проектів» (№1106 від 05.08.2002 р.)			
	Закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (№ 2299-III від 15.03.2001 р.) – втратив чинність;	Закон "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності" (№ 433-IV від 16.01.2003 р.) – втратив чинність	Закон «Про загальнодержавну комплексну програму розвитку наукоємних технологій» (№ 1676-IV від 09.04.2004 р.)	
	Постанова КМ «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010рр.» (№ 1801 від 28.12. 2001 р.)	Постанова Верховної Ради «Про дотримання законодавства щодо розвитку науково-технічного потенціалу та інноваційної діяльності в Україні» (№ 786-IV від 16.06.2004 р.)		
2006-2010 рр.	Закон «Про цінні папери та фондову біржу» (№ 3480-IV від 23.02.2006 р.) Закон «Про державно-приватне партнерство» (№2404-VI від 01.07.2010 р.); Закон «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна» (№2623- VI від 21.10.2010р.)	Закон «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» (№ 143-V від 14.09.2006 р.)		



Продовження табл. Б.1

1	2	3	4	5
	Розпорядження Кабінету Міністрів «Концепція створення індустріальних (промислових) парків» (№ 447-р від 01.08.2006 р.)			
		Розпорядження КМ "Питання створення системи інформаційно-аналітичного забезпечення реалізації державної інноваційної політики та моніторингу стану інноваційного розвитку економіки" (№ 669-р від 27.12.2006 р.)	Закон «Про наукові парки» (№ 1563-VI від 25.06.2009р.)	
2011р.- теп час.	Закон «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» ( № 5205-VI від 06.09.2012 р.); Закон «Про інститути спільного інвестування» (№ 5080-VI від 05.07.2012 )	Закон «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» (№ 3715-VI від 08.09.2011 р.)	Закон «Про наукову і науково-технічну діяльність» (№ 848-VIII від 26.11.2015 р.)	-

Таблиця Б.2

Змістовна складова законодавчого регуювання венчурної діяльності з позицій промислових підприємств в Україні  
(систематизовано автором за матеріалами [178])

№	Назва законодавчих та нормативних актів	Сутність	Важливі для венчурної діяльності положення	
			враховані положення	не враховані положення
1	Закон «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» (№ 3715-VI від 08.09.2011 р.)	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні. Метою закону є забезпечення інноваційної моделі розвитку економіки шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках науково-технічного оновлення виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках	машинобудування та приладобудування - основа високотехнологічного оновлення всіх галузей виробництва	регламентація діяльності всіх можливих технологічних парків (у т.ч. створених), а не лише існуючих на території спеціальних зон («Яворів» тощо)
2	Закон «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» (№ 5205-VI від 06.09.2012 р.)	Визначає основи державної політики в інвестиційній сфері протягом 2013-2032 рр. щодо стимулювання залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки. Закон спрямований на створення умов для активізації інвестиційної діяльності шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках розвитку економіки з метою запровадження новітніх та енергозберігаючих технологій, створення нових робочих місць, розвитку регіонів	до переліку пріоритетних галузей економіки віднесено машинобудівний комплекс за напрямами – виробництво нових та імпортозаміщуючих видів комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, машин і устаткування, електричного устаткування, автотранспортних та інших транспортних засобів	венчурні проекти переважно не відповідають вимогам до інвестиційних проектів, коли загальна кошторисна вартість має перевищувати суму 3 млн., 1 млн. і 0,5 млн. євро (відповідно для суб'єктів великого, середнього і малого підприємництва), кількість створених нових робочих місць для працівників має перевищувати 150, 50 і 25 чол. (відповідно для суб'єктів великого, середнього і малого підприємництва), середня зарплата працівників не менш як у 2,5 раза має перевищує розмір мінімальної зарплати

3	Закон «Про інститути спільного інвестування» (№ 5080-VI від 05.07.2012 )	Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність.	Фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 р.	Участь фізичних у венчурному фінансуванні осіб значно обмежена розмірами мінімальних фінансових коштів
4	Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» (№ 848-VIII від 26.11.2015 р.)	Закон визначає правові, організаційні та фінансові засади функціонування і розвитку у сфері наукової і науково-технічної діяльності, створює умови для провадження наукової і науково-технічної діяльності, задоволення потреб суспільства і держави у технологічному розвитку шляхом взаємодії освіти, науки, бізнесу та влади	створення оргструктур, підвищення соціального статусу вченого, впровадження нових форм дослідницької інфраструктури, що передбачено Угодою про асоціацію з ЄС	відсутність радикальних реформ щодо нових суб'єктів венчурної інфраструктури

## Додаток В

## Таблиця В.1

Класифікація і характеристика методів оцінки економічної ефективності венчурних проєктів  
(систематизовано за матеріалами [202, с.404-410])

Група методів	Назва методу	Сутність методу	Основні характеристики методу	
			Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
Вартісні методи	Метод чистої дисконтної вартості (NPV)	Розраховується як сума дисконтованих грошових потоків від реалізації проєкту. Має властивість адитивності, що дозволяє оцінити комбіновані інвестиції	Враховує зміни вартості грошей в часі і дає коректний прогноз зміни активів підприємства/інвестора в разі відмови/реалізації проєкту	Не враховує суб'єктивні фактори (стратегічну цінність проєкту, управлінські можливості, невизначеність) при прогнозуванні грошових потоків. Відсутня загальноприйнята модель визначення ставки дисконтування
	Метод рентабельності інвестицій (ROI)	Доповнює метод NPV. Дає можливість швидкої оцінки ефективності впровадження технологічних інновацій. В проєктах технологічного трансферу показник може бути використаний в якості допоміжного на кожному з етапів, де відбувається перехід права власності	Простота в розрахунках, наочність, можливість проранжувати проєкти за рентабельністю, швидко визначити термін окупності проєкту	Статичний характер показника може призвести до помилок при оцінці довгострокових проєктів. Значення ROI може суттєво змінюватись залежно від розміру проєкту, горизонту його реалізації. Орієнтація на короткострокові проєкти, які не мають стратегічної цінності
	Економічна додана вартість (EVA, Economic Value Added)	Розраховується як різниця між скоригованим чистим операційним прибутком після уплати податків (але не вирахування відсотків) і грошовими витратами на капітал	При розрахунку EVA враховуються активи, які не відображені в бухгалтерському обліку	Тісний зв'язок винагороди і показника EVA може призвести до суттєвих помилок при оцінці довгострокових проєктів. Система показників складається лише з фінансових (інші не оцінюються). Більше орієнтований на короткострокову перспективу

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	Сукупний економічний ефект (TEI, Total Economic Impact)	Застосовується для збалансованої оцінки вигод та ризиків. Третій показник методу – оцінка вартості (загальні сукупні витрати на проект)	Оцінює гнучкість системи з точки зору її розширюваності, адаптованості до змін умов функціонування. Дозволяє прийняти рішення на основі порівняння результатів	Дозволяє порівнювати обмежену кількість варіантів (бажано – два)
	Споживчий індекс (CI, Customer Index)	Ідентифікує економічні показники споживачів за рахунок визначення доходів, прибутків і витрат кожного	Визначає ступінь впливу інвестиційних потоків в технологічні рішення, виходячи з груп споживачів, на яких вони розраховані	Складно встановити прямі зв'язки між впроваджуваними технологічними рішеннями, проектами і очікуваннями клієнтів, що впливає на зміни споживацької бази. Метод ефективний, якщо наявна велика кількість споживачів (у т.ч. внутрішніх)
Якісні методи	Швидке економічне обґрунтування (REJ, Rapid Economic Justification)	Оцінює витрати і ефекти (прямі й не-прямі) від реалізації проекту; визначає місце проекту в інноваційній стратегії, його вплив на загальну інфраструктуру підприємства, існуючі бізнес-процеси, ступінь відповідності цілей, які будуть досягнуті в разі розгортання проекту, ключовим факторам успіху (визначеним акціонерами)	Дозволяє оцінювати не лише вартісні показники, а й відповідність цілей проекту цілям підприємства, передбачає аналіз ризиків	В моделі відсутній чіткий набір інструментів, які варто використовувати на кожному з етапів аналізу. Достатньо велику кількість показників отримують експертним шляхом. Складність розрахунків. Неможливість оцінити портфель проектів – лише окремі проекти.
	Сукупна вартість можливостей (TVO, Total Value of Opportunities)	Заснований на аналізі основ вилучення прибутку в динаміці: відповідність стратегічним цілям, аналіз ризиків, окупність і оцінка ступеня впливу на бізнес-процеси	Передбачає співставлення цілей проекту і стратегічних цілей	Складність методу. Метод ефективний при оцінці великих проектів

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	Система збалансованих показників (BSC, Balanced Scorecard)	Встановлення прямих зв'язків між стратегією і загальною ефективністю бізнесу шляхом аналізу фінансових і якісних показників (ступінь вдовolenості споживачів, внутрішні бізнес-процеси, можливості розвитку і впровадження інновацій)	Співвіднесення і складання карти довгострокових цілей. Виявлення і координація стратегічно важливих ініціатив. Дозволяє отримати ефект синергії за рахунок направлення загальних зусиль на досягнення стратегії, швидко переводити стратегію на рівень конкретних заходів	Складно ідентифікувати показники для визначення ступеня досягнення ключових факторів успіху. Система показників може бути визначена лише після того, як усіма співробітниками буде зрозуміла й прийнята стратегія. Метод орієнтований на управління ресурсами, але слабо визначає моделі їх фінансування
	Система показників інформаційних технологій (ITSC, IT Scorecard)	Розвиває концепцію BSC стосовно специфіки венчурних проєктів: визначає їх результати (в першу чергу, фінансові) відповідно до загальної стратегії підприємства. Визначає 5 загальних ракурсів: місію, круг споживачів і їх потреби, внутрішні процеси, технології і підприємство в цілому	Дозволяє отримати ефект синергії за рахунок спрямування загальних зусиль на реалізацію стратегії, швидко переводити стратегію на рівень конкретних заходів. Співвіднесення і складання карти довгострокових цілей. Виявлення і координація стратегічно важливих ідей	Складно встановити прямі причинно-наслідкові зв'язки у випадку з проєктами в ІТ галузі (часто вони є джерелами непрямих динамічних вигод, ніж прямих). Метод орієнтований скоріше на оцінку результатів ніж витрат
	Аналіз життєвого циклу систем (SLCA, System Life Cycle Analysis)	Складають реєстр факторів (корисних, негативних і витратних) бізнес-системи взагалі, визначають їх вагу, складають розрахункову модель, що описує поточний стан системи, в яку вводять фактори очікуваних змін, здійснюють розрахунок нового стану системи і змін, досягнутих в результаті впровадження системи	Застосовують абсолютні і відносні показники (їх відхилення від ідеальних) на будь-якому етапі (від підготовки проєкту до функціонального використання системи), що дозволяє здійснювати моніторинг змін показників. Проводять ранжування результату і витрат	Модель складна на практиці, потребує значних витрат часу і постійного моніторингу показників системи. Репрезентативність набору показників, обраних для аналізу, критична, адже впливає на кінцеві результати.

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	Інформаційна економіка (IE, Information Economics)	Метод для оцінки групи ІТ проектів. Класичний аналіз вигод-витрат доповнюють ранжуванням проектів за ступенями їх значущості, відповідності встановленим критеріям (як то: стратегічні цілі CSF, рівень ризику, стандартні фінансові показники)	ІТ-менеджери можуть скласти список проектів, щоб раціонально розподілити ресурси між найбільш рентабельними проектами	Отримані результати аналізу суб'єктивні, адже, критерії ранжування, як і значення окремих параметрів визначені експертами
	Управління портфелем активів (PM, Portfolio Management)	Розглядає наявні у підприємства інноваційні ресурси (у т.ч. співробітників НДДКР, як інвестиційні ресурси) не з позицій витрат, а вигод від їх використання та ризиків, які їм супутні	1. Оцінка можливостей фірми. 2. Аналіз сценаріїв «що-якщо». 3. Знаходження оптимуму між генеральною стратегією і обмеженими ресурсами проекту 4. Ранжування проектів	Часто тягне за собою реорганізацію системи управління і зміну організаційної структури підприємства (у зворотному випадку переваги від застосування методу будуть зменшені )
	Аналіз проведення витрат (CBA, Costs Behaviour Analysis)	Оцінюють динаміку витрат (об'ємів і структури) залежно від зміни запланованих результатів і цілей. Оптимальним є проект, який дозволяє при мінімальних витратах отримати максимальний ефект	Витрати розглядають окремо і в сумі. Можна розглядати безліч варіантів	Складно визначити чіткі зв'язки між витратами і ефектом при оцінці проекту
	Дослідження витратно-часових показників роботи (C/SCSC, Cost/Schedule Control Systems Criteria)	Метод заснований на сітьових моделях планування вартості і часу проекту, на розробці різних сценаріїв (що дозволяє оцінити ефективність впровадження інформаційної системи або її окремих блоків на рівні операцій або груп операцій). Використання підходів проектного менеджменту дозволяє максимально точно описати всі операції і бізнес-процеси, які складають проект	Можливість визначення вартості всього проекту або окремих етапів його реалізації дозволяє знизити ризик перевитрат бюджету проекту. Метод дозволяє контролювати відповідність функціональних характеристик системи, що впроваджується, цілям, задачам і стратегії підприємства	Потреба постійного контролю і корекції великої кількості показників вимагає залучення великого кадрового складу

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
Ймовірнісні методи	Метод прикладної інформаційної технології (AIE, Applied Information Economics)	AIE присвоює одиниці виміру традиційним нематеріальним активам (як: рівень невдоволеності користувачів системи і стратегічна орієнтація), а потім застосовує для визначення цінності інформації різні інструменти інших методів (NPV, IRR, ROI, метода управління портфелем активів, статистичних моделей)	Надає можливість скоротити невизначеність витрат, ризиків і вигод (у т.ч. неочевидних). Може проаналізувати різні стратегії з невизначеними результатами. Доцільний для складних проектів, вигода від яких може бути оцінена лише експертами	Вимагає виконання великої кількості розрахункових робіт
	Функціонально-вартісний аналіз (ABC, Activity Based Costing)	Оцінює реальну вартість продукту без-відносно оргструктури підприємства. Прямі і непрямі витрати розподіляє по продуктам залежно від об'єму ресурсів, потрібних на кожному з етапів виробництва	Можливість прийняття вірних стратегічних рішень щодо цін, правильного поєднання продуктів, вибору між можливостями власного виробництва чи придбання	Процес опису функцій може бути занадто деталізованим. Модель інколи складна і її важко підтримувати. Модель може застаріти у зв'язку з організаційними змінами
	Аналіз рентабельності (CBA, Cost Benefit Analysis)	Оцінює проект в 4 етапи: - визначає поточні процеси і вимоги (організація обслуговування користувачів, необхідна потужність, технічна архітектура, вартість); - оцінка вимог (тривалість життєвого циклу системи і вимоги до системи в його середині); - збір цінових даних (ціна існуючої системи, маркетингові дослідження, публікації); - вибір (не менше 3 варіантів)	Простий і універсальний	Проблемою є визначення всіх вигоди від проекту в грошовому еквіваленті
	Метод оцінки опціонів (ROV, Real Options Valuation)	Проект - це набір можливостей з великим ступенем їх деталізації (з позицій управління). Виділяють 5 параметрів проекту: виручка, витрати, складність, вартість підтримки рішення і життєвий цикл системи, що впроваджується. Потім оцінюють можливість впливу на ці параметри в ході реалізації проекту.	Детальний і достовірний аналіз проекту. Можливість урахування неявних вигод (витрат). Досягнення максимального рівня гнучкості управлінських рішень в ході реалізації проекту.	Достатньо складний в реалізації (аналіз великої кількості параметрів). Необхідно збирати велику кількість точної фінансової інформації. Середньоквадратичне відхилення є незмінним.



