

УДК 330.(322+341.1):352(045)

**Полищук О.Т.**, кандидат економічних наук, доцент кафедра обліку, аналізу і аудиту Донецького національного університету імені Василя Стуса

**Полищук О.А.**, кандидат економічних наук, доцент кафедра фінансів Вінницького торговельно-економічного інституту КНТЕУ

## **КОНЦЕПЦІЯ СТВОРЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ФОНДУ ВІННИЦЬКОГО РЕГІОНУ**

У статті досліджуються концептуальні основи створення венчурних фондів інноваційних інвестицій в сучасних умовах господарювання. Проаналізовані складові інноваційного процесу, основними з яких є формування інноваційної ідеї, розробка технічної пропозиції, реалізація дослідницько-промислового виробництва. Запропонований алгоритм створення венчурного фонду Вінницького регіону, який складається із підготовчого етапу, створення інноваційного підприємства, створення інноваційного продукту (технології). На заключному етапі існування венчурного фонду складається ліквідаційний баланс фонду, проводиться оцінка фондової вартості інноваційної компанії, погоджується процедура розподілу доходу від реалізації інвестиційного підприємства та розподіляється дохід і винагорода між учасниками фонду, менеджерами підприємства.

У дослідженні встановлено, що описані етапи створення та існування венчурного фонду є умовними, оскільки після завершення останнього четвертого етапу – життєвий цикл венчурного фонду не закінчується, тобто фонд – не ліквідується, а поступово переходить до першого етапу та продовжує своє функціонування.

**Ключові слова:** венчурний фонд, інвестиції, інновації, венчурні інвестиції, венчурний бізнес, організаційний механізм, фінансові ресурси  
(Рис. 5., Літ. 12).

**Полищук Е.Т., Полищук А.А.**

## **КОНЦЕПЦІЯ СОЗДАНИЯ ВЕНЧУРНОГО ФОНДА ВИННИЦКОГО РЕГИОНА**

В статье исследуются концептуальные основы создания венчурных фондов инновационных инвестиций в современных условиях. Проанализированы составляющие инновационного процесса, основными из которых является формирование инновационной идеи, разработка технического предложения, реализация опытно-промышленного производства. Предложенный алгоритм создания венчурного фонда Винницкого региона, состоящий из подготовительного этапа, создание инновационного предприятия, создание инновационного продукта (технологии). На заключительном этапе существования венчурного фонда составляется ликвидационный баланс фонда, проводится оценка фондовой стоимости инновационной компании, согласуется процедура распределения дохода от реализации инвестиционного предприятия и распределяется доход и вознаграждение между участниками фонда, менеджерами предприятия.

В исследовании установлено, что описанные этапы создания и существования венчурного фонда являются условными, поскольку после завершения последнего четвертого этапа - жизненный цикл венчурного фонда не заканчивается, то есть фонд - не ликвидируется, а постепенно переходит к первому этапу и продолжает свое

функционирование.

**Ключевые слова:** венчурный фонд, инвестиции, инновации, венчурные инвестиции, венчурный бизнес, организационный механизм, финансовые ресурсы.

**Polishchuk E., Polishchuk A.**

### **CONCEPT CREATION OF VENTURE CAPITAL FUND VINNITSA REGION**

The article examines the conceptual basis for the creation of innovative investment venture funds in the current economic conditions. The article analyses the components of the innovation process, the main of which are the development of the innovative ideas, technical proposals, the implementation of research and industrial production. The algorithm for creating a venture fund Vinnitsa region is proposed, which consists of a preparatory phase, the creation of innovative businesses, creating an innovative product (technology). At the final stage of Venture Fund existence liquidation fund balance is compiled, innovative company value stock is assessed, income distribution gained through implementation of the innovative enterprise is agreed and the revenue and remunerations are distributed among the fund participants and managers of the enterprise. The research states that the described stages of formation and existence of the fund are conditional since the life cycle of the venture fund will not be discontinued after the completion of the final fourth stage, that is, the fund will not face the liquidation but will consequently shift to the first initial stage and proceed its functioning.

**Keywords:** venture fund, investments, innovations, venture investments, venture business, organizational mechanism, financial resources.

**Постановка проблеми.** З метою обґрунтування реалізації дій направлених на оптимізацію інноваційної політики та економічного розвитку Вінницького регіону, вважаємо за потрібне аргументувати концепцію створення венчурного фонду у Вінницькій області.

Використовуючи дану концепцію, в дослідженні буде описано процес створення венчурного фонду при Громадській організації «Вінницький регіональний центр з інвестицій та розвитку» та Громадській організації «Інститут соціально-економічних та політичних ініціатив».

**Аналіз останніх досліджень та публікацій з проблеми, що розглядається.** В умовах України, де підвищений рівень ризику, питання залучення венчурних інвестицій з'явилась відносно недавно. Досліджувати це питання українські вчені стали з появою вітчизняних венчурних фондів. Значний внесок у теоретичні й практичні розробки з проблем становлення венчурного інвестування та його форм здійснили такі українські вчені, як Велика К.В. [7], Галиця І.О. [1], Кутрань К.В. [2], Калінеск Т.В. [5], Кардаш О.М. [6], Череп А.В., Іванова А.Г. [8], Кальна-Дубінок Т.П. [9] та інші.

**Визначення окремих питань, що не вирішені в обраній для дослідження проблемі.** Віддаючи належне напрацюванням вчених-практиків щодо згаданої проблематики, вважаємо, що в їх працях не достатньо висвітлені питання створення венчурного фонду інноваційних інвестицій у Вінницькому регіоні.

**Метою** дослідження є вивчення концепції створення венчурних фондів інноваційних інвестицій та окреслення шляхів вдосконалення їхньої діяльності.

**Виклад основного матеріалу.** В першу чергу, для створення фонду венчурного інвестування потрібно виділити такі складові інноваційного процесу (рис. 1) [1, с.88]. У Вінницькій області більш доцільним є створення пайового інвестиційного венчурного фонду.