Порівняльна характеристика методів оцінки ризиків  
(за матеріалами [160; 234])

Назва	Сутність методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
VaR (від англ. Value at Risk - ризикова вартість)	дозволяє спрогнозувати найбільший очікуваний збиток, який може отримати інвестор за певний час	всі виміри ризику зведено до одного числа, яким просто оперувати; заохочує торгові стратегії, які дають дохід, але можуть призводити до катастрофічних втрат	не враховує можливих великих втрат з малими ймовірностями, недооцінює ризик, коли розподіл втрат повільно убуває
Стрес-тестування - метод імітаційного (сценарного) моделювання	для оцінки стійкості портфеля до різких коливань кон'юнктури ринку і отримання більш повної картини його ризику	надає сценарну оцінку втрат, які залишаються за межами VaR, обчисленого із заданою вірогідністю	є доповненням до моделей розрахунку VaR
Метод історичного моделювання	на основі даних про зміни факторів ризику і їх значень переоцінюють портфель і для кожного сценарію обчислюють гіпотетичне значення прибутку/збитку. Потім будують емпіричний розподіл ймовірностей прибутковості портфеля і по ньому визначають величину VaR із заданою вірогідністю	заснований на використанні історичних даних щодо змін факторів ринкового ризику для отримання розподілу майбутніх коливань вартості портфеля	є доповненням до моделей розрахунку VaR; історичні дані для нових видів ризику відсутні
Метод статистичних випробувань Монте-Карло	зміни факторів ринкового ризику генерують псевдовипадковим чином; необхідно задати розподіл і за допомогою генератора випадкових чисел імітують зміни факторів ризику; отримані значення використовують для обчислення гіпотетичних доходностей портфеля; за їх розподілом обчислюють VaR із заданою вірогідністю	аналогічний методу історичного моделювання	число сценаріїв є бути достатньо великим
Shortfall	дозволяє враховувати великі втрати, які можуть статися з невеликою ймовірністю; для одного і того ж рівня ймовірності вимагає резервувати більший капітал	більш адекватно оцінює ризик в поширеному на практиці випадку, коли розподіл втрат має важкий хвіст функції розподілу	більш консервативна міра ризику, ніж VaR

1	2	3	4
Аналітичний (дельта-нормальний, коваріаційний) метод	заснований на припущенні про нормальний розподіл змін факторів ринкового ризику і лінійної залежності зміни показника від зміни цих факторів; виходячи з властивостей нормального розподілу обчислюється величина VaR із заданою вірогідністю	прибутковість портфеля має нормальний розподіл	є доповненням до моделей розрахунку VaR
САРМ (від англ. Capital Asset Pricing Model- модель оцінки прибутковості активів)	модель оцінки дохідності активів є теоретичною основою для ряду фінансових технологій з управління прибутковістю і ризиком при довгостроковому і середньостроковому інвестуванні в акції; розглядає дохідність акції залежно від поведінки ринку	модель визначення всієї системи рівноважних цін, що обертаються на ринку цінних паперів	модель припускає, що інвестори приймають рішення, враховуючи лише очікувану прибутковість і ризик
Статистичний	вивчається статистика втрат, які мали місце в аналогічних видах діяльності, встановлюється частота появи певних рівнів втрат	для оцінки параметрів і результатів інвестиційного процесу застосовують апарат математичної статистики і теорії достовірності	використовують апарат теорії вірогідності, що дозволяє моделювати інноваційні процеси з певною достовірністю
Рейтинговий метод (рейтингової оцінки)	урахування індивідуальності конкретної ситуації на основі: - системи оціночних коефіцієнтів і шкали їх ваг; - шкали оцінки значень одержаних показників; - методики розрахунку остаточного рейтингу	не передбачає аналізу великих масивів даних; передбачає паралельне ранжування одержаного результату за шкалою; не вимагає спеціальної математичної підготовки	проблема вибору еталону для порівняння (вимагає уточнення для кожного виду ризику); система ранжування не дозволяє визначити ступінь ризику з достатньою точністю
Метод аналогій	аналіз наявних даних про об'єкти, що мають високий ступінь подібності з оцінюваним з метою розрахунку ймовірностей виникнення втрат	різні джерела інформації: статистична і бухгалтерська звітність, опубліковані звіти підприємств-партнерів і конкурентів, інформація державних органів тощо	неврахування фактору часу при оцінці ризику та необхідність лише повної і достовірної інформації

Продовження табл. В.2

1	2	3	4
Метод "дерева рішень"	схематичне представлення проблеми прийняття управлінського рішення, що має вигляд графа; дає можливість оцінювати різні напрями діяльності	при прийнятті рішення розглядають різні варіанти, а також для кожного варіанту - ситуації, які можуть настати	можливість неправильного вибору сценарію, необхідність повної та точної інформації по кожній з альтернатив
Аналізу чутливості	дослідження залежності деякого результатного показника від варіації значень показників, що впливають на його величину	дозволяє визначити відхилення значення однієї або кількох величин від заданих значень	допоміжний метод
Метод коригування норми дисконту з урахуванням ризику	коригування деякої базової норми дисконту, яка вважається безризиковою або мінімально прийнятною	є найбільш простим	коригування шляхом збільшення величини винагороди за ризик
Достовірних еквівалентів	коригування очікуваних значень потоку платежів шляхом введення понижуючих коефіцієнтів для приведення очікуваних надходжень до величини платежів, отримання яких не викликає сумнівів, і їх значення може бути достовірно визначено	проблема визначення понижуючих коефіцієнтів	допоміжний метод
Метод сценаріїв	дозволяє поєднати дослідження чутливості результативного показника з аналізом імовірнісних оцінок його відхилень	можна отримати наочну картину для різних варіантів подій, враховує одночасну зміну кількох чинників	метод є логічним розвитком методу аналізу чутливості,
АРТ (від англ. arbitrage pricing theory - теорія арбітражного ціноутворення)	є подальшим розвитком моделі САРМ; очікувана величина і ризик доходу цінного паперу визначаються не одним, як в моделі САРМ, а декількома чинниками (коливаннями ВВП, темпами інфляції, обмінним курсом національної валюти та ін.)	може бути представлена у багатоперіодному варіанті, не передбачає в якості обов'язкової умови існування фінансового інструмента з безризиковою дохідністю, не потрібно обчислювати середньоочікуване значення доходу від цінних паперів і його варіацію	пояснює формування рівноважної ціни на окрему, що знову з'являється на ринку акцію

**Додаток Г**  
**Таблиця Г.1**

**Формування вибірки експертів для опитування**

№	Назва підприємства	Вид підприємства	Кількість опитаних
1	ТОВ «Лаюр»	мале	3
2	ТОВ «Союзнасосмаш»	мале	3
3	ТОВ НПП «Насоспромсервіс»	мале	3
4	ТОВ "Варіант-Гермотехніка"		3
	Всього по групі «Малі підприємства»		12
5	ПП «Променергомаш»	середнє	1
6	ТОВ «Азовмеханіка»	середнє	1
7	ТОВ НПП «Насостехкомплект»	середнє	2
8	ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг»	середнє	2
9	ПАТ Сумський завод «Енергомаш»	середнє	2
10	ТОВ «Гідромашбуд»	середнє	2
11	ТОВ «Сумська насосна техніка»	середнє	1
12	ТОВ "Конструкторське бюро "Укрспецмаш"	середнє	1
	Всього по групі «Середні підприємства»		12
13	ПАО «Сумское НПО»	велике	6
14	ДП «Завод обважнених бурильних і ведучих труб»	велике	6
	Всього по групі «Великі підприємства»		12

*Таблиця Г.2*

**Матриця визначення узгодженості думок експертів у 1-й групі**

Порядковий номер відповіді в анкеті	Експерти												Σ оцінок	Відхилення від середньої суми, $d_i$	$d_i^2$
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	9	81
2	2	3	3	3	2	2	3	3	3	2	2	3	31	4	16
3	1	2	1	1	2	1	1	1	2	1	1	2	16	-11	121
4	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	2	15	-12	144
5	2	3	2	2	2	1	2	2	2	2	2	3	26	-1	1
6	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	35	8	64
7	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	14	-13	169
8	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2	3	3	27	0	0
9	3	2	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	34	7	49
10	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	9	81
Разом/ в середньому	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	270/ 27	-	726

## АНКЕТА

Шановний колего!

З метою вдосконалення венчурної діяльності вашого підприємства просимо відповісти на запитання за 3-х бальною шкалою (1- не важливо, 2- важливо, 3- надзвичайно важливо).

1. Оцініть вплив різних видів ризиків на діяльність вашого підприємства:
  - Ринкові ризики \_\_\_\_\_
  - Товарні ризики \_\_\_\_\_
  - Ризики від діяльності самого підприємства \_\_\_\_\_
2. Оцініть вплив різних видів втрат від впровадження венчурних проектів на діяльність вашого підприємства:
  - Чистий прибуток \_\_\_\_\_
  - Валовий дохід \_\_\_\_\_
  - Власні кошти \_\_\_\_\_
3. Оцініть вплив різних розмірів ризиків (за шкалою: 0- ризик відсутній, 1 – ризик максимальний) від впровадження венчурних проектів на діяльність вашого підприємства:
  - 0-0,25 \_\_\_\_\_
  - 0,25-0,5 \_\_\_\_\_
  - 0,5-0,75 \_\_\_\_\_
  - 0,75-1 \_\_\_\_\_

Дякуємо за співпрацю!

Для оцінки узгодженості думок експертів використовують формулу Кендалла:

$$W = \frac{12}{m^2(n^3 - n) - m \sum_{j=1}^m T_j} \sum_{j=1}^n (d_j - \bar{d})^2, \quad (\Gamma.1)$$

де W - коефіцієнт конкордації, m – кількість груп, n – кількість факторів оцінки;  $(d - \bar{d})^2$  – квадрат відхилення від середньої суми; T- показник кількості рівних рангів у групі.

## Додаток Д



Рис. Д.1. Класифікація інноваційних стратегій

## Додаток Ж

## Таблиця Ж.1

Види новітнього спеціалізованого програмного забезпечення,  
які дозволяють економити кошти на комунікації

Назва програмного забезпечення	Основні характеристики	Приоритетні можливості
Skype	дозволяє спілкуватися голосом, СМС і здійснювати відеодзвінки через Інтернет	аудіо, відео та текстові повідомлення
Microsoft Lync	комунікаційна програма-клієнт, що дозволяє користувачам спілкуватися один з одним в реальному часі, використовуючи різні види комунікацій: миттєві повідомлення, відео- і голосовий зв'язок, спільний доступ до робочого столу, конференції, передачу файлів	аудіо, відео та текстові повідомлення; колективний спільний доступ до інформації
Viber	додаток VoIP (Інтернет-телефон) для смартфонів, що працюють на платформах Android, BlackBerry OS, iOS, Symbian, Windows Phone, Bada і комп'ютерів під управлінням Windows, OS X і Linux; інтегрується в адресну книгу і авторизує за номером телефону; дозволяє робити безкоштовні дзвінки через Wi-Fi і мережі 3G (оплата тільки Інтернет-трафіку) між смартфонами з встановленим Viber, а також надсилати текстові повідомлення, картинки, відео та аудіо повідомлення	аудіо, відео та текстові повідомлення
ICQ	дозволяє спілкуватися голосом, СМС та здійснювати відеодзвінки через Інтернет	аудіо, відео та текстові повідомлення
Miranda IM	програма для обміну миттєвими повідомленнями; використовує мінімум системних ресурсів, працює в поширених мережах ICQ, Jabber, AIM, MSN, Yahoo	текстові повідомлення
Camfrog Video Chat	відео та голосове спілкування; за допомогою відеочату можна створювати відеоконференції, спілкуватися з партнерами по відео і голосовому зв'язку, листуватися текстовими повідомленнями, відправляти віртуальні рекламні та інші матеріали, переглядати профілі користувачів тощо	аудіо, відео та текстові повідомлення; колективний спільний доступ до інформації

**Додаток 3**  
**Таблиця 3.1**

**Характеристика бізнес-інкубаторів та бізнес-акселераторів в Україні [269]**

Назва	База	Складові програми	Вартість	Ментори
1	2	3	4	5
GrowthUP	Напрацювання консалтингової компанії BayView Innovations, з якою вони входять в групу компаній BVU Group, що реалізує кілька галузеутворюючих проектів	1) навчальна сесія (1 місяць або 45 год.), 2) поїздка в Європу і Америку (2 місяці), 3) робота зі світовими інкубаторами в Америці і Європі (Seedcamp, 500s), 4) со-інвестиції в розмірі 25-50 тис. дол. в кращих випускників	Вхід в навчальну сесію - 1200 грн. з кожного проекту. Growth UP отримує 5% частки від статутного капіталу проекту	Є домовленості з близько 300 менторами (експертами, інвесторами, успішними підприємцями) країн СНД, Європи та США. Підбір менторів під кожен проект індивідуально, виходячи з необхідних компетенцій
Polyteco	КПІ	- інфраструктура, - експертиза і консультації, - інвестиції (Green Pickle International Ltd (Ireland), Exigen Capital (USA), Helix Ventures (USA), System Analysis and Decisions (USA))	«Київська політехніка» отримує від 5-20% частки в статутному капіталі стартапа. Стартовий капітал стартапам не надають	В.Корсун і М.Еїнік (Science and Technology Center in Ukraine), А.Милославський і С.Крит (Exigen Capital), Е.Дайсон (EDventure), Д.Г. Керролл (Green Pickle International Ltd), Б.Айофіс, Т.Померанцева (System Analysis and Decisions)
East Labs	Власником є В.Пінчук через інвестиційно-консалтингову групу East One	- навчальна програма (4 місяці), кожен стартап отримує по 3 робочих місяця, - інвестиції (20 тис. дол. на розвиток і просування продукту), - супровід, в т.ч. юридичний	East Labs отримує 15% частки в стартапі	Д.Лисицький (United Online Ventures), І.Кім (GIV Capital), В.Рашкован (UniCredit Bank), В.Тігіпко (TA Venture), О.Ольшанський (Internet Invest Group)
Wanna Biz		- відбір команд (2 місяці), вибирають 3-4 основні проекти і 8-10 запасних, - 20 тис. дол. стартового капіталу, - супровід (1 місяць)	Wanna Biz отримує частку в компанії в 10-25%	А. Колодюк і Є. Сисоєв (AVentures), В.В. Роговський (AdCenter), П.Башмаков (Stanfy), А. Бородатюк (Netpeak), Є. Царюк (In Web), О.Борняки (Soft Technics), К. Проскурня (MMU Business School)



Продовження табл. 3.1

1	2	3	4	5
Founder Institute	Засновник в Україні - Віце-президент компанії КМ Core Б.Купич, штаб-квартира – в Кремнієвій Долині	- навчальна програма (4 місяці), вечірні заняття раз на тиждень, - відбір учасників в бонус-пул (преміальний фонд) дає право отримувати частку від прибутку фонду, - супровід та інвестування	Founder Institute набуває 3,5% акцій за ринковою вартістю. Перша інвестиція – від 50 тис. дол.Вартість курсу 600дол.	Адам Бенсон, Адео Ресса, Пітер Джеймс, Рол Форд
Happy Farm		- навчальна програма (2 місяці), - стажування в США (1 місяць), - пост-девелопмент (2 місяці)	Happy Farm отримує 15% корпоративних прав в стартапі, надає послуги на 70 тис.дол.	В. Воскресенський (InvisibleCRM), Б. Сатьянатан (EmergingTechnologies в Turner), Дж. Нордмарк (UsingMiles.com), П. Азоян (Google Ventures), Джіджі Вонг (MIT / Stanford Venture Lab)
iHUB	Уряд Норвегії спільно з SIVA (Державна корпорація індустріального розвитку Норвегії) і Торгово-промисловою палатою України	- інфраструктура, - тренінги і менторство, - глобальна мережа, тематичні події	iHUB не отримує частки в проекті. Навчання - 399 грн. в місяць (перший місяць –безкоштовно)	

## Додаток К

## Венчурний проект ТОВ «Лаюр», м.Суми

**ТОВ «Лаюр»** – мале підприємство машинобудівної галузі, м.Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – організація виробництва брендованої санітарно-гігієнічної паперової продукції (серветки паперові побутові, рушники паперові).

**Кількість нових робочих місць** – 5 місць.

**Цільовий ринок** – Сумська область, Україна.

**Обсяг інвестицій** – 50 000 євро.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 500 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – приватний інвестор (приватна особа).

**Основні характеристики проекту:**

- обладнання придбане за кордоном (Росія);
- інвестор обов'язки виконав (відповідно календарного плану проекту);
- виробник обов'язки виконав (продукція вироблялась і реалізовувалась);
- проект невдалий і закритий, інвестиції не окупились, нині продукція не виробляється.

**Ризики:**

- відсутність проведеного глибинного маркетингового дослідження щодо структури та сегментації обраного ринку на етапі відбору венчурного проекту;
- відсутність «запасу міцності» в плановій ціні продукції;
- прорахунки щодо логістичних витрат.

Через те, що ринок розділений між 14 великими торговими мережами, які воліють продавати продукцію виключно під Власними Торговими Марками, витрати на виробництво обмежених партій продукції з різними логотипами та витрати на логістику значно перевищили заплановані, що призвело до підвищення цін, які виявилися вищими і, відповідно, неконкурентними по відношенню до аналогічної продукції інших виробників.

Таблиця К.1

Основні показники венчурного проекту ТОВ «Лаюр», грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Витрати на виробництво	480 000	156 000	178 500	136 000	Проект закінчений
Об'єм реалізації	13 000	112 000	179 000	192 000	35 000
Прибуток від реалізації за рік	- 14 300	-17 000	18 000	45 000	-

## Венчурний проект ПП «Променергомаш», м.Суми

**ПП «Променергомаш»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м.Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – використання 3D принтера при виробництві запасних частин для насосного обладнання.

**Кількість нових робочих місць** – 3 місць.

**Цільовий ринок** – країни СНД (нафтові компанії).

**Обсяг початкових інвестицій** – 37 000 євро.

**Плановий період окупності** – 5 років.

**Планові об'єми реалізації** – 200 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – власні кошти підприємства, інвестор відсутній.

**Основні характеристики проекту:**

- обладнання придбане за кордоном (Німеччина);
- продукція виробляється і реалізовується: використання 3D принтера дозволило зменшити витрати на виробництво ущільнюючих елементів, знизило логістичні витрати, підвищило якість продукції, що виробляється (різноманітних ущільнюючих кілець і втулок, які використовуються в насосах);
- проект має перспективи щодо розширення.

**Перспективи проекту:**

- 3D принтер також може широко використовуватись для вирішення технічних завдань по вдосконаленню конструкцій окремих насосів;
- можливе розширення спектру сировини, з якої виробляється продукція.

**Ризики:**

- відсутність знань у виробників насосної продукції країни СНД щодо розширених можливостей пропонуваніх нових запасних частин для насосного обладнання (збільшення періоду експлуатації, покращення якісних характеристик);
- небажання серед керівників нафтових компаній країн СНД придбати інноваційну продукцію;
- неповернення власних коштів підприємства протягом періоду реалізації проекту.

*Таблиця К.2*

Основні показники венчурного проекту ПП «Променергомаш», грн.

Показники	Календарний план проекту		
	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)
Витрати на виробництво	415 000	93 140	100 000
Об'єм реалізації	37 000	68 000	110 000
Прибуток від реалізації за рік	11 000	31 000	48 000

### Венчурний проект ТОВ «Азовмеханіка», м. Бердянськ

**ТОВ «Азовмеханіка»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м.Бердянськ, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – створення технологічної лінії з виробництва литих виробів з чавуну і сталі.

**Кількість нових робочих місць** – 7 місць.

**Цільовий ринок** – Україна (промислові підприємства).

**Обсяг початкових інвестицій** – 158 000 дол. США.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 500 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – венчурний фонд.

**Основні характеристики проекту:**

- обладнання придбане за кордоном (фірма DUKER, Німеччина);
- метою проекту є виробництво якісного литва з використанням нового обладнання від відомого в світі виробника (DUKER) з високолегованих сталей марок 12×18Н10М3Т, 14×17Н2, сплавів ВНЛ-6 та ВНЛ-1, за рахунок чого значно покращується якість литих виробів, зменшується кількість браку, знижуються енерговитрати і витрати на механічну обробку;
- інвестор обов'язки виконує (відповідно календарного плану проекту);
- виробник обов'язки виконує (продукція виробляється і реалізовується);
- проект продовжується.

**Ризики:**

- небажання серед керівників промислових підприємств України платити більше за високоякісну продукцію;
- загроза втрати планованої частки ринку;
- загроза недоотримання прибутку.

Таблиця К.3

Основні показники венчурного проекту ТОВ «Азовмеханіка», грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)
Витрати на виробництво	313 000	286 000	383 000	221 000	210 000
Об'єм реалізації	275 000	290 000	276 000	296 000	315 000
Прибуток від реалізації за рік	38 000	54 100	50 000	75 800	130 000

## Венчурний проект ТОВ НПП «Насостехкомплект», м.Суми

**ТОВ НПП «Насостехкомплект»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – розробка і виробництво частотного перетворювача для електродвигунів марок СТД і АЗМ.

**Кількість нових робочих місць** – 3 місць.

**Цільовий ринок** – промислові підприємства України, Росії, Казахстану.

**Обсяг початкових інвестицій** – 200 000 грн.

**Плановий період окупності** – 2 роки.

**Планові об'єми реалізації** – 750 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – приватний інвестор (приватна особа).