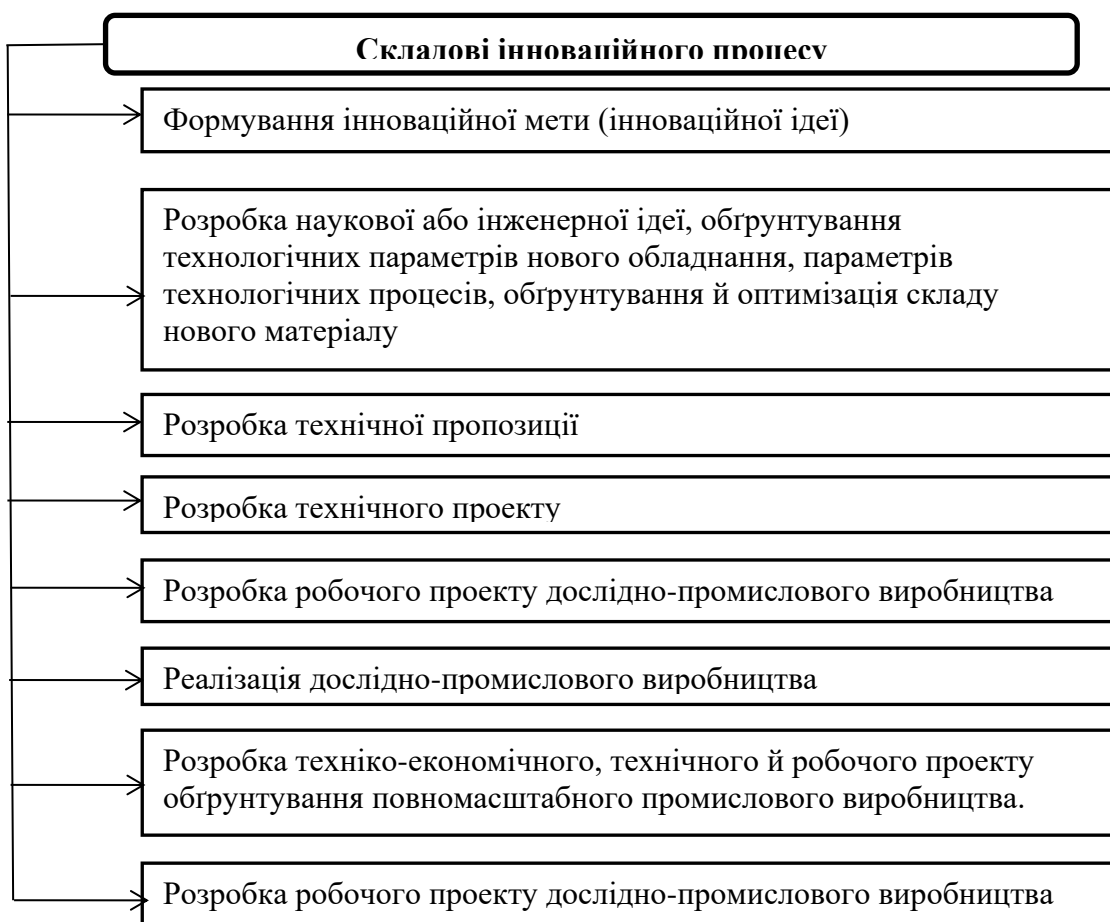


Рис. 1. Складові інноваційного процесу

Для його створення компанія з управління активами повинна здійснити дії у такій послідовності [2, с.26]:

- розробити та затвердити регламент пайового інвестиційного фонду;
- подати до Комісії документи, необхідні для реєстрації регламенту інвестиційного фонду та внесення фонду до реєстру ІСІ;
- укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором чи депозитарієм, оцінювачем майна;
- розробити та затвердити проспект емісії інвестиційних сертифікатів фонду;
- подати до Комісії документи, необхідні для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду;
- організувати публічне (відкрите) або приватне (закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів фонду;

Строк публічного (відкритого) розміщення інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонд відкритого або інтервального типу не обмежується. Приватне (закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, визначеному проспектом емісії [3].

Вимоги щодо мінімального обсягу активів застосовуються до пайового інвестиційного фонду через шість місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів цього фонду. Звіт про результати розміщення цінних паперів ІСІ подається до Комісії протягом шести місяців з дня реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів. Пайовий інвестиційний фонд вважається створеним з дня його реєстрації

у реєстрі ІСІ. Усі вищевказані складові є основою подальшого функціонування венчурного бізнесу в регіоні. Відштовхуючись від розроблених планів і очікувань формується подальша організація створення фонду [10, с.11-13]. Опираючись на законодавство та вже існуючий у країні досвід, всю процедуру створення венчурного фонду і його діяльності можна поділити на такі етапи:

1. Підготовчий етап.
2. Етап створення інноваційного підприємства (збирання фонду).
3. Етап створення інноваційного продукту.
4. Етап ліквідації фонду, розподіл доходу фонду [11].

Одна з найцікавіших особливостей венчурного механізму базується на поетапному фінансуванні ризикових підприємницьких проєктів. Поділ фінансових потоків по етапах викликано як прагненням знизити фінансовий ризик інвесторів у випадку відхилення від наміченого плану реалізації проєкту, так і необхідністю залучення додаткових коштів у міру успішного просування вперед до поставленої мети.

На підготовчому етапі в основному проходить формування ідеї, створення і реєстрація юридичної особи венчурного фонду. Схематично цей процес відображений на рис. 2.