**Основні характеристики проекту:**

- початковий технологічний проект не має зареєстрованого патенту;
- протягом двох років був розроблений, виготовлений і випробуваний в реальних умовах новий частотний перетворювач для електродвигунів марок СТД і АЗМ, який дозволяє економити 5-7% електроенергії, що споживається даними електродвигунами при експлуатації;
- проект продовжується.

**Перспективи проекту:**

- проектом зацікавився венчурний фонд (APEX VNT Limited), ведуться перемови щодо умов входження венчурного фонду в проект.

**Ризики:**

- загроза втрати часу і впровадження проекту іншими, більш потужними виробниками (які мають вільні кошти);
- втрата прав на інтелектуальну власність;
- загроза неповернення коштів інвестору у запланований термін.

*Таблиця К.4*

Основні показники венчурного проекту ТОВ НПП «Насостехкомплект», грн.

Показники	Календарний план проекту			
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)
Витрати на виробництво	120 000	68 000	114 000	230 000
Об'єм реалізації	-	-	417 000	630 000
Прибуток від реалізації за рік	-	-	231 000	311 000

## Венчурний проект ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг», м.Суми

**ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – розробка і виготовлення лазерної установки «Мінімаркер» для виробництва газодинамічних мікроканалів при виготовленні газокompресорної техніки.

**Кількість нових робочих місць** – 5 місць.

**Цільовий ринок** – європейські і американські газовидобувні компанії.

**Обсяг початкових інвестицій** – 200 000 євро.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 1 500 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – інвестиційна платформа Startup.ua.

**Основні характеристики проекту:**

- використання пропонованої установки дозволяє знизити витрати при виробництві газокompресорної техніки на 13-15% в умовах виробництва ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг»;
- проект продовжується.

**Перспективи проекту:**

- укладено інвестиційну угоду з фінським венчурним фондом на 40% фінансування даного проекту з доведенням його до 80% у 2018 р. з подальшим пільговим продажем прав на інтелектуальну власність.

**Ризики:**

- втрата прав на інтелектуальну власність, яку можна в подальшому перепродати або використовувати у власних потребах;
- відсутність активності на вітчизняному ринку;
- загроза невиконання за показниками календарного плану проекту.

*Таблиця К.5*

Основні показники венчурного проекту ТОВ НПФ «Грейс-інжинірінг», грн.

Показники	Календарний план проекту					
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.
Витрати на виробництво	1 695 000	754 000	790 000	700 000	600 000	500 000
Об'єм реалізації	етап проектування	174 000	913 000	1 240 000	2 400 000	4 800 000
Прибуток від реалізації за рік	-	-	50 000	190 000	415 000	670 000

## Венчурний проект ПАТ Сумський завод «Енергомаш», м.Суми

**ПАТ Сумський завод «Енергомаш»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – розробка і виготовлення теплових насосів для використання їх у якості джерела теплової енергії в системах опалення і гарячого водопостачання.

**Кількість нових робочих місць** – 8 місць.

**Цільовий ринок** – житлове будівництво в Україні.

**Обсяг початкових інвестицій** – 120 000 дол. США.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 500 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – 20% - власні кошти підприємства, 50% - кредит банку, 30% - позикові кошти індивідуальних бізнес-ангелів.

**Основні характеристики проекту:**

- розроблена і запатентована конструкція даних насосів,
- проведені і випробувані в реальних умовах дослідні зразки,
- виготовлена дослідна партія насосів з різними параметрами (15 шт.).

**Перспективи проекту:**

- проект призупинений: необхідні додаткові капітальні вкладення на доводку насосів;
- ведеться пошук інвесторів: обрані бізнес-ангели не поспішають вкладати кошти в проект, обирають кращі умови розподілу прибутку при запуску проекту в серійне виробництво;
- підприємство шукає шляхи удосконалення насосів, оскільки фінансовий стан будівельних компаній, які використовують дану технологію вкрай не стабільний.

**Ризики:**

- загроза втрати часу і виробництва товару іншими товаровиробниками;
- загроза не знаходження інвестора, якого задовольнять пропоновані підприємством умови;
- загроза неповернення кредиту банку в повному обсязі у зазначений термін.

*Таблиця К.6*

Основні показники венчурного проекту ПАТ Сумський завод «Енергомаш»,  
грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)	2017 р. (план)
Витрати на виробництво	358 000	140 000	93 000	-	450 000
Об'єм реалізації	-	65 400	78 600	140 000	480 000
Прибуток від реалізації за рік	-	-	17 800	-	130 000

## Венчурний проект ТОВ «Союзнасосмаш», м.Суми

**ТОВ «Союзнасосмаш»** – мале підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – виготовлення електропогружних насосів з інноваційним виконанням робочих колес з захисним напиленням із аустенітної сталі.

**Кількість нових робочих місць** – 3 місць.

**Цільовий ринок** – промислові підприємства України.

**Обсяг початкових інвестицій** – 3 500 000 грн.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 600 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – власні кошти підприємства (500 000 грн.),  
кредит «Райфайзенбанку Аваль» (3 000 000 грн. під 21% на рік).

### **Основні характеристики проекту:**

- виготовлена дослідна партія насосів (8 шт.);
- довготривалість роботи даних насосів в 2 рази більша за строк роботи подібних насосів інших виробників,
- проведена пробна експлуатація 2-х насосів в реальних умовах ВАТ «Укрнафта» довела, що технічні результати задовільні,
- але продажна ціна насосів на 14-15 % вища за ринкову ціну на аналоги без робочих колес з захисним напиленням із аустенітної сталі.

### **Перспективи проекту:**

- проект призупинений через небажання керівництва ВАТ «Укрнафта» платити більше за високоякісну продукцію (докази виробника про довговічність продукції не переконують);
- ведеться пошук покупців.

### **Ризики:**

- небажання керівників нафтових компаній країн СНД придбати інноваційну продукцію;
- відсутні укладені угоди на реалізацію даних насосів;
- відсутність затребуваності товару.

*Таблиця К.7*

Основні показники венчурного проекту ТОВ «Союзнасосмаш», грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)	2017 р. (план)
Витрати на виробництво	2 156 000	1 320 000	440 000	-	-
Об'єм реалізації	-	-	698 000	2 000 000	3 000 000
Прибуток від реалізації за рік	-	-	-115 000	260 000	470 000



## Венчурний проект ТОВ НПП «Насоспромсервіс», м.Суми

**ТОВ НПП «Насоспромсервіс»** – мале підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – розробка інноваційної технології поверхонь деталей насосів методом іонно-плазмової карбонізації.

**Кількість нових робочих місць** – 4 місць.

**Цільовий ринок** – промислові підприємства України.

**Обсяг початкових інвестицій** – 120 000 грн.

**Плановий період окупності** – 6 років.

**Планові об'єми реалізації** – 350 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – приватний інвестор (приватна особа).

### **Основні характеристики проекту:**

- розроблена нова технологія зміцнення деталей насосів – іонно-плазмова карбонізація,
- використання пропонованої технології при виготовленні і експлуатації насосного обладнання дозволяє збільшити термін служби деталей, які швидко зношуються, на 12-15% та підвищити ціну насосів на 7-9%,
- впровадження у роботу інноваційної продукції призвело в умовах роботи НГВУ «Полтаванафтогаз» ПАТ «Укрнафта» до економії капітальних витрат на ремонт і придбання нових насосів за 2015 р. на 8%.

### **Перспективи проекту:**

- припускаємо розширення співробітництва при ремонті та виготовленні нових насосів для викачування нафти для інших підприємств НГВУ ПАТ «Укрнафта»;
- укладена угода з НГВУ ПАТ «Укрнафта» про подальше співробітництво.

### **Ризики:**

- відсутність активності серед керівників нафтових компаній щодо придбання інноваційної продукції;
- загроза незатребуваності продукції через появу іншої;
- загроза неповернення коштів інвестору у запланований термін.

*Таблиця К.8*

Основні показники венчурного проекту ТОВ НПП «Насоспромсервіс», грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)
Витрати на виробництво	135 000	89 000	1 136 000	1 263 000	184 000
Об'єм реалізації	-	46 700	98 400	244 300	313 000
Прибуток від реалізації за рік	-	- 34 100	-2 150	68 100	120 000

### Венчурний проект ТОВ «Гідромашбуд», м.Суми

**ТОВ «Гідромашбуд»** – середнє підприємство машинобудівної галузі, м. Суми, Україна.

**Сутність венчурного проекту** – розробка технології плазмового електролітичного оксидування металевих поверхонь понтонних механізмів.

**Кількість нових робочих місць** – 5 місць.

**Цільовий ринок** – дорожньо-будівельні підприємства України.

**Обсяг початкових інвестицій** – 300 000 євро.

**Плановий період окупності** – 3 роки.

**Планові об'єми реалізації** – 2 000 000 грн./рік.

**Джерела фінансування** – компанія Floating House Ltd. (Фінляндія) по договору про спільну співпрацю.

**Основні характеристики проекту:**

- в умовах ТОВ «Гідромашбуд» за кошти інвестора розроблена нова технологія, здійснена модернізація виробництва, пройшли навчання робітники та ІТР;
- за умовами договору інвестор забирає весь об'єм конструкцій, які виготовляються, за ціною трішки вищою за собівартість, але забезпечує підприємство замовленням на 2 роки (2015 р. і 2016 р.).

**Перспективи проекту:**

- за умовами договору по його завершенню ТОВ «Гідромашбуд» не має жодних прав на дану технологію.

**Ризики:**

- втрата прав власності на винайдену технологію, яку можна в подальшому перепродати або використовувати у власних потребах;
- відсутність затребуваності товару;
- небажання керівників вітчизняних підприємств придбати інноваційну продукцію.

*Таблиця К.9*

Основні показники венчурного проекту ТОВ «Гідромашбуд», грн.

Показники	Календарний план проекту				
	2014 р.	2015 р.	2016 р. (план)	2017 р. (план)	2018 р. (план)
Витрати на виробництво	2 180 000	3 450 000	1 100 000	1 200 000	980 000
Об'єм реалізації	-	2 180 000	3 900 000	4 100 000	5 000 000
Прибуток від реалізації за рік	-	96 800	210 000	390 000	440 000

**Список публікацій здобувача за темою дисертації*****Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:***

1. Дериколенко О. М. Методологія венчурної діяльності промислових підприємств. Монографія / О.М. Дериколенко. – Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2017. – 346 с.
2. Дериколенко О. М. Венчурна діяльність промислових підприємств : теорія, методологія, практика. Монографія / О.М. Дериколенко // Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2016. – 304 с.
3. Дериколенко О.М. Підходи до вибору управлінських рішень з урахуванням інноваційних ризиків для малих і середніх підприємств / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Механізм стратегічного управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. О.А.Біловодської. – Суми : Університетська книга, 2010. – С.329-339. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано підходи до вибору управлінських рішень.*
4. Дериколенко О.М. Практичні аспекти об'єктивності оцінки інноваційних проектів на малих та середніх промислових підприємствах / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг. Менеджмент. Інновації : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : «Друкарський дім «Папірус», 2010. – 621с. – С.339-345. *Особистий внесок здобувача: досліджено чинники оцінки інноваційних проектів.*
5. Дериколенко А.Н. Экономика защиты информации: идеи и перспективы / А. Н. Дериколенко, Д. В. Горобченко // Оциально-экономические проблемы информационного общества : монография / под ред. Л.Г. Мельника, к.э.н., доц. М.В.Брюханова. – Вып. 2. Сумы : Университетская книга, 2010. – 896 с. – С. 339-354. *Особистий внесок здобувача: досліджено перспективи розвитку економіки захисту інформації.*

6. Дериколенко О.М. Управління ризиками інноваційних проектів на промислових підприємствах / О.М. Дериколенко // Інновації і маркетинг – рушійні сили економічного розвитку: монографія / за ред. д.е.н., професора С.М. Ілляшенка. – Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 536 с. – С. 191-196.
7. Дериколенко А.Н. Практические аспекты управления инновационными рисками (глава 15) / А. Н. Дериколенко, В. В. Божкова // Научные основы маркетинга инноваций: монография в 3 т. Том 3 / под ред. д.э.н., профессора С.Н. Ильяшенко. – Суми: ООО «Печатный дом «Папирус», 2013. – 334 с. – С. 171-205. *Особистий внесок здобувача: систематизовано управлінські рішення щодо управління інноваційними ризиками.*
8. Дериколенко О.М. Детермінанти венчурної діяльності в світі і в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Маркетингові аспекти управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2014. – 480 с..
9. Дериколенко О.М. Особливості венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Ринково-орієнтоване управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Харків : ТОВ «Діса плюс», 2015. – 448с. – С.312-319.
10. Дериколенко О.М. Інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Мотиваційні механізми дематеріалізаційних та енергоефективних змін національної економіки : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. І.М. Сотник, - Суми : Університетська книга, 2016. – 368 с. – С. 263-272.
11. Derykolenko O.M. Mathematical economic models of industrial facilities' venture projects assessment / O.M. Derykolenko // Illiashenko, S.M., Strielkowski, W. (eds.). Managing economic growth: marketing, management, and innovations. 1st edition, Prague Institute for Qualification Enhancement: Prague, ISBN 978-80-906210-0-8, 2016. - 640 pages. – Pp. 40-46.

12. Дериколенко О.М. Аналіз підходів до управління інноваціями на підприємствах / О.М. Дериколенко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. - № 6. – Т. 4. – С. 284-287.
13. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до аналізу інноваційних проектів промислових підприємств / В. В. Божкова, С. М. Ілляшенко, О. М. Дериколенко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Логістика». – 2010. – № 690. – С. 48–53.  
*Особистий внесок здобувача: запропоновано теоретико-методичний підхід до аналізу інноваційних проектів.*
14. Дериколенко О.М. Інноваційні ризики: сутність, класифікація / О. М. Дериколенко // Прометей. - 2012. – № 1 (37). – С. 78-81.
15. Дериколенко О.М. Особливості вибору інноваційних стратегій промисловими підприємствами / О. М. Дериколенко // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2012. – № 2. – С.78-83. (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
16. Дериколенко О.М. Урахування чинників ризику в процесі вибору інноваційних проектів / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 1. – С. 170-174.
17. Дериколенко О.М. Обґрунтування управлінських рішень промислових підприємств на основі урахування інноваційних ризиків / О.М. Дериколенко // Ефективна економіка. - 2012. – № 6 (червень) – <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1207>.
18. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до оцінки інноваційних ризиків промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Інвестиції: практика та досвід. - 2012. – № 14 (липень) – С.8-12.
19. Дериколенко О.М. Фактор часу у закордонних економічних дослідженнях / О.М. Дериколенко, Дерев'янка Ю. М., Лукаш О. А. // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 4. – С. 169-174.  
*Особистий внесок здобувача: дослідження проблем гіперболічного дисконтування, просторових і часових невизначеностей (Випуск*

журналу входить до міжнародної наукометричної бази CEJSH (The central european journal of social sciences and humanities) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).

20. Дериколенко А.Н. Оценка эффективности и учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Актуальні проблеми економіки – 2013. – № 5 (143) – С. 108-115 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Scopus, Index Copernicus).
21. Дериколенко А.Н. Стимулирование развития национальной экономики в условиях климатических изменений / Дериколенко А. Н., Мельник Л. Г., Кубатко А. В. // Механизм регулирования экономики. – 2014. – № 2 (64). – С. 38-47. *Особистий внесок здобувача: дослідження стратегічних напрямків, які дозволяють Україні мінімізувати можливі енергетичні проблеми* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, CEJSH).
22. Дериколенко О.М. Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств / В. В. Божкова, О. М. Дериколенко // Економіка та держава. - 2015. - №4. – С. 20-23. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення господарського механізму венчурної діяльності та його складових, деталізовано основні структурні елементи* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
23. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 11. – С.4-8. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
24. Дериколенко А.Н. Аналіз особливостей інфраструктури венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Вісник

- Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. - № 6. – С. 140-143. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення інфраструктури венчурної діяльності та систематизовано інфраструктурні інститути за трьома групами* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, Index Copernicus).
25. Derykolenko O., Venture company types and phases of their development [Online] / O. Derykolenko // International Marketing and Management of Innovations: International Scientific E-Journal. 2016. - № 1. (Польща) - Режим доступу до статті: [http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture\\_34-43.pdf](http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture_34-43.pdf)
26. Дериколенко О.М. Соціально-культурні, соціально-економічні та технологічні трансформації для забезпечення сестейнового розвитку на місцевому рівні // Л. Г. Мельник, О. М. Дериколенко, І. Б. Дегтярьова // Механізми регулювання економіки, 2016. – № 2. – С. 32-40. *Особистий внесок здобувача: розглянуто використання інноваційних форм фінансування бізнесу* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).
27. Дериколенко О.М. Венчурна діяльність промислових підприємств України на порозі нової промислової революції / О. М. Дериколенко, І. М. Бурлакова, Г. С. Пономарьова, К. Ю. Кондруніна // Механізми регулювання економіки, 2016. - № 4. – С. 11-24. *Особистий внесок здобувача: досліджено сценарії революційних змін у розвитку окремих країн, характеристики венчурної діяльності та інших видів господарської діяльності підприємств, види підприємницької діяльності*, (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
28. Дериколенко О.М. Концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // «Інтелект ХХІ». – 2016. – Випуск 6. – С. 219-227.

29. Дериколенко О.М. Методичний підхід до оцінки і відбору венчурних проектів промислових підприємств [Електронний ресурс] / О.М. Дериколенко // Економіка та суспільство – 2016. - № 7. Режим доступу до журналу: <http://economyandsociety.in.ua> (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
30. Дериколенко А.Н. Теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2016. - Випуск 6 (06). – Ч.1. – С. 94-97.
31. Дериколенко О.М. Організаційно-економічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент», 2016. – № 22. – С. 70-73.
32. Дериколенко О.М. Інфраструктура венчурної діяльності промислових підприємств в Україні / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки, 2017. – № 1. – С. 37-47 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
33. Derykolenko O. M. Conceptual model of Ukrainian industrial facilities funding with venture capital / O. M. Derykolenko // Вісник Одеського Національного університету. Серія "Економіка", 2017. – Т. 22. – Вип. 2 (55) – С. 93-98 (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).

***Наукові праці, які засвідчують апробацію результатів дисертації:***

34. Дериколенко О. М. Вибір інноваційних стратегій для промислових підприємств / О. М. Дериколенко, С. М. Ілляшенко, В. В. Божкова // Тези доповідей VIII міжнар. наук.-практ. конф., 4-6 листоп. 2010 р. форма участі – тези. – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2010. – С. 196-198. *Особистий внесок здобувача: визначено можливі інноваційні стратегії для промислових підприємств.*



35. Дериколенко О.М. Джерела фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей V Міжнар. наук.-практ. конф. (29.09-01.10.2011 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ГД «Папірус», 2011. – 338с. – С.56-58.
36. Дериколенко О.М. Сутність фінансового механізму діяльності малих та середніх промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної наук.-практ. конф., присвяченої 20-річчю наукової діяльності ФЕМ СумДУ (м. Суми, 03-05.04.2012 р.) : у 8 т. / за заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – Т. 5. – 207с. – С. 33.
37. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до управління інноваційними проектами / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей VI Міжнар. наук.-практ. конф. (27.09-29.09.2012 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ГД «Папірус», 2012. – 338с. – С.304-306.
38. Дериколенко А.Н. Оценка стоимости венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Економіка і менеджмент: перспективи розвитку : Матеріали II міжнародної наук.-практ. конф., м. Суми, 22-24 червня 2012 р. / за заг. ред. О.В.Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 158 с. – С. 39-40.
39. Дериколенко А.Н. Учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 19–21 червня 2012 року / за заг. ред. О. В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 143 с. – С.35-37.
40. Дериколенко О.М. Визначення взаємозв'язків у концептуальній моделі венчурного фінансування / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Збірник тез доповідей VII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 26-28 вересня 2013 р.,

- форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2013. – 336 с. – С.30-31. *Особистий внесок здобувача: визначено взаємозв'язки у концептуальній моделі венчурного фінансування.*
41. Derikolenko O.M. Economic and ecological convergence: evidence from Ukraine / O. M. Derikolenko, V. O. Kybatko // 9th EBES Conference. Faculty of Economics of Sapienza University of Rome. Rome. – 2013. – Pp. 23-26, форма участі – тези. *Особистий внесок здобувача: досліджено тенденції змін економічних і екологічних показників в Україні.*
42. Дериколенко О.М. Підходи до визначення венчурного підприємства / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті проф. Балацького О.Ф., м. Суми, 24-26 квітня 2013 р. / За заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2013. - Т.4. - С. 102-104. *Особистий внесок здобувача: систематизовано підходи до визначення венчурного підприємства.*
43. Дериколенко О.М. Патентна активність як детермінанта венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Збірник тез доповідей VIII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 25-26 вересня 2014 р., форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2014. – 236 с. – С.24-26. *Особистий внесок здобувача: досліджено патентну активність як детермінанту венчурної діяльності в Україні.*
44. Дериколенко О.М. Особливості вибору стратегій для венчурних підприємств / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу : збірник тез доповідей IX Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу», м. Суми, 24-25 вересня 2015 р. / Відп. за вип. Ю.М. Гладенко, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2015. - С. 60-61.
45. Дериколенко О.М. Формування бізнес-моделі венчурної діяльності машинобудівних підприємств / О. М. Дериколенко // Збірник тез

- доповідей X Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу». 29 вересня – 1 жовтня 2016 року, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2016. – 280 с. – С.73-74.
46. Derikolenko O.M. Green Business as the Mainstream of Sustainable Development / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. -17th EBES conference. Venic, Italy. October 2015. – форма участі – тези. – pp. 38-40.
47. Derikolenko O.M. Development of Economy and Business in Condition of Third and Fourth Industrial revolutions / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. - 20th EBES conference. Vienna, Austria. September 2016. – форма участі – тези. – pp. 29-31. *Особистий внесок здобувача: досліджено особливості розвитку економіки та бізнесу в умовах третьої і четвертої промислової революції.*

***Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:***

48. Дериколенко О.М. Методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринок / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2010. – №1. – С. 34–41. *Особистий внесок здобувача: запропоновано методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринку.*
49. Дериколенко О.М. Ризик-менеджмент інновацій / О. М. Дериколенко // Управління інноваційною діяльністю : магістерський курс (основи інноваційного менеджменту) : підручник / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2013. – 858 с. – С. 783-795.
50. Дериколенко О.М. Напрямки прискорення оборотності обігових коштів / О. М. Дериколенко, Л. Г. Мельник, О. І. Карінцева // Економіка підприємства : підручник з грифом МОН ; за заг. ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника, 2012. – Суми : Університетська книга. - 864 с. – С.193-198. *Особистий внесок здобувача: досліджено напрями прискорення оборотності обігових коштів.*

Україна  
Товариство з обмеженою  
відповідальністю  
СУМСЬКА НАСОСНА ТЕХНІКА  
40020 Україна, м. Суми  
вул. Ковпака, 4/1  
ЗКПО 37283133  
р/рах 26000057002642  
в СФ ПАТ КБ ПриватБанк, МФО 337546  
тел/факс (0542) 773-327  
[www.sumnt.com](http://www.sumnt.com)

Украина  
Общество с ограниченной  
ответственностью  
СУМСКАЯ НАСОСНАЯ ТЕХНИКА  
40020, Украина, г. Сумы  
ул. Ковпака, 4/1  
ОКПО 37283133  
р/счет 26000057002642  
в СФ ПАО КБ ПриватБанк. МФО 337546  
тел/факс (0542) 773-327  
для писем: г.Сумы-20, а/я 1438

№ 1260 від 20. 09. 2016

### Акт

*про впровадження в діяльність ТОВ «Сумська насосна техніка»  
результатів дисертаційного дослідження  
Дериколенка Олександра Миколайовича,  
присвяченого венчурній діяльності підприємства*

Результати наукового дослідження Дериколенка О.М. та сформульовані ним практичні рекомендації впроваджені в діяльність ТОВ «Сумська насосна техніка».

Практичну цінність для підприємства мають наступні пропозиції:

- підхід до вибору контрагентів венчурної діяльності з числа інфраструктурних суб'єктів на основі аналізу видів послуг, які вони надають (фінансово-кредитні, організаційно-технічні та інформаційно-аналітичні), з одного боку, та потенціалу підприємства, з іншого;
- методичний підхід до прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо відбору венчурних проектів;
- підхід до аналізу ризиків венчурних проектів з позицій інвестора і підприємства.

Зазначені пропозиції економічно ефективні та можуть бути реалізовані іншими аналогічними промисловими підприємствами.

Директор  
ТОВ «Сумська насосна техніка»



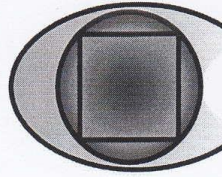
А.Л.Каратєєв



ДП «ЗАВОД УТЯЖЕЛЕННЫХ  
БУРИЛЬНЫХ И ВЕДУЩИХ  
ТРУБ»

Украина, 40020, г.Сумы, ул.Комарова.2  
Тел./факс (0542) 70-14-15  
Тел. (0542) 70-14-01

E-mail: [finance@ubt.sumy.ua](mailto:finance@ubt.sumy.ua)



SUBSIDIARY ENTERPRISE "DRILL  
COLLARS AND KELLYS  
PLANT"

2, Komarova str., Sumy, 40020, Ukraine  
Tel./Fax (+38 0542) 701-415  
Tel. (+38 0542) 701-401

E-mail: [finance@ubt.sumy.ua](mailto:finance@ubt.sumy.ua)

№ 143/1 /с.м. Суми

«23» серпня 2016р.

### Акт

про впровадження результатів дисертаційної роботи О.М. Дериколенка,  
присвяченого венчурній діяльності промислових підприємств,  
в діяльність ДП «Завод обважнених та бурильних труб»

Виданий Дериколенко Олександр Миколайовичу в тому, що наукові розробки його дисертаційної роботи частково впроваджені на ДП «Завод обважнених та бурильних труб».

Одержані практичні результати стосуються вдосконалення традиційних підходів до підвищення ефективності економічної інноваційної діяльності підприємства, що передбачає комплексний аналіз венчурних проєктів.

Впровадження інновацій на ДП «Завод обважнених та бурильних труб» зумовлене необхідністю створення нових зразків інноваційної чи модернізованої продукції, яка б максимально відповідала потребам замовників та була б комерційно привабливою для підприємства. Для цього було:

- 1) розглянуто та систематизовано основні проблеми, які перешкоджають реалізації на ринку традиційної і нової продукції підприємства в запланованих обсягах;
- 2) запропоновано алгоритм впровадження процедури аналізу проєктів, що дозволило прийняти рішення про доцільність їх реалізації;
- 3) запропоновано математичну модель пошуку оптимального для підприємства венчурного проєкту.

Виконані заходи сприяли вирішенню ряду організаційних, економічних та технічних проблем, що мали місце під час вибору венчурних проєктів, впровадження інновацій на підприємстві, підвищенню ефективності інноваційної діяльності.

Результати дисертаційного дослідження Дериколенка Олександра Миколайовича мають практичне значення та застосовані керівництвом підприємства при виборі інноваційного проєкту.

Заступник директора з  
економіки та фінансів



І.М. Сокура



науково-виробниче підприємство  
**НАСОСТЕХКОМПЛЕКТ**

Україна, 40022, м. Суми, вул. 2-а Заводська, 1. т/ф (380542) 782-067, 782-070  
 e-mail: ntk@ntk.net.ua

№ 81

«5» грудня 2016 р.

м. Суми, Україна

**Акт**

*про впровадження результатів дисертаційної роботи  
 Дериколенка Олександра Миколайовича,  
 присвяченої венчурній діяльності підприємства,  
 в діяльність ТОВ НВП «Насостехкомплект»*

В діяльність ТОВ НВП «Насостехкомплект» впроваджено результати дисертаційного дослідження Дериколенка О.М. щодо управлінських рішень з інноваційної та венчурної діяльності, що в цілому дозволило:

- диверсифікувати ризики підприємства на основі розширення кількості прийнятих до впровадження різноспрямованих високоризикових проектів з невисоким рівнем витрат;
- впроваджувати ризикові проекти на основі відбору за ознакою «Обмежений рівень ризиків» (мінімальний і середній), які, переважно, не можуть забезпечити підприємству вихід на лідируючі позиції на ринку, але не здатні вплинути на його економічну безпеку.

Отримані результати сприяли підвищенню ефективності венчурної діяльності підприємства та поліпшенню його ринкових позицій.

Директор  
 ТОВ НВП «Насостехкомплект»



Гулий О.М.





## Товариство з обмеженою відповідальністю

# «НВП «НАСОСПРОМСЕРВІС»

ТОВ «НВП «Насоспромсервіс» ЄДРПОУ 38136496  
 ІНН 381364918192 Св. № 200105166  
 Юридична адреса:  
 Україна, 40000, м. Суми, вул. І. Піддубного, 27/2  
 р/р 2600301398901 в Сумському відділенні ЦФ ПАТ "Кредобанк"  
 МФО 325365

Тел/факс: +38 (0542) 640-892  
 Тел: +38 (050) 055-10-37  
 E-mail: [nppnps@gmail.com](mailto:nppnps@gmail.com)  
 Сайт: [npp-nps.com](http://npp-nps.com)

№ 44-1

м. Суми

«26» жовтня 2016р.

### Акт


про впровадження результатів дисертаційної роботи  
**Дериколенка Олександра Миколайовича,**  
 присвяченого венчурній діяльності промислових підприємств,  
 в діяльність ТОВ «НВП «Насоспромсервіс»

Практичні результати наукового дослідження Дериколенка О.М. та сформульовані ним рекомендації щодо венчурної діяльності підприємства впроваджені на ТОВ «НВП «Насоспромсервіс», а саме:

1. Формалізовано процес формування стратегії венчурної діяльності підприємства на основі запропонованого методичного підходу з урахуванням особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також видів ризиків, притаманних господарській діяльності в Україні.
2. Вдосконалено процес обґрунтування управлінських рішень щодо венчурної діяльності на основі методичних підходів до оцінки венчурних проєктів.
3. Сформовано оптимальний бізнес-портфель з урахуванням економічного стану та інноваційного потенціалу підприємства.

Зазначені заходи дозволили підвищити ефективність адміністративної та венчурної діяльності підприємства.

Пропозиції Дериколенка О.М. мають практичне значення і можуть бути застосовані на промислових підприємствах при впровадженні/вдосконаленні венчурної діяльності.

Директор ТОВ «НВП «Насоспромсервіс»  Мартиненко О.М.





**Товариство з обмеженою відповідальністю „ЛАЮР”**

40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, буд. 98-А-1  
 Код ЄДРПОУ 38244577, р/р 2600601304424 в АТ «БМ Банк», МФО 380913  
 Телефон: (097)9109372

№ 3/А

м. Суми

«7» жовтня 2016 р.

**Акт**

**про впровадження результатів дисертаційної роботи  
 Дериколенка Олександра Миколайовича  
 щодо венчурної діяльності промислових підприємств  
 в діяльність ТОВ «Лаюр» (м. Суми, Україна)**

Керівництво ТОВ «Лаюр» розглянуло пропозиції Дериколенка О.М. щодо вдосконалення венчурної діяльності підприємства та визнало їх доцільними.

Прийнято до уваги сформований перелік ризиків, які становлять серйозну загрозу для фінансової стійкості підприємства, а саме:

- відсутність глибинних маркетингових досліджень щодо структури та сегментації обраного ринку на етапі відбору венчурних проектів;
- відсутність «запасу міцності» в плановій ціні продукції;
- прорахунки щодо логістичних витрат.

Визнано за необхідне застосовувати сформульовані Дериколенком О.М. умови оптимальності при доборі венчурних проектів та:

- диверсифікувати ризики на основі розширення кількості прийнятих до впровадження інноваційних та венчурних проектів;
- впроваджувати в більшості проекти з мінімальним і середнім рівнями ризику, які, переважно, не можуть забезпечити прорив на ринку, але не вплинуть на економічну безпеку підприємства.

Все вищезазначене має практичне значення для вдосконалення діяльності підприємства в цілому та венчурної діяльності зокрема.

Директор ТОВ «Лаюр»



Л.А. Ященко







ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ  
**АЗОВМЕХАНИКА**

71112, Украина, Запорожская обл., г. Бердянск, пр. Пролетарский, 99  
ЕГРПОУ 39047458, р/сч 26007219152 в АБ «Укргазбанк», МФО320478  
тел./факс: 5-62-26, E-mail: azovmehnika2014@gmail.com

№ 17/2

«21» січня 2017 р.

**Акт**

про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
щодо венчурної діяльності промислових підприємств  
**Дериколенка Олександра Миколайовича**  
в діяльність ТОВ «Азовмеханіка» (м. Бердянськ, Україна)

Враховуючи актуальність та необхідність впровадження в управління підприємством ринкових механізмів, керівництво ТОВ «Азовмеханіка» визнало доцільними наступні пропозиції та рекомендації Дериколенка О.М.:

1. Процедуру відбору інвесторів (завдяки коштам обраного венчурного фонду на підприємстві було розпочало роботи зі створення технологічної лінії для виробництва литих виробів з чавуну і сталі).
2. Підхід до розробки та впровадження стратегії прориву (реалізація якої дозволила отримати організаційний досвід, напрацювати інфраструктурні зв'язки).
3. Підхід до відбору венчурного проекту (який дозволив придбати за кордоном обладнання, впровадити інноваційну технологію)

Реалізація зазначених пропозицій дозволила в цілому підвищити потенційні можливості ТОВ «Азовмеханіка» та поліпшити його конкурентні позиції на ринку.

*Директор ТОВ «Азовмеханіка»*



*Н.В. Кільдєнєва*





ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ  
НАУЧНО-ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ ФИРМА  
"ГРЕЙС-ИНЖИНИРИНГ"

УКРАИНА, 40032, г. Сумы, Белопольское шоссе, 31

Тел/факс: (0542) 60-07-15, 77-16-56

Тел.: 61-50-44, 61-52-30.

Web-сайт: [www.grace.com.ua](http://www.grace.com.ua). E-mail: [info@grace.com.ua](mailto:info@grace.com.ua)

№ 113  
от «14» сентября 2016 г.

м. Сумы

### АКТ

про впровадження результатів дисертаційної роботи,  
присвяченої венчурній діяльності промислових підприємств,  
**Дериколенка Олександра Миколайовича**  
в діяльність ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг»

В діяльність ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг» впроваджено практичні рекомендації Дериколенка О.М. щодо вдосконалення процесу прийняття управлінських рішень, а саме:

- визнані доцільними запропоновані етапи розроблення стратегії прориву, які дозволяють розробити комплексну програму дій для всіх рівнів управління підприємством;
- відзначено необхідним пов'язати реалізацію стратегічно важливих напрямків розвитку підприємства з впровадженням венчурних проектів;
- визнано економічно ефективним переформатування бізнес-портфеля підприємства та вдосконалення його організаційної структури управління.

Дані пропозиції мають важливе значення для підприємства, яке полягає у вдосконаленні його економічної та організаційної діяльності, а також покращенні конкурентних позицій на ринку.

Директор

ТОВ НПФ «Грейс-інжиніринг»



О.В. Дейнека



Cd

ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ

**«ГІДРОМАШБУД»**

40030, Україна, м. Суми, вул. Воводіна, 19, а/с 43  
 тел./факс: +38 (0542) 64 – 01 – 92, тел.: +38 (0542) 33 – 22 – 84  
<http://www.zemsnarjad.com.ua> [info@zemsnarjad.com.ua](mailto:info@zemsnarjad.com.ua)

№ 45-6«10» січня 2017 р.**Довідка**

про впровадження результатів дисертаційної роботи  
**Дериколенка Олександра Миколайовича**  
 щодо венчурної діяльності промислових підприємств  
 в діяльність ТОВ «Гідромашбуд»

Результати наукового дослідження Дериколенка О.М. та сформульовані ним практичні рекомендації впроваджені в діяльність ТОВ «Гідромашбуд».

Практичну цінність та значущість для підприємства мають наступні пропозиції:

1. Теоретико-методичний підхід до аналізу та оцінки ризиків венчурної діяльності, який дозволяє оцінювати ризики з позицій поєднання інтересів інвестора і підприємства, враховувати специфічні ризики (етапу розвитку венчурного ринку, етапу розвитку товарного ринку, етапу розвитку самого підприємства) та мінімізувати руйнівний вплив ризиків на діяльність підприємства.

2. Процес вибору необхідних суб'єктів інституційного забезпечення венчурної діяльності підприємства, що дозволяє враховувати обмеження, які накладаються зовнішнім для підприємства середовищем (в першу чергу, інвестиційним), та конкретних стратегічних рішень.

3. Основні напрямки модернізації виробництва та підвищення кваліфікації кадрів.

Отримані результати сприяли підвищенню ефективності венчурної діяльності підприємства та поліпшенню його ринкових позицій.

Директор ТОВ «Гідромашбуд»







ПІДПРИЄМСТВО  
**«ПРОМЕНЕРГОМАШ»**

Україна, 40000, м.Суми, вул.Петропавлівська, 98/А  
 тел/факс: (0542) 770-510, тел.770-710  
 код 30267733 ІНН 302677318196 СВ. №25781154  
 р.р. №2600001300608 в АТ «ВМ Банк» МФО 380913  
 E-mail: info@promenergomash.sumy.ua

№ 62



« 16 » липень 2016 р.

**Акт**

впровадження результатів дисертаційного дослідження,  
 присвяченого венчурній діяльності промислових підприємств,  
 Дериколенка Олександра Миколайовича

Складено комісією у складі:

Голова комісії: - головний інженер Малюк Г.Г.

Члени комісії: - начальник планово-економічного відділу Любіч Н.В.  
 - начальник технологічного бюро Гібнер К.Б.

В результаті практичного використання дисертаційного дослідження Дериколенка О.М. на ПП «Променергомаш» (м. Суми) було здійснено наступне:

1. Опрацьовано загальний підхід до вибору інноваційних проектів, що надало змогу оцінити рівень:

- потенціалу інноваційного розвитку самого підприємства щодо можливості реалізації такого проекту;

- конкурентоспроможності пропонованої нової продукції, яка планується до виходу на ринок;

- ризиків, пов'язаних з розробленням та реалізацією інноваційного проекту.

Даний підхід надав змогу впевнитися у готовності до виходу на ринок з новими пропозиціями та оцінити ймовірність ринкового успіху.

2. Впроваджено запропоновану математичну модель оцінки проектів, що включає процес аналізу та оцінки ризиків і дозволяє оцінити його економічну, технологічну та ринкову відповідність.

3. Проаналізовано пропонований процес прийняття управлінських рішень щодо запуску нового проекту у виробництво.

4. Розроблено основні варіанти дій для вирішення технічних і фінансових проблем, що можуть мати місце під час реалізації проекту.

Цим Актом підтверджується, що результати дисертаційного дослідження Дериколенка Олександра Миколайовича мають практичне значення для підприємства.



Голова комісії: \_\_\_\_\_

Малюк Г.Г.

Члени комісії: \_\_\_\_\_

Любіч Н.В.

Гібнер К.Б.



№ 1824» січня 2017р.**Акт**

про впровадження результатів дисертаційної роботи  
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

**Дериколенка Олександра Миколайовича**  
в діяльність АТ «Сумський завод «Енергомаш»  
(м. Суми, Україна)

Фахівцями АТ «Сумський завод «Енергомаш» було розглянуто пропозиції та рекомендації Дериколенка О.М. щодо вдосконалення діяльності підприємства і визнано їх доцільними. Зокрема, практичну цінність становлять:

- методичний підхід до побудови економіко-математичної моделі оцінки венчурних проектів, яка вдовольняє вимогам одночасно і інвестора і підприємця та дозволяє оптимізувати вибір венчурних проектів на основі врахування економічних, технічних та інших груп показників (завдяки розширенню переліку коефіцієнтів);
- теоретико-методичний підхід до формування господарського механізму венчурної діяльності, що включає економічний механізм (в т.ч. фінансовий і зовнішньоекономічний), організаційний механізм (у т.ч. соціальний і правовий), мотиваційний механізм (у т.ч. мотивації підприємництва і науково-технічного розвитку), деталізація основних елементів якого дозволяє урахувати інноваційні, інвестиційні, ризикові та організаційні особливості венчурної діяльності;
- методичний підхід до формалізації процесу розробки стратегії підприємства в частині урахування особливостей венчурної, інноваційної та інвестиційної складових цієї діяльності, а також всіх видів ризиків, притаманних господарській діяльності в цілому.

В цілому, впровадження в діяльність АТ «Сумський завод «Енергомаш» сформульованих Дериколенком О. М. пропозицій та рекомендацій спрямоване на вирішення важливої прикладної проблеми обґрунтування ефективності венчурної діяльності промислового підприємства.

Використання зазначених теоретико-методичних підходів дозволило вдосконалити організаційну структуру управління підприємства та отримати додатковий економічний ефект.

Генеральний директор  
АТ «Сумський завод «Енергомаш»

Ю.М. Коцієнко



«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Перший проректор

Сумського державного

університету, професор

В.Д. Карпуша

2017 р.



АКТ

**Про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
доцента кафедри економіки та бізнес адміністрування  
Дериколенка Олександра Миколайовича,  
присвяченого венчурній діяльності промислових підприємств,  
у навчальний процес ННІ ФЕМ імені Олега Балацького  
Сумського державного університету**

«10» березня 2017р.

м. Суми

№ 17.16-01.12

Складено комісією у складі:

Голова: директор ННІ ФЕМ імені Олега Балацького  
д.е.н., проф. *Васильєва Т.А.*

Члени комісії: завідувач кафедри економіки та БА  
д.е.н., професор *Мельник Л.Г.*;  
начальник науково-методичного відділу  
*Криклій О.А.*;  
заступник завідувача кафедри економіки та БА  
к.е.н., доцент *Карінцева О.І.*

У термін з 01.03.2017 р. по 10.03.2017 р. комісія виконала роботу про визначення фактичного впровадження результатів дисертаційного дослідження Дериколенка Олександра Миколайовича, присвячене венчурній діяльності промислових підприємств, у навчальний процес ННІ ФЕМ імені Олега Балацького Сумського державного університету.

Комісія розглянула такі матеріали:



1. Дисертаційне дослідження Дериколенка О.М., присвячене венчурній діяльності промислових підприємств.

2. Робочі програми курсів зі спеціальностей 051-«Економіка» (ОКР «Бакалавр» та «Магістр») 073-«Бізнес-адміністрування» (ОКР «Магістр»), 076-«Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» (ОКР «Магістр»).

3. Видані навчально-методичні та наукові матеріали, автором та співавтором яких є Дериколенко О.М.:

- Дериколенко О. М. Венчурна діяльність промислових підприємств : теорія, методологія, практика. Монографія / О.М. Дериколенко // Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2016. – 304 с.

- Дериколенко А.Н. Экономика защиты информации: идеи и перспективы / А. Н. Дериколенко, Д. В. Горобченко // Социально-экономические проблемы информационного общества : монография / под ред. Л.Г. Мельника, к.э.н., доц. М.В.Брюханова. – Вып. 2. Сумы : Университетская книга, 2010. – 896 с. – С. 339-354.

- Дериколенко А.Н. Экономика защиты информации: идеи и перспективы / А. Н. Дериколенко, Д. В. Горобченко // Социально-экономические проблемы информационного общества : монография / под ред. Л.Г. Мельника, к.э.н., доц. М.В.Брюханова. – Вып. 2. Сумы : Университетская книга, 2010. – 896 с. – С. 339-354.

- Дериколенко О.М. Практичні аспекти об'єктивності оцінки інноваційних проектів на малих та середніх промислових підприємствах / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Маркетинг. Менеджмент. Інновації : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : «Друкарський дім «Папірус», 2010. – 621с. – С.339-345.

- Дериколенко О.М. Підходи до вибору управлінських рішень з урахуванням інноваційних ризиків для малих і середніх підприємств / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Механізм стратегічного управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. О.А.Біловодської. – Суми : Університетська книга, 2010. – 432с. – С.329-339.

- Дериколенко О.М. Управління ризиками інноваційних проєктів на промислових підприємствах / О.М. Дериколенко // Інновації і маркетинг – рушійні сили економічного розвитку: монографія / за ред. д.е.н., професора С.М. Ілляшенка. – Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 536 с. – С. 191-196.
- Дериколенко А.Н. Практические аспекты управления инновационными рисками (глава15)/ А.Н. Дериколенко, В.В. Божкова // Научные основы маркетинга инноваций: монография в 3 т. Том 3 / под ред. д.э.н., профессора С.Н. Ильяшенко. – Суми: ООО «Печатный дом «Папірус», 2013. – 334 с. – С. 171-205.
- Дериколенко О.М. Детермінанти венчурної діяльності в світі і в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Маркетингові аспекти управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2014.
- Дериколенко О.М. Особливості венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Ринково-орієнтоване управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Харків : ТОВ «Діса плюс», 2015. – 448с. – С.312-319.
- Дериколенко О.М. Ризик-менеджмент інновацій / О. М. Дериколенко // Управління інноваційною діяльністю : магістерський курс (основи інноваційного менеджменту) : підручник / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2013. – 858 с. – С. 783-795.
- Дериколенко О.М. Напрями прискорення оборотності обігових коштів / О. М. Дериколенко, Л. Г. Мельник, О. І. Карінцева // Економіка підприємства : підручник з грифом МОН ; за заг. ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника. – Суми : 2013, Університетська книга.
- Дериколенко О.М. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств : конспект лекцій для студ. спец. "Економіка підприємства" денної й заочної форм навчання та студ. ФПФ / О. М. Дериколенко, О.І.

Карінцева, М.О. Харченко, О.В. Люльов та ін. - Суми : СумДУ, 2011. – 58 с.

В результаті проведеної роботи встановлено, що:

1. Розроблені у дисертаційній роботі Дериколенка О.М. теоретичні, методичні та методологічні положення впроваджені в навчальний процес з наступних дисциплін:

1.1 для ОКР «Бакалавр» зі спеціальності 051 «Економіка» – дисципліни "Економіка та організація інноваційної діяльності" та "Обґрунтування господарських рішень і оцінювання ризиків";

1.2 для ОКР «Магістр» зі спеціальності 051 «Економіка» (спеціалізація "Економіка підприємства") – дисципліна "Економіка інвестиційних процесів на підприємстві";

1.3 для ОКР «Магістр» зі спеціальності 073 «Бізнес-адміністрування» – дисципліни "Економіка і організація інноваційної діяльності", "Економіка та управління інвестиційними процесами", "Обґрунтування господарських рішень і управління ризиками" та "Управління інноваційним потенціалом підприємства";

1.4 для ОКР «Магістр» зі спеціальності 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» (спеціалізація Економіка підприємства) – дисципліна "Економіка інвестиційних процесів на підприємстві".

2. Застосування в навчальному процесі ННІ ФЕМ імені Олега Балацького СумДУ матеріалів дисертаційного дослідження Дериколенка О.М. дало змогу адаптувати вказані дисципліни до умов сучасної економіки України, поглибити їх теоретичні та науково-методичні основи, підвищити якість підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Голова комісії: \_\_\_\_\_ Т.А. Васильєва

Члени комісії: \_\_\_\_\_ Л.Г. Мельник

\_\_\_\_\_ О.І. Карінцева



**ГО «Сумське обласне регіональне відділення Спілки  
підприємців малих, середніх і приватизованих підприємств  
України»**

**40030, м. Суми, вул. Белінського, буд 2**

**код 24017554**

Вих. № 7 від 15.03.17р.

м. Суми

«15» березня 2017р.

**ДОВІДКА**

про впровадження результатів наукового дослідження

Дериколенка Олександра Миколайовича

у діяльність промислових підприємств

Сумської області.

Дериколенко О.М. неодноразово виступав з ґрунтовними доповідями на засіданнях Сумської спілки підприємців щодо особливостей підприємницької діяльності, зокрема, щодо змін у законодавчій та нормативній базах, щодо перспектив венчурної діяльності для промислових підприємств України, щодо стратегій залучення іноземних інвесторів тощо.

Пропозиції Олександра Миколайовича впроваджені в діяльність промислових підприємств Сумської області, що дозволило:

- залучити зовнішніх іноземних інвесторів до реалізації проектів на машинобудівних підприємствах Сумщини;
- поліпшати бізнесовий імідж Сумських товаровиробників на вітчизняному ринку промислової продукції;
- впровадити венчурні стратегії на окремих промислових підприємствах;
- уникнути окремих ризиків при впровадженні венчурних проектів на промислових підприємствах.

В цілому зазначені заходи сприяли підвищенню ефективності адміністративної та венчурної діяльності промислових підприємств Сумської області.

Пропозиції Дериколенка О.М. мають важливе просвітницьке і практичне значення та можуть бути застосовані на промислових підприємствах України при реалізації венчурної діяльності.

Голова спілки підприємців



Б.П. Коган

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ажнюк М.О. Основи економічної теорії. Навчальний посібник / М.О. Ажнюк, О.С. Передрій [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/15941024/politekonomiya/efektivnist\\_virobnitstva\\_sut\\_pokazniki](http://pidruchniki.ws/15941024/politekonomiya/efektivnist_virobnitstva_sut_pokazniki)
2. Акселераторы и бизнес-инкубаторы в России: что выбрать? // Сайт Хабрахабр [Электронный ресурс]. - Режим доступа к материалу : <https://habrahabr.ru/company/friifond/blog/195248/>
3. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Ю.П.Аммосов, – СПб.: РАВИ, 2004. – 409 с.
4. Антонюк Л.Л. Конкуентоспроможність національної економіки в умовах глобалізації: Автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.05.01 / Л.Л. Антонюк ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2004. – 32 с.
5. Базилевич В. Інтелектуальна власність / В. Базилевич, В. Ільїн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://pidruchniki.com/15341220/ekonomika/kontsepsiya\\_informatsiyogo\\_suspilstva\\_intelektualnoyi\\_ekonomiki](http://pidruchniki.com/15341220/ekonomika/kontsepsiya_informatsiyogo_suspilstva_intelektualnoyi_ekonomiki)
6. Березовская Н. Бизнес-ангелами все чаще становятся непрофильные инвесторы / Н. Березовская // Сайт газеты «Дело». [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://delo.ua/businessman/biznes-angelami-vse-chasche-stanovjatsja-neprofilnye-invetory-na-299739/>
7. Бизнес-инкубаторы в Украине / Сайт Компании «Евроконсалтинг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://www.ek-ua.com/artikel-incubator.htm>
8. Бикова Н.В. Особливості формування інвестиційної привабливості венчурного проекту в кризових умовах / Н. В. Бикова // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту Київського

- національного торговельно-економічного університету. Економічні науки. – Вип. №1, 2013. Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://www.chteiknteu.cv.ua/herald/content/download/archive/2013/v1/NV-2013-V1\\_20.pdf](http://www.chteiknteu.cv.ua/herald/content/download/archive/2013/v1/NV-2013-V1_20.pdf)
9. Богатирьов А. М. Планування діяльності підприємств харчової промисловості в умовах ринку : Монографія / А. М. Богатирьов, А. І. Бутенко, І. О. Кузнецова. – Одеса : Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України. Одеська національна академія харчових технологій. – О., 2003. – 274 с.
  10. Богацька Н.М. Критерії ефективності діяльності підприємства / Н. М. Богацька, А. Ю. Дуржинська. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://www.rusnauka.com/1\\_KAND\\_2010/Economics/10\\_54764.doc.htm](http://www.rusnauka.com/1_KAND_2010/Economics/10_54764.doc.htm)
  11. Блэкпиг А. Кто такие бизнес-ангелы и где они летают? / А. Блэкпиг // Частные инвесторы Украины. [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://www.uaban.org/art-250411.html>
  12. Бузько И.Р. Экономический риск (методы анализа, оценки и ограничения). – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996. – 331с.
  13. Бутук А.И. Экономическая теория. Учебное пособие / А.И. Бутук. – 2-е изд. – 2003. – [Электронный ресурс] – Режим доступа к материалу: [http://pidruchniki.ws/12560607/politekonomiya/venchurnyy\\_biznes](http://pidruchniki.ws/12560607/politekonomiya/venchurnyy_biznes)
  14. Варналій З.С. Основи підприємницької діяльності / З.С. Варналій, В.О. Сизоненко. – 2004. – [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/12280123/ekonomika/osnovi\\_pidpriyemnitskoyi\\_diyalnosti\\_-\\_varnaliy\\_zs](http://pidruchniki.ws/12280123/ekonomika/osnovi_pidpriyemnitskoyi_diyalnosti_-_varnaliy_zs)
  15. Васильева Т.А. Діяльність банківських установ на ринку інноваційного інвестування: методологічні засади: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.00.08 / Т.А. Васильева ; Держ. вищ. навч. закл. "Укр. акад. банків. справи Нац. банку України". – Суми, 2008. – 38 с.

16. Васильчук І.П. Краудфандінг як феномен постіндустріальної економіки / І.П. Васильчук // Ефективна економіка. – 2013. – №11. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2500&p=1>
17. Введение в венчурный бизнес. С-Пб.: РАВИ. – 2003. - 356 с.
18. Вдовиченко А.М. Фінансовий потенціал населення в умовах інноваційного розвитку економіки України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / А.М. Вдовиченко ; Держ. податк. адмін. України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2010. – 20 с.
19. Венчурный бизнес. Венчурный капитал. Венчурные инвестиции / Сайт компании "All the world" [Электронный ресурс] – Режим доступа к материалу : <http://wesmir-inc.net/stati/ekonomika/143-venchurnyj-biznes-venchurnyj-kapital-venchurnye-investitsii>
20. Венчурный фонд российского Сбербанка стал инвестором сервиса вызова такси Uber // Инвестиционный портал InVenture. [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <https://inventure.com.ua/news/world/venchurnyj-fond-rossijskogo-sberbanka-stal-investorom-servisa-vyzova-taksi-uber#sthash.kScO5PNj.dpuf>
21. Вікіпедія. Вільна енциклопедія. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <https://uk.wikipedia.org/wiki/>
22. Винников А. П. Классификация рисков и методы управления рисков венчурных фондов / А. П. Винников // Транспортное дело России. – 2008. – № 5. – С.11-13.
23. Вітлінський В. В. Ризик у менеджменті / В. В. Вітлінський, С. І. Наконечний – К. : ТОВ «Борисфен-М», 1996. – 336 с.
24. Вишенин Д. А. Реструктуризация компании методом интеграции капитала : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. / Д. А. Вишенин – Волгоград, 2008. – 20 с.
25. Вишневский В. Деньги нас не спасут. Почему Украина – не инновационная держава. / В. Вишневский, В. Дементьев [Электронный

- ресурс]. - Режим доступа к материалу :  
<http://vsve.ho.ua/index.php?type=full&name=ekdum/money1.htm>
26. Вызовы 2020. Взгляд российского бизнеса. – С-Пб.: РАВИ. – 2008. – 34 с.
27. Галиця І.О. Механізми використання потенціалу інноваторів: теорія і практика: автореф. дис ... д-ра екон. наук: 08.02.02 / І. О. Галиця; НАН України Інститут проблем Сайти Вся та економіко-екологічних ДОСЛІДЖЕНЬ - Одеса, 2006. - 38 с
28. Галиця І.О. Проблеми формування й розвитку венчурної діяльності в економіці України / І. О. Галиця // Механізм регулювання економіки. - 2005. - №1. - С. 66-76.
29. Геджування [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу :  
<http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A5%D0%B5%D0%B4%D0%B6%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F>
30. Глобальные сценарии развития прямого и венчурного инвестирования. Под руководством Oxford Analytica. Перевод с английского – С-Пб.: РАВИ. – 2009. - 168 с.
31. Глобальные тенденции на рынке IPO // Инвестиционный портал InVenture. [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу :  
<https://inventure.com.ua/analytics/investments/globalnye-tendencii-na-rynke-ipor-3-kvartal-2015>
32. Глоссарий венчурного предпринимательства. С-Пб.: РАВИ. – 2009. - 200 с.
33. Головінов О.М. Венчурне фінансування як умова активізації інноваційної діяльності [Електронний ресурс] / О.М. Головінов // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. Серія: Економічні науки. – 2011. – №3. – С. 224-233.
34. Голубенко Г.О. Інвестиційна підтримка інноваційної діяльності підприємств: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Г.О. Голубенко ; Харк. держ. екон. ун-т. – Х., 2002. – 20 с.



35. Горячева К.С. Механізм управління фінансовою безпекою підприємства: Автореф. дис. ... к.е.н.– К.: НАУ, 2006.– 20 с.
36. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : Автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 / В. В. Гоффе; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2005. - 19 с.
37. Грозний І.С. Організаційно-економічний механізм використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємств: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.02 / І.С. Грозний ; Нац. техн. ун-т "Харк. політехн. ін-т". – Х., 2006. – 19 с.
38. Губарева І.О. Механізм управління економічною безпекою банку / І. О. Губарева, Штаєр О. М. // Бізнес-інформ. – 2011. – №2. – С. 128-130.
39. Дегтярьова І. О. Державні механізми підвищення конкурентоспроможності регіону : автореф. дис... д-ра екон. наук: 25.00.02 / І. О. Дегтярьова ; Нац. Академ. Держ. Управління при президентові України – Київ, 2013. – 39 с.
40. Дериколенко А.Н. Аналіз особливостей інфраструктури венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. - № 6. – С. 140-143. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення інфраструктури венчурної діяльності та систематизовано інфраструктурні інститути за трьома групами (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, Index Copernicus).*
41. Дериколенко О.М. Аналіз підходів до управління інноваціями на підприємствах / О.М. Дериколенко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 6. – Т. 4. – С. 284-287.
42. Дериколенко О. М. Венчурна діяльність промислових підприємств : теорія, методологія, практика. Монографія / О.М. Дериколенко // Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2016. – 304 с.
43. Дериколенко О.М. Венчурна діяльність промислових підприємств України на порозі нової промислової революції / О. М. Дериколенко, І.

- М. Бурлакова, Г. С. Пономарьова, К. Ю. Кондруніна // *Механізми регулювання економіки*, 2016. - № 4. – С. 11-24. *Особистий внесок здобувача: досліджено сценарії революційних змін у розвитку окремих країн, характеристики венчурної діяльності та інших видів господарської діяльності підприємств, види підприємницької діяльності* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
44. Дериколенко О. М. Вибір інноваційних стратегій для промислових підприємств / О. М. Дериколенко, С. М. Ілляшенко, В. В. Божкова // *Тези доповідей VIII міжнар. наук.-практ. конф., 4-6 листоп. 2010 р., форма участі – тези.* – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2010. – С. 196-198. *Особистий внесок здобувача: визначено можливі інноваційні стратегії для промислових підприємств.*
45. Дериколенко О.М. Визначення взаємозв'язків у концептуальній моделі венчурного фінансування / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // *Збірник тез доповідей VII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 26-28 вересня 2013 р., форма участі – тези.* – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2013. – 336 с. – С.30-31. *Особистий внесок здобувача: визначено взаємозв'язки у концептуальній моделі венчурного фінансування.*
46. Дериколенко О.М. Господарський механізм венчурної діяльності промислових підприємств / В. В. Божкова, О. М. Дериколенко // *Економіка та держава.* - 2015. - №4. – С. 20-23. *Особистий внесок здобувача: запропоновано визначення господарського механізму венчурної діяльності та його складових, деталізовано основні структурні елементи* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
47. Дериколенко О.М. Детермінанти венчурної діяльності в світі і в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // *Маркетингові аспекти управління*

- інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2014. – 480 с.
48. Дериколенко О.М. Джерела фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей У Міжнар. наук.-практ. конф. (29.09-01.10.2011 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ТД «Папірус», 2011. – 338с. – С.56-58.
49. Дериколенко А.Н. Экономика защиты информации: идеи и перспективы / А. Н. Дериколенко, Д. В. Горобченко // Оциально-экономические проблемы информационного общества : монография / под ред. Л.Г. Мельника, к.э.н., доц. М.В.Брюханова. – Вып. 2. Сумы : Университетская книга, 2010. – 896 с. – С. 339-354. *Особистий внесок здобувача: досліджено перспективи розвитку економіки захисту інформації.*
50. Дериколенко О.М. Інноваційні ризики: сутність, класифікація / О. М. Дериколенко // Прометей. – 2012. – № 1 (37). – С. 78-81.
51. Дериколенко О.М. Інфраструктура венчурної діяльності промислових підприємств в Україні / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки, 2017. - № 1. – С. 37-47 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH).
52. Дериколенко О.М. Інфраструктурне забезпечення венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко //Мотиваційні механізми дематеріалізаційних та енергоефективних змін національної економіки : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф.І.М. Сотник, - Суми : Університетська книга, 2016. – 368 с. – С. 263-272.
53. Дериколенко О.М. Концептуальні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // «Інтелект XXI». – 2016. – Випуск 6. – С. 219-227.
54. Дериколенко О.М. Методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринок / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2010. – №1. – С. 34–41. *Особистий внесок*

*здобувача: запропоновано методичні підходи до вибору стратегій просування інновацій на ринку.*

55. Дериколенко О.М. Методичний підхід до оцінки і відбору венчурних проектів промислових підприємств [Електронний ресурс] / О.М. Дериколенко // Економіка та суспільство – 2016. - № 7. Режим доступу до журналу: <http://www.economyandsociety.in.ua/> (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
56. Дериколенко О. М. Методологія венчурної діяльності промислових підприємств. Монографія / О.М. Дериколенко – Суми : Видавництво ВВП «Мрія», 2017. – 346 с.
57. Дериколенко О.М. Напрями прискорення оборотності обігових коштів / О. М. Дериколенко, Л. Г. Мельник, О. І. Карінцева // Економіка підприємства : підручник з грифом МОН ; за заг. ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника, 2012. – Суми : Університетська книга. - 864 с. – С.193-198.  
*Особистий внесок здобувача: досліджено напрями прискорення оборотності обігових коштів.*
58. Дериколенко О.М. Обґрунтування управлінських рішень промислових підприємств на основі урахування інноваційних ризиків / О.М. Дериколенко // Ефективна економіка. - 2012. – № 6 (червень) – [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1207>.
59. Дериколенко О.М. Організаційно-економічні основи венчурної діяльності вітчизняних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент», 2016. – № 22. – С. 70-73.
60. Дериколенко О.М. Особливості венчурної діяльності промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Ринково-орієнтоване управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Харків : ТОВ «Діса плюс», 2015. – 448с. – С.312-319.

61. Дериколенко О.М. Особливості вибору стратегій для венчурних підприємств [Текст] / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу : збірник тез доповідей ІХ Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу», м. Суми, 24-25 вересня 2015 р. / Відп. за вип. Ю.М. Гладенко, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2015. - С. 60-61.
62. Дериколенко О.М. Особливості вибору інноваційних стратегій промисловими підприємствами / О. М. Дериколенко // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2012. – № 2. – С.78-83. (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
63. Дериколенко А.Н. Оценка стоимости венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Економіка і менеджмент: перспективи розвитку : Матеріали ІІ міжнародної наук.-практ. конф., м. Суми, 22-24 червня 2012 р. / за заг. ред. О.В.Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 158 с. – С. 39-40.
64. Дериколенко А.Н. Оценка эффективности и учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Актуальні проблеми економіки – 2013. – № 5 (143) – С. 108-115 (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Scopus, Index Copernicus).
65. Дериколенко О.М. Патентна активність як детермінанта венчурної діяльності в Україні / О.М. Дериколенко, В.В. Божкова // Збірник тез доповідей VIII Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу». 25-26 вересня 2014 р., форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2014. – 236 с. – С.24-26. *Особистий внесок здобувача: досліджено патентну активність як детермінанту венчурної діяльності в Україні.*
66. Дериколенко О.М. Підходи до вибору управлінських рішень з урахуванням інноваційних ризиків для малих і середніх підприємств / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Механізм стратегічного управління інноваційним розвитком : монографія / за заг. ред. О.А.Біловодської. –

- Суми : Університетська книга, 2010. – 432с. – С.329-339. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано підходи до вибору управлінських рішень.*
67. Дериколенко О.М. Підходи до визначення венчурного підприємства / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті проф. Балацького О.Ф., м. Суми, 24-26 квітня 2013 р. / За заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2013. - Т.4. - С. 102-104. *Особистий внесок здобувача: систематизовано підходи до визначення венчурного підприємства.*
68. Дериколенко А.Н. Практические аспекты управления инновационными рисками (глава 15) / А. Н. Дериколенко, В. В. Божкова // Научные основы маркетинга инноваций: монография в 3 т. Том 3 / под ред. д.э.н., профессора С.Н. Ильяшенко. – Суми: ООО «Печатный дом «Папирус», 2013. – 334 с. – С. 171-205. *Особистий внесок здобувача: систематизовано управлінські рішення щодо управління інноваційними ризиками.*
69. Дериколенко О.М. Практичні аспекти об'єктивності оцінки інноваційних проектів на малих та середніх промислових підприємствах / О. М. Дериколенко, В. В. Божкова // Маркетинг. Менеджмент. Інновації : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : «Друкарський дім «Папірус», 2010. – 621с. – С.339-345. *Особистий внесок здобувача: досліджено чинники оцінки інноваційних проектів.*
70. Дериколенко О.М. Ризик-менеджмент інновацій / О. М. Дериколенко // Управління інноваційною діяльністю : магістерський курс (основи інноваційного менеджменту) : підручник / за заг. ред. д.е.н., проф. С.М. Ілляшенка. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2013. – 858 с. – С. 783-795.
71. Дериколенко О.М. Соціально-культурні, соціально-економічні та технологічні трансформації для забезпечення сестейного розвитку на місцевому рівні // Л. Г. Мельник, О. М. Дериколенко, І. Б. Дегтярьова //

- Механізми регулювання економіки, 2016. - № 2. – С. 32-40. *Особистий внесок здобувача: розглянуто використання інноваційних форм фінансування бізнесу* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: Index Copernicus, РИНЦ, CEJSH) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).
72. Дериколенко А.Н. Стимулирование развития национальной экономики в условиях климатических изменений / Дериколенко А. Н., Мельник Л. Г., Кубатко А. В. // Механизм регулирования экономики. – 2014. – № 2 (64). – С. 38-47. *Особистий внесок здобувача: дослідження стратегічних напрямків, які дозволяють Україні мінімізувати можливі енергетичні проблеми* (Випуск журналу входить до міжнародних наукометричних баз: РИНЦ, CEJSH).
73. Дериколенко О.М. Сутність фінансового механізму діяльності малих та середніх промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної наук.-практ. конф., присвяченої 20-річчю наукової діяльності ФЕМ СумДУ (м. Суми, 03-05.04.2012 р.) : у 8 т. / за заг. ред. О.В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – Т. 5. – 207с. – С. 33.
74. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до аналізу інноваційних проектів промислових підприємств / В. В. Божкова, С. М. Ілляшенко, О. М. Дериколенко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Логістика». – 2010. – № 690. – С. 48–53. *Особистий внесок здобувача: запропоновано теоретико-методичний підхід до аналізу інноваційних проектів.*
75. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до оцінки інноваційних ризиків промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 14 (липень) – С.8-12.
76. Дериколенко О.М. Управління ризиками інноваційних проектів на промислових підприємствах / О.М. Дериколенко // Інновації і маркетинг – рушійні сили економічного розвитку: монографія / за ред. д.е.н.,

- професора С.М. Ілляшенка. – Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 536 с. – С. 191-196.
77. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до управління інноваційними проектами / О.М. Дериколенко // Маркетинг інновацій та інновації в маркетингу : збірн. тез доповідей УІ Міжнар. наук.-практ. конф. (27.09-29.09.2012 р.), форма участі – тези. – Суми : ТОВ «ДД «Папірус», 2012. – 338с. – С.304-306.
78. Дериколенко О.М. Теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко, В. В. Божкова // Інвестиції: практика та досвід. - 2015. – № 11. – С.4-8. *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано теоретико-методичні підходи до формування стратегії для венчурних промислових підприємств* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
79. Дериколенко А.Н. Теоретико-методичний підхід до формування оптимальної бізнес-моделі для венчурних промислових підприємств / О.М. Дериколенко // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2016. - Випуск 6 (06). – Ч.1. – С. 94-97.
80. Дериколенко О.М. Урахування чинників ризику в процесі вибору інноваційних проектів / О.М. Дериколенко // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 1. – С. 170-174.
81. Дериколенко А.Н. Учет рисков в деятельности венчурных предприятий / А.Н. Дериколенко // Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 19–21 червня 2012 року / за заг. ред. О. В. Прокопенко, форма участі – тези. – Суми : СумДУ, 2012. – 143 с. – С.35-37.
82. Дериколенко О.М. Фактор часу у закордонних економічних дослідженнях / О.М. Дериколенко, Дерев'янюк Ю. М., Лукаш О. А. // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 4. – С. 169-174. *Особистий внесок здобувача: дослідження проблем гіперболічного*



*дисконтування, просторових і часових невизначеностей* (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази CEJSH (The central european journal of social sciences and humanities) (<http://cejsh.icm.edu.pl>)).

83. Дериколенко О.М. Формування бізнес-моделі венчурної діяльності машинобудівних підприємств / О. М. Дериколенко // Збірник тез доповідей X Міжнародної науково-практичної конференції «Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу». 29 вересня – 1 жовтня 2016 року, форма участі – тези. – Суми : ФОП Ткачов О.О., 2016. – 280 с. – С.73-74.
84. Детермінанти соціально-економічного розвитку підприємств: монографія. Вип. 2 / за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Є. В. Мішеніна. – Харків: ТОВ «Діса Плюс», 2013. – 444 с.
85. Дмитрієв І.А. Активізація підприємницької діяльності промислових підприємств: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.04 / І. А. Дмитрієв ; Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. – Луганськ, 2010. – 35 с.
86. Долішня М.М. Удосконалення механізмів управління розвитком венчурного бізнесу в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / М.М. Долішня ; Ужгор. нац. ун-т. – Ужгород, 2005. – 20 с.
87. Друкер П. Задачи менеджмента в XXI веке / П. Друкер, пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 272 с.
88. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / Редкол.: ...С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
89. Економічний словник-довідник. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://subject.com.ua/economic/dict/647.html>
90. Экономический словарь [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://abc.informbureau.com/html/aaixodiue\\_aecian.html](http://abc.informbureau.com/html/aaixodiue_aecian.html)
91. Энциклопедический словарь экономики и права [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://www.vedomosti.ru/glossary/%D0%B2%D0%B5%D0%BD%D1%87%D>

1%83%D1%80%D0%BD%D1%8B%D0%B9%20%D0%B1%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81

92. Евросоюз потратит €22 млрд на инновации // Портал UBR. [Электронный ресурс] – Режим доступа к материалу : <http://ubr.ua/finances/macroeconomics-ukraine/evrosouz-potratit-22-mlrd-na-innovacii-239032>
93. Европейский подход к прямым и венчурным инвестициям – С-Пб.: РАВИ. – 2010. - 104 с.
94. Европейский рынок прямого и венчурного капитала: Новые горизонты – С-Пб.: РАВИ. – 2008. - 96 с.
95. Єріна А.М. Міжнародні рейтинги: статистичні аспекти обчислення та застосування. Частина II. Індекси інноваційного та людського розвитку / А. М. Єріна // Статистика України. - 2016. - № 4. - С. 66-75.
96. Єршова Г.В. Взаємозв'язок джерел фінансового забезпечення інвестиційної діяльності промислових підприємств: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Г.В. Єршова ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К., 2010. – 19 с.
97. Жизненный цикл организации (предприятия) : этапы и стадии // Портал Bizyou.ru. [Электронный ресурс] – Режим доступа до матеріалу : [http://www.bizyou.ru/management/jizneniy\\_cikl\\_organizacii\\_predpriyatiya\\_at\\_api\\_i\\_stadii.html](http://www.bizyou.ru/management/jizneniy_cikl_organizacii_predpriyatiya_at_api_i_stadii.html)
98. Жорнокуй Ю.М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Ю.М. Жорнокуй ; Нац. ун-т внутр. справ. – Х., 2003. – 20 с.
99. Журило В. В. Маркетингові стратегії підприємств на ринку технологічних інновацій [Електронний ресурс] / В. В. Журило – Режим доступу до матеріалу : [http://www.rusnauka.com/5.\\_NTSB\\_2007/Economics/20373.doc.htm](http://www.rusnauka.com/5._NTSB_2007/Economics/20373.doc.htm)
100. Захарченко В.І. Динаміка інвестиційно-інноваційних процесів у нестабільному середовищі: [монографія] / В. І. Захарченко, М. О.

- Акулюшина; В.о. Одес. нац. політехн. ун-т. – Херсон: Олді-плюс, 2013. – 211 с.
101. Звіт Асоціацій інновацій і підприємництва в Польщі «Центри інновацій і підприємництва у Польщі у 2014 р.» [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://www.sooipp.org.pl/static/files/raport\\_2014.pdf](http://www.sooipp.org.pl/static/files/raport_2014.pdf)
102. Зянько В.В. Розвиток інноваційного підприємництва в транзитивній економіці: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.00.01 / В.В. Зянько ; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2007. – 36 с.
103. Іванілов О.С. Економіка підприємства: Підручник [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/15840720/ekonomika/ekonomika\\_pidpriyemstva\\_-\\_ivanilov\\_os](http://pidruchniki.ws/15840720/ekonomika/ekonomika_pidpriyemstva_-_ivanilov_os)
104. Ігнатенко Р. А. Венчурне інвестування в національній економіці : світові тенденції та українські перспективи / Р. А. Ігнатенко, В. Г. Кабанов, Д. О. Короткова, О. І. Харченко // Зовнішня торгівля: право та економіка. – 2008. – №3. – с. 119-130.
105. Израильская разработка производит фурор в мире [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://golbis.com/pin/izrailskaya-razrabotka-proizvodit-furor-v-mire/#.U4tExHJ\\_s5p](http://golbis.com/pin/izrailskaya-razrabotka-proizvodit-furor-v-mire/#.U4tExHJ_s5p)
106. Іларіонова Н.М. Удосконалення діяльності венчурних фондів України: регіональний аспект: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.05 / Н.М. Іларіонова ; Ужгород. нац. ун-т. – Ужгород, 2009. – 20 с.
107. Ілляшенко С.М. Економічний ризик: Навчальний посібник / С. М. Ілляшенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2-е вид., доп. перероб., 2004. – 220 с.
108. Ілляшенко С.М. Інноваційний менеджмент: [підручник] / С.М. Ілляшенко. – Суми: ВТД – Університетська книга, 2010. – 334 с.
109. Ілляшенко С. М. Управління потенціалом інноваційного розвитку промислових підприємств для забезпечення їх сталого розвитку / С. Н. Ілляшенко, Ю. С. Шипуліна // Сталий розвиток та екологічна безпека

- суспільства в економічних трансформаціях : монографія / [Андрєєва Н. М., Баранік В. О., Балашов Є.В. та ін.]; За науковою редакцією д.е.н., проф. Хлобистова Є. В. / РВПС України, ІПРЕД НАН України, СумДУ, ЛНТУ, НДІ СРП. – Сімферополь: ПП "Підприємство Фенікс", 2010. – С. 192-211.
110. Инвестор из Украины вложит \$ 100 млн. в строительство завода в Чехии. // Инвестиционный портал InVenture [Электронный ресурс] – Режим доступа до матеріалу : <https://inventure.com.ua/news/ukraine/investor-iz-ukrainy-vlozhit-dollar100-mln.-v-stroitelstvo-zavoda-v-chehii>
111. Инновационная деятельность и венчурный бизнес : научно-методическое пособие / И.В. Войтов, В.М. Анищик, А.П. Гришанович, Н.К. Толочко. – Минск : ГУ «БелИСА», 2011. – 188 с.
112. Иноземцев В. За пределами экономического общества /В. Иноземцев. – М., 1998. – 127с.
113. Казакова М.Б. Совершенствование инновационной деятельности на основе повышения эффективности венчурных инвестиций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Марина Борисовна Казакова : Пенза, 2009. – 200с.
114. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / М. Кастельс. – Пер. с англ. под науч. ред. О. И. Шкаратана. – М.: Гос. ун-т. Высш. шк. экономики, 2000. – 606 с.
115. Как украинские образовательные стартапы преодолевают трудности и движутся к успеху // Инвестиционный портал InVenture. [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <https://inventure.com.ua/news/ukraine/kak-ukrainskie-obrazovatelnye-startapy-preodolevayut-trudnosti-i-dvizhutsya-k-uspehu#sthash.XXVShrhJ>.дпуф
116. Какие страны привлекают больше всего венчурных инвестиций? // Инвестиционный портал InVenture. [Электронный ресурс]. – Режим

доступа к материалу : <https://inventure.com.ua/analytics/articles/kakie-strany-privlekayut-bolshe-vsego-venchurnyh-investicij>

117. Капустина Е.А. Особенности механизма венчурного финансирования малого и среднего бизнеса в российских экономических условиях / Е.А. Капустина // Экономинфо. – 2004. – №2 (2). – С. 59-62.
118. Карбовник С.М. Мале й середнє зовнішньоторговельне підприємництво в економіці України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / С.М. Карбовник ; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. – Л., 2003. – 20 с.
119. Карвацка Н. С. Світові економічні кризи: причини виникнення, наслідки, інструментарій розв'язку / Н. С. Карвацка // Вісник Хмельницького національного університету 2011. – № 2. – Т. 2 – С.53-61.
120. Кендюхов О.В. В Україні діє модель повільного колективного самогубства / О. В. Кендюхов // Сайт «Gazeta.ua» [Електронний ресурс]. - Режим доступу до матеріалу :[http://gazeta.ua/ru/articles/opinions-journal/\\_v-ukrayini-diye-model-povilnogo-kolektivnogo-samogubstva-ekonomist-oleksandr-kendyuhov/432911](http://gazeta.ua/ru/articles/opinions-journal/_v-ukrayini-diye-model-povilnogo-kolektivnogo-samogubstva-ekonomist-oleksandr-kendyuhov/432911)
121. Кобринчук В.В. Науково-методичні засади інноваційного розвитку економіки в умовах євроінтеграції України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.03 / В.В. Кобринчук ; Н.-д. екон. ін-т М-ва економіки України. – К., 2009. – 19 с.
122. Колотова Н.Б. Нові інструменти маркетингу відносин інноваційних проєктів машинобудівних підприємств: краудсорсинг і краудфандінг // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2015. - № 3. – С. 56 – 65.
123. Комаров А. А. Оценка доли инвестора компании при венчурном финансировании / А. Комаров // The Angel Investor – 2010. – № 2. – С.21-22.
124. Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н. Д.Кондратьев. – М.: Экономика, 2002. – 767 с.

125. Кравчук М. В. Теорія держави і права. Проблеми теорії держави і права: Навчальний посібник. - 3-тє вид., змін, й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002.- 247с.
126. Корецька-Гармаш В.О. Венчурне інвестування на машинобудівних підприємствах : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / В.О. Корецька-Гармаш ; Східноукр. нац. ун-т ім. В.Даля. – Луганськ, 2009. – 21 с.
127. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. В. Краснова // Проблеми економіки № 1, 2014. – С. 129-134.
128. Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент: Навч. посібник. / Н. В. Краснокутська – К.: КНЕУ, 2003. – 504 с.
129. Красовская О.В. Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине / О.В.Красовская. – К.: Конус-Ю, 2013. – 108 с.
130. Краус К.М. Венчурне інвестування управління маркетингом малих торговельних підприємств: умови та джерела / К. М. Краус // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2016. - №1. – С. 73 – 83
131. Краус Н.М. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни / Н. М. Краус, Я. О. Копиця // Економічний простір. – 2013. – № 74. – С. 112-121.
132. Кризська Р.Ю. Принципи і механізми державного сприяння розвитку венчурного підприємництва в сфері інвестиційно-інноваційної діяльності / Р. Ю. Кризська // Економіка та держава. – 2010. – № 2. – С. 117-120.
133. Круглова Н. Ю. Хозяйственное право : учебн. пособ. / Н. Ю. Круглова – М. : Издательство РДЛ, 2001. – 912 с.
134. Круглов М.И. Стратегическое управление компанией / М. И. Круглов. – М. : Русская деловая литература, 1998. – 356 с.
135. Кублікова Т. Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування / Т.Б. Кублікова // Вісник ІІСТ. – Житомир, 2009. – № 3. – С. 34-40.

136. Кузнецов Ю.М. Як удосконалити патентну політику ВНЗ України / Ю. М. Кузнецов / Сайт КПІ.УА [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалу : <http://kpi.ua/1020-8>
137. Кульман А. Экономические механизмы : пер. с фр. / А. Кульман / Общ. ред. Н. И. Хрустальной. – М. : АО Издательская группа «Прогресс», «Универс», 1993.– 192 с.
138. Кутрань К.В. Ринок венчурного капіталу: методологія, теорія та особливості функціонування [Текст] : дис. канд. екон. наук : 08.00.01 / Кутрань К. В. Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2012. – 221 с.
139. Кутрань К. В. Фактори впливу на розвиток венчурного інвестування в Україні / К. В. Кутрань // Ефективна економіка. – 2009. – № 2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=13>
140. Кушнір І.В. Фінанси / І. В. Кушнір [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://fin.at.ua/publ/6-1-0-526>
141. Куцик П.О. Глобальна економіка: принципи становлення, функціонування, регулювання та розвитку: монографія / П. О. Куцик, І. О. Ковтун, Г. І. Башнянин. – Львів : Видавництво ЛКА, 2015 – 594 с.
142. Лапушта М. Г. Риски в предпринимательской деятельности / М. Г. Лапушта, Л. Г. Шаршукова. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 224 с.
143. Литвин І.В. Управління венчурними організаціями в машинобудуванні: Автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.04 / І. В. Литвин, Нац. ун-т «Львівська політехніка», Львів, 2009. – 32 с.
144. Логутова Т.Г. Формування механізму фінансової стабільності підприємства / Т. Г. Логутова // Бізнес-інформ. – 2011. – №2. –Т.1. – С. 115-118.
145. Ларионов Н.А. Развитие новых моделей венчурного финансирования / Н.А. Ларионов // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2013. – №3. – С. 100-103.

146. Лобанов А. Венчурное инвестирование – украинский аспект / А. Лобанов // Электронный журнал «Business Investor», 2007. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.business-investor.info/journal/article-347.htm>.
147. Локшин В.С. Організаційно-економічний механізм реалізації венчурних інвестиційних проектів: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / В.С. Локшин ; Дніпропетр. держ. аграр. ун-т. – Д., 2006. – 18 с.
148. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь : Словарь современной экономической науки. – 5-е изд., перераб. и доп. — М. : Дело, 2003. — 520 с.
149. Майорова, Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник / Т В Майорова. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
150. Максимович В.І. Соціально-економічна природа підприємництва: діалектика, потенціал реалізації: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.01 / В.І. Максимович ; Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана". – К., 2008. – 19 с.
151. Маловичко А.С. Вплив ризик-менеджменту на інвестиційну привабливість підприємства: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / А.С. Маловичко ; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк, 2007. – 19 с.
152. Мальська М.П. Корпоративне управління: теорія та практика : Підручник / М.П. Мальська – 2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/15840720/menedzhment/korporativne\\_upravlinnya\\_-\\_malska\\_mp](http://pidruchniki.ws/15840720/menedzhment/korporativne_upravlinnya_-_malska_mp)
153. Малюта Л.Я. Стан та тенденції розвитку венчурного фінансування в Україні / Л.Я. Малюта, А.Р. Бабій, А.П. Колесніков // Інноваційна економіка. – 2012. – №5 (31). – С. 278-282.



154. Марцин В.С. Економіка торгівлі Підручник. / В.С. Марцин [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/15840720/ekonomika/ekonomika\\_torgivli\\_-\\_martsin\\_bc](http://pidruchniki.ws/15840720/ekonomika/ekonomika_torgivli_-_martsin_bc)
155. Матвіїв М.Я. Маркетинг знань: методологічний та організаційний аспекти : Монографія. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 448 с.
156. Матей В.В. Економічні умови формування та розвитку ринків венчурного капіталу у світовій економіці: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / В. В. Матей ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 20 с.
157. Матей В.В. Характерні особливості та сучасні тенденції неформального ринку венчурного капіталу / В.В. Матей // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – №9. – С. 32-39.
158. Мельник Л. Г. Информационная экономика. – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2003. – 288 с.
159. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури ; пер. с англ. – М. : Дело, 2002. – 704 с.
160. Методы оценки рисков / Сайт оценочной компании ООО «БК - Аркадия». [Электронный ресурс] – Режим доступа к статье : [www.bk-arkadia.ru/metodic6](http://www.bk-arkadia.ru/metodic6).
161. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків // Постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 р. №104. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0104500-04/page4?text=%E2%EE%EB%E0%F2>
162. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України // Постанова Правління Національного банку України від 02.08.2004 р. № 361. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0361500-04/page?text=%E2%EE%EB%E0%F2>

163. Миронова И. В. Особенности создания экологически ориентированных венчурных фондов. – дис. на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – М.: 2015. – 195 с.
164. Монастирський Г.Л. Теорія організації : Навчальний посібник / Г. Л. Монастирський [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/15840720/menedzhment/teoriya\\_organizatsiyi\\_-\\_monastirskiy\\_gl](http://pidruchniki.ws/15840720/menedzhment/teoriya_organizatsiyi_-_monastirskiy_gl)
165. Мочерний С.В. Економічна теорія. Підручник. / С. В. Мочерний, М. В. Довбенко [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.ws/ekonomika/efektivnist\\_suspilnogo\\_virobnitstva](http://pidruchniki.ws/ekonomika/efektivnist_suspilnogo_virobnitstva)
166. Мочерний С.В. Політична економія : Навчальний посібник. / С. В. Мочерний - Київ, 2002.- 687 с.
167. Науковий парк «Київська політехніка». [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://spark.kpi.ua/ru>
168. Нефедьев В.В. Роль бизнес-ангелов в структуре Российской венчурной индустрии / В.В. Нефедьев // Экономический рост на инновационной основе: материалы Научно-практической конференции (г. Королев, Московская область, 5 февраля 2013 г.) – Королев : Финансово-технологическая академия, 2013. – С. 88-96.
169. Новейший философский словарь: 3-е изд., исправл. – Мн.: Книжный дом. 2003. – 1280 с.
170. Новодон О.Ю. Інноваційний розвиток підприємств на базі принципів економіки знань / О. Ю. Новодон // Ефективна економіка. – 2013. – № 4. – Режим доступу до матеріалу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1981>
171. Обзор рынка. Аналитический отчет по итогам обзора рынка российских венчурных фондов за 2014 год. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [file:///C:/Users/user/Downloads/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_2014\\_ru.pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_2014_ru.pdf)

- 172.Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2011. – С-Пб.: РАВИ. – 2012. – 100 с.
- 173.Окландер М. Маркетингові стратегії зростання: класичний та новітній підходи / М. Окландер, О. Замлинська // Економіст. – 2013. – №3(317). – С. 20-24.
- 174.Осовська Г.В. Стратегічний менеджмент : теорія та практика [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / Г. В. Осовська, О. А. Фішук, І. В. Жалінська. - К.: Кондор, 2003. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://pidruchniki.com/14160117/menedzhment/strategichniy\\_menedzhment](http://pidruchniki.com/14160117/menedzhment/strategichniy_menedzhment)
- 175.Опанасюк В.В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 – Економічна теорія / Опанасюк Віталій Віталійович ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2005. – 19 с.
- 176.Остапишин Т. П. Економічні кризи: сутність, періодичність виникнення, тривалість і стадії їх перебігу / Т. П. Остапишин, О. Г. Коптюх //Фінанси, облік і аудит. - 2013. - Вип.1(21) – С.113-120.
- 177.Остервальдер А. Построение бизнес-моделей : настольная книга стратега и новатора / А. Остервальдер, Ив Пинье – Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – 288 с.
178. Офіційний веб-портал Верховної ради України [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://zakon.rada.gov.ua/>
179. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
180. Офіційний сайт Ліга закон. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://search.ligazakon.ua/1\\_doc2.nsf/link1/JF0U200I.html](http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/JF0U200I.html)
181. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123193](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123193)

182. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
183. Пасічник В.Г. Планування діяльності підприємства : навч. посіб. / В. Г. Пасічник, О. В. Акіліна. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 256 с.
184. Перерва П.Г. Стратегічне управління виробничим потенціалом і підвищення конкурентоспроможності підприємства / Д. Коциски, П.Г. Перерва, А.П. Косенко - Вісник Національно технічного університету «ХПІ». Технічний прогрес і ефективність виробництва, 2010. – Вип. 62. – С. 112-118.
185. Перерва П.Г. Венчурна діяльність промислового підприємства та внутрішньо фірмова комерціалізація технологій на засадах інтерпартнерства / П.Г. Перерва, М.В. Маслак // Вісник Національного технічного університету „Харківський політехнічний інститут» 2016. № 27 (1199). – С. 90-96.
186. Підвисоцький Я. В. Гібридні фінансові інструменти в практиці управління ризиками міжнародних бізнес-проектів / Я. В. Підвисоцький// Ефективна економіка. – № 8. – 2012. Електронний ресурс]. - Режим доступу до матеріалу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1331>
187. Підприємництво [текст] : навч. посіб. / І. В. Гой, Т. П. Смелянська К. : "Центр учбової літератури", 2013. - 368 с.
188. Пікуліна Н.Ю. Венчурний капітал у системі економічних відносин ринкової економіки: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / Н.Ю. Пікуліна ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2002. – 16 с.
189. Пилипенко П. П. Корпоративное венчурное инвестирование : методы анали за высокорискованного бизнеса / П. П. Пилипенко – М. : Триада, 2001. – 184 с.
190. Поворозник В. Використання інноваційних технологій на фінансових ринках України (на прикладі фондів прямого інвестування та венчурних фондів) / Поворозник В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до

матеріалу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/januar2009/15.htm>. Назва з екрану

191. Пономаренко В. С. Механизм управления предприятием: стратегический аспект / В. С. Пономаренко, Е. Н. Ястремская. – Харьков: Изд. ХГЕУ, 2002.– 252 с.
192. Попов С.Ф. Організаційно-економічний механізм комерціалізації і трансферу наукоємних технологій малими підприємствами: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.03 / С.Ф. Попов ; НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2008. – 20 с.
193. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2000. – 171 с.
194. Правовая среда венчурной деятельности в Российской Федерации – С-Пб.: РАВИ. – 2009. – 92 с.
195. Проблеми малого і середнього бізнесу: дослідження USAID. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/Problemi-maloho-i-serednoho-biznesu-doslidzhennya-USAID>.
196. Путятин Ю. А. Финансовые механизмы стратегического управления развития предприятия / Ю. А. Путятин, А. И. Пушкар, А. И. Тридед.– Харьков: Основа, 1999.– 488 с.
197. Раєванєва О. В. Управління розвитком підприємства: методологія, механізми, моделі: Монографія. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2006.– 496 с.
198. Райзберг Б. А. Предпринимательство и риск / Б. А. Райзберг. – М. : Знание : Новое в жизни, науке и технике, 1992. – 64 с.
199. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск / Т. Райс, Б. Койли : Пер. с англ. – К. : Торгово-издат. бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
200. Риски в современном бизнесе / П. Г. Грабовый, С. Н. Петрова, С. И. Полтавцев и др. – М. : Аланс, 1994. – 200 с.

201. Рогова Е.М. Венчурный менеджмент : уч. пособие [текст] / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко, Э.А. Фияксель - М. : Изд. дом. Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. – 446 с.
202. Рогова Е.М. Венчурное финансирование инвестиций в малые инновационные предприятия: проблемы и перспективы / Е.М. Рогова, Э.А. Фияксель // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2007. – №4. – С. 86-92.
203. Рогуля О.Ю. Оптимізація товарної політики вітчизняних фармацевтичних підприємств: Автореф. дис... канд. фармац. наук: 15.00.01 / О.Ю. Рогуля ; Київ. мед. акад. післядиплом. освіти ім. П.Л.Шупика МОЗ України. – К., 2002. – 19 с.
204. Романишин А. Рынок прямых и венчурных инвестиций в Украине / А. Романишин, Д. Лазученков // Сайт Kyivstar Business Hub [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://hub.kyivstar.ua/ryinok-pryamyih-i-venchurnyih-investitsiy-ukrainyi/>
205. Савченко В.Ф. Принципи організації та регулювання венчурного інвестування / В. Ф. Савченко, Д. В. Шатирко // ВІСНИК ЖДТУ. – 2014. – № 4 (70) – С.190-201.
206. Саймон Вайн. Опционы. Полный курс для профессионалов / Саймон Вайн – М.: Альпина Пабlishер, 2008. – 466 с.
207. Садеков А.А. Принципи організації венчурного фінансування інноваційної діяльності / А. А. Садеков // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. Серія : Економічні науки. – Донецьк, 2008. – № 3 [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=juu\\_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=PREF=&S21COLORTERMS=0&S21STR=vdn uete](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=juu_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=PREF=&S21COLORTERMS=0&S21STR=vdn uete)

208. Сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii&pageNumber=3>
209. Сайт Асоціацій інновацій і підприємництва в Польщі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sooipp.org.pl/>
210. Сайт Ассоциации частных инвесторов Украины (АЧИУ) [Електронний ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://www.uaban.org/art-131214.html>
211. Сайт Державної інноваційної фінансово-кредитної установи [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://www.difku.gov.ua/?q=node/8>
212. Сайт Євроосвіта.нет [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.euroosvita.net/index.php/?category=1&id=3248>
213. Сайт Міжнародної асоціації бізнес-інновацій (США) [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <https://www.inbia.org/>
214. Сайт Науково-дослідного інституту правового забезпечення інноваційного розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ndipzir.org.ua/archives/323>
215. Сайт ООО "КОМПАНИЯ "ГИДУЛЯН" и GG COMPANY SP. Z O.O. [Електронний ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://gidulyan.com/>
216. Сайт российской национальной ассоциации бизнес-ангелов [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://rusangels.ru/>
217. Сайт ТОВ КУА "Капітал Груп" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://capital-group.com.ua/fondi-v-upravlinni>
218. Сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/>
219. Сайт Української асоціації бізнес-інкубаторів та інноваційних центрів [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://novekolo.info/ru/>

220. Сайт InVenture. Інвестиційний портал. [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <https://inventure.com.ua/news/ukraine>
221. Сайт StartupHub Poland [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : <http://startuphub.pl/about-us/>
222. Симонян В. 1000 и 1 урок валютного трейдинга / В. Симонян, В. Гагин. Одесса, «ВМВ», 2012. – 576 с.
223. Сірий Є.В. Соціологія : навч. посібник / Є. В. Сірий – 2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.ws/11631018/sotsiologiya/postmodernizm>
224. Скворцов І.Б. Економічне оцінювання та управління інвестиційною діяльністю машинобудівного підприємства: теорія, методологія, механізми: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.00.04 / І.Б. Скворцов ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". – Л., 2008. – 42 с.
225. Слободяник С.С. Засоби активізації інноваційної діяльності підприємств / С. С. Слободяник // Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА». – Вип.1. – 2014. – С.117-126.
226. Соболева И.И. Принципы венчурного финансирования и особенности организации венчурного финансирования в РФ / И.И. Соболева // Вестник Ленинградского государственного университета им. А.С. Пушкина. Серия: Экономика. – 2012. – Т. 6, №3. – С. 45-55.
227. Стартапы и бизнес-инкубаторы - как они находят друг друга в Украине / Официальный сайт ООО "Компания "Гидулян", 10 июля 2013 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://gidulyan.com/>
228. Стахурська С.В. Механізм інвестування процесів відтворення основних засобів на підприємствах харчової промисловості: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / С.В. Стахурська ; Нац. ун-т харч. технологій. – К., 2008. – 20 с.
229. Стрельбіцька Н.Є. Вплив міжнародного бізнесу на сучасний розвиток НДДКР / Н. Є. Стрельбіцька // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомилинського. – Вип.11, 2016. – С. 76-80.



230. Струніна Л.В. Неформальний ринок венчурного капіталу як джерело фінансування інноваційних проєктів / Л.В. Струніна // *Ukrainian Food Journal*. – К. : НУХТ, 2012. – №3. – С. 96-100.
231. Ступак С. М. Досвід та перспективи венчурного фінансування інноваційної діяльності / С. М. Ступак // *Сучасні проблеми економічної теорії та практики господарювання в ринкових умовах : II Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. СФПК ОДЕУ (8 жовтня 2010 р. )*. – Одеса, 2010. – С. 608-614.
232. Субочев О.В. Інноваційно-інвестиційна діяльність промислових підприємств України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.07.01 / О.В. Субочев ; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. – К., 2006. – 18 с.
233. Тарадайко Д.О. Венчурне інвестування інноваційної діяльності : Автореф. канд. екон. наук. 08.00.03 / Д.О. Тарадайко ; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк, 2007. – 19 с.
234. Тарасевич Л.С. Макроэкономика: Учебник. / Л. С. Тарасевич, П. И. Гребенников, А.И. Леусский – 6- изд., испр. и доп. – М.: Высшее образование, 2006. – 654 с.  
[http://lib.lunn.ru/KP/Sovremenniki/tarasevich\\_grebenikov\\_leuskyi\\_macro.pdf](http://lib.lunn.ru/KP/Sovremenniki/tarasevich_grebenikov_leuskyi_macro.pdf)
235. Телетов О.С. Маркетинг продукції виробничо-технічного призначення: монографія / О. С. Телетов. – Суми: Вид-во Сумського державного університету, 2002. - 231 с.
236. Теліженко О.М. Система показників використання економічного потенціалу підприємства / О. М. Теліженко, Є. В. Лапін, А. Ю. Жулавський. // *Вісник Сумського державного університету. Серія : Економіка*. – 2015. – № 1. – С. 43-53.
237. «ТЕХІНВЕСТ» в пошуках нових супер-проєктів до 2013 / Сайт компанії «ТЕХІНВЕСТ». [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://techinvest.com.ua/news.php?lang=ua&type=com&new\\_arch=1](http://techinvest.com.ua/news.php?lang=ua&type=com&new_arch=1)

238. Туріянська М.М. Концептуальні засади формування джерел інвестиційних ресурсів України: Автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.01.01 / М.М. Туріянська ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2006. – 33 с.
239. У Чан Ким, Рене Моборн Стратегия голубого океана. Пер. С англ.. М.: НІРРО, 2005. – 272 с.
240. Украинская компания Preply закрыла раунд на \$1,3 млн // Инвестиционный портал In Venture [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <https://inventure.com.ua/news/ukraine/ukrainskaya-kompaniya-preply-zakryla-raund-na-dollar13-mln#sthash.SNwu2mHd.dpuf>
241. Управління інноваційною діяльністю в економіці України : колективна наук. монографія / За наук. ред. д.е.н., проф. С.А.Єрохіна. – К. : Національна академія управління, 2008. – 116 с.
242. Ускова Л. В. Мале підприємництво в системі регіонального розвитку: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.05 / Л. В. Ускова ; Чернігів. держ. технол. ун-т. – Чернігів, 2010. – 20 с.
243. Федорович П.П. Організаційно-економічний механізм розвитку венчурного бізнесу в промисловості України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.02 / П.П. Федорович ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2006. – 20 с.
244. Финансирование инновационного развития. Сравнительный обзор опыта стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних этапах развития предприятий. Перевод с англ. – С-Пб.: РАВИ. – 2008. – 212 с.
245. Финансовый бизнес-план: Учеб. пособие / Под ред, действ.члена Акад. инвестиций РФ, д-ра экон. наук, проф. В.М. Попова. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 480 с.
246. Федулова Л.І. Перспективи технологічного розвитку світового господарства в посткризовий період / Л.І. Федулова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 4. – Т. 3. - С. 192-195.

247. Хеджування [Електронний ресурс] – Режим доступу до матеріалу : [http://finrep.kiev.ua/download/fl\\_hedging.pdf](http://finrep.kiev.ua/download/fl_hedging.pdf)
248. Хозяйственный риск и методы его измерения : Пер. с венг. / Т. Бачкаи, Д. Месена, Д. Мико и др. – М. : Экономика, 1979. – 183 с.
249. Ціхан Т. Інноваційна інфраструктура: досвід створення бізнес-інкубаторів / Т. Ціхан. [Електронний ресурс]. - Режим доступу до матеріалу: <http://patent.km.ua/ukr/articles/i404>
250. Цибульов П.М. Spin-off компанія як елемент інфраструктури трансферу технологій науковими організаціями України / П.М. Цибульов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://iee.org.ua/ru/publication/203/>
251. Чекулаев М.В. Риск-менеджмент: управление финансовыми рисками на основе анализа волатильности / М.В. Чекулаев. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 344 с.
252. Череп А. В. Инвестознавство : Навчальний посібник / А. В. Череп. - К. : Кондор, 2006.- 398 с.
253. Черних С.С. Моделювання процесів фінансового забезпечення інноваційної діяльності в регіоні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.11 / С. С. Черних ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2011. – 20 с.
254. Чосудовский М. Как МВФ разрушил Югославию / М. Чосудовский [Электронный ресурс] – Режим доступа к материалу : <http://saint-juste.narod.ru/chosudovsky.htm>
255. Что такое краудлендинг? / Бизнес-форум «Выгодное Дело» [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://forumbusiness.net/showthread.php?t=28360>
256. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. - №1. – С. 4-18.
257. Чухрай Н. І. Переоцінка та використання «прихованих» активів: новий стратегічний підхід до розвитку підприємства // Стратегія підприємства: адаптація організацій до впливу світових суспільно-економічних

- процесів: монографія / Чухрай Н.І., Наливайко А.П., Решетняк Т.І., Євдокимова Н.М., та ін., за ред. д-ра екон. наук, проф. А.П. Наливайка. – К: КНЕУ, 2013. – 454 с.
258. Шевцова А. Народные средства: три локальных платформы для краудфандинга / А. Шевцова // The Village [Электронный ресурс]. - Режим доступа к материалу : <http://www.the-village.ru/village/business/how/153233-kraudfanding>
259. Шевченко О.М. Інноваційні ризики венчурного фінансування та удосконалення системи їх управління / О. М. Шевченко // Scientific Journal «ScienceRise», Економічні науки. - № 4/3(9). – 2015. - С.14-20.
260. Шевченко О.М. Організаційні форми венчурного фінансування та особливості їх прояву в різних країнах світу / О. М. Шевченко // Економіка і регіон № 2 (39) – 2013 – ПолтНТУ. С.21-27.
261. Шило Л.А. Удосконалення венчурного інвестування металургійних підприємств: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Л.А. Шило ; Приазов. держ. техн. ун-т. – Маріуполь, 2008. – 20 с.
262. Шимко О. В. Венчурне інвестування як важливий напрям інтенсифікації інноваційної діяльності в Україні // Наукові записки. Серія “Економіка” : збірник наукових праць. – Острог : Видавництво Національного університету “Острозька академія”, 2012. – Випуск 19. – 472 с. – С. 407-411.
263. Шингур М.В. Організаційно-економічний механізм комерціалізації науково-технічних розробок: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.02 / М.В. Шингур ; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2003. – 21 с.
264. Шмелева С. На дне глубокой неудачи / С. Шмелева // Эксперт-Украина, 22 апреля 2013 г. – №5 (388) – [Электронный ресурс]. – Режим доступа к материалу : <http://www.expert.ua/articles/9/0/11335/>
265. Шпак Н.О. Основні принципи формування стратегії забезпечення економічної стабільності підприємства / Шпак Н. О., Романишин М. І. –

- [Электронный ресурс] – Режим доступа до матеріалу :  
[http://www.rusnauka.com/14\\_NPRT\\_2010/Economics/67034.doc.htm](http://www.rusnauka.com/14_NPRT_2010/Economics/67034.doc.htm)
- <sup>266.</sup> Щербина В.С. Господарське право: Підручник. / В.С. Щербина - К.: Юрінком Інтер, 2006. - 480 с.
267. Щукін О.І. Методи проектно-оперативного управління розвитком інвестиційного потенціалу інноваційної діяльності підприємств: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.04 / О. І. Щукін ; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – 40 с.
268. Янченко З.Б. Сучасні особливості та перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні / З. Б. Янченко // Ефективна економіка. – 2010. – № 10. – Режим доступу до матеріалу :  
<http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=361>
269. Ярмак О. Стартап-інкубатори и бизнес-акселераторы в Украине: что и где искать? / О. Ярмак // Prostobiz.ua [Электронный ресурс]. - Режим доступа к материалу :  
[http://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie\\_biznesa/stati/startap\\_inkubatory\\_i\\_biznes\\_akseleratory\\_v\\_ukraine\\_что\\_i\\_gde\\_искать](http://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/stati/startap_inkubatory_i_biznes_akseleratory_v_ukraine_что_i_gde_искать)
270. Яровая М. Украинские стартап-инкубаторы: что предоставляют и что хотят взамен? / М. Яровая // AIN.UA – Журнал про Интернет-бизнес [Электронный ресурс]. - Режим доступа :  
[НТТР://AIN.UA/2013/01/29/109509](http://AIN.UA/2013/01/29/109509)
271. Яровая М. Украинские венчурные фонды: к кому стартапам стоит идти за деньгами / М. Яровая // AIN.UA – Журнал про Интернет-бизнес [Электронный ресурс]. - Режим доступа :  
[НТТР://AIN.UA/2013/03/18/116512](http://AIN.UA/2013/03/18/116512)
272. 8-й доклад "Ведение бизнеса 2011" {Doing Business 2011}, опубликованный 04.11.2010 в Вашингтоне группой Мирового банка // Газета «Зеркало недели» от 05.11.2010 г. – № 41.

273. Articlebase: Free online articles directory. Available at: <http://www.articlesbase.com/real-estate-articles/types-of-mezzanine-financing-available-to-commercial-real-estate-owners-2176392.html>
274. BS ISO 31000: 2009 Risk management. Principles and guidelines. Available at: <http://sherq.org/31000.pdf>
275. Christopher L. Culp. The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics. – New York : John Wiley & Sons, 2001. – 597pgs.
276. Derykolenko O. M. Conceptual model of Ukrainian industrial facilities funding with venture capital / O. M. Derykolenko // Вісник Одеського Національного університету. Серія "Економіка", 2017– Т. 22. – Вип. 2 (55) – С. 93-98 (Випуск журналу входить до міжнародної наукометричної бази Index Copernicus).
277. Derikolenko O.M. Development of Economy and Business in Condition of Third and Fourth Industrial revolutions / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. - 20th EBES conference. Vienna, Austria. September 2016. – Pp. 29-31, форма участі – тези. *Особистий внесок здобувача: досліджено особливості розвитку економіки та бізнесу в умовах третьої і четвертої промислової революції.*
278. Derikolenko O.M. Economic and ecological convergence: evidence from Ukraine / O. M. Derikolenko, V. O. Kybatko // 9th EBES Conference. Faculty of Economics of Sapienza University of Rome. Rome. – 2013. – Pp. 23-26, форма участі – тези. *Особистий внесок здобувача: досліджено тенденції змін економічних і екологічних показників в Україні.*
279. Derikolenko O.M. Green Business as the Mainstream of Sustainable Development / O. M. Derikolenko, L. Melnyk. -17th EBES conference. Venice, Italy. October 2015. – Pp. 38-40, форма участі – тези. *Особистий внесок здобувача: відзначено, що різні види бізнесу можуть бути складовими сталого розвитку.*
280. Derykolenko O.M. Mathematical economic models of industrial facilities' venture projects assessment / O.M. Derykolenko // Illiashenko, S.M.,

- Strielkowski, W. (eds.). Managing economic growth: marketing, management, and innovations. 1st edition, Prague Institute for Qualification Enhancement: Prague, ISBN 978-80-906210-0-8. - 2016. - 640 pages. – Pp. 40-46.
281. Derykolenko O., Venture company types and phases of their development [Online] / O. Derykolenko // International Marketing and Management of Innovations: International Scientific E-Journal. 2016. - № 1. - (Польща) - Available at: [http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture\\_34-43.pdf](http://immi.ath.bielsko.pl/wp-content/uploads/2016/02/venture_34-43.pdf)
282. EVCA CENTRAL AND EASTERN EUROPE STATISTICS 2014. Available at: <http://investeurope.eu/media/406345/EVCA-2014-CEE-report.pdf>
283. EVCA Yearbook 2012. Available at: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/knowledge\\_center/evca\\_research/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_EVCA\\_Public\\_120530.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/knowledge_center/evca_research/Yearbook_2012_Presentation_EVCA_Public_120530.pdf)
284. Gary S. Lynch. Risk Management and Economic Change. A Catalyst for Reevaluating Business Preparedness, Mitigation and Response. Available at: [http://www.mmc.com/knowledgecenter/viewpoint/Risk\\_Management\\_And\\_Economic\\_Change.php](http://www.mmc.com/knowledgecenter/viewpoint/Risk_Management_And_Economic_Change.php)
285. Jorion Philippe. Value at Risk, The New Benchmark for Managing Financial Risk (2nd Ed.). Available at: <http://www.lavoisier.fr/livre/notice.asp?id=OOLWR2AAAO3OWX>
286. Krupa K. Calculation of Investment Efficiency - Methodology (Part I) / Kazimierz Krupa Available at: <http://ezinearticles.com/?Calculation-of-Investment-Efficiency---Methodology-%28Part-I%29&id=5111357>
287. Kuzmin O.Ye. Crowdfunding: essence, value and typology / O.Ye. Kuzmin, O.S. Skybinskyi, O.Z.Ugolkoval // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2016. - №2. – С. 170 – 180.
288. Lauri Frank Measuring the Information Society in Europe: From Definitions to Description / Lauri Frank, Timo Hirvonen. Available at : [https://www.researchgate.net/publication/23732248\\_Measuring\\_the\\_Informati](https://www.researchgate.net/publication/23732248_Measuring_the_Informati)

on\_Society\_in\_Europe\_From\_Definitions\_to\_Description [accessed Jul 23, 2016].

289. Russo's partners with grocery delivery service CartFresh // Beta Boston  
<http://www.betaboston.com/news/2015/10/28/russos-partners-with-grocery-delivery-service-cartfresh/>
290. United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) Available at:  
<http://www.unido.org/who-we-are/unido-in-brief.html>