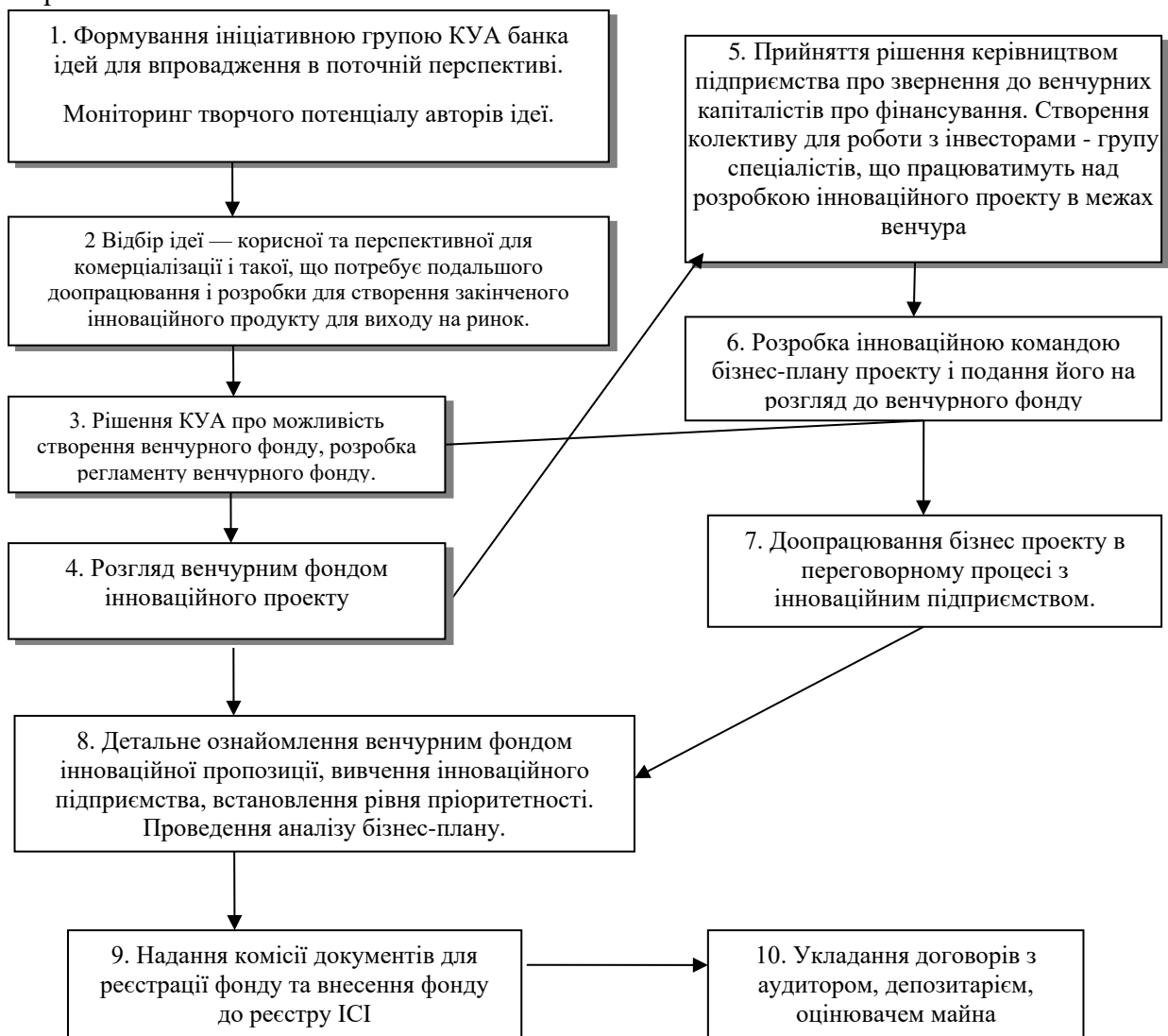


Рис. 2. Підготовчий етап створення венчурного фонду

На цьому етапі чи не найважливіше місце в діяльності інвесторів венчурного капіталу посідає процес відбору нових перспективних ідей і проектів, успішна реалізація яких принесе найбільший прибуток.

Етап відбору проектів починає ініціативна група інвесторів, вони проводять роботу з пошуку, знаходженню, вибору, оцінці й входженню в інвестиційну компанію. Основні джерела інформації про зростаючі компанії та інновації в Україні – преса, виставки, спеціалізовані асоціації, бюлетені й брошури, видавані організаціями підтримки бізнесу, особисті контакти менеджерів венчурних фондів і компаній [4]. Незалежно від орієнтації й переваг венчурних фондів загальний критерій оцінки для них – відповідь на єдине питання: чи здатна компанія (і бізнес, у якому вона перебуває) швидко розвиватися?

Від того, наскільки вірним виявиться зроблений вибір, залежить не тільки доля досить великих довгострокових капіталовкладень, але й масштаби подальших зусиль інвесторів по організаційно-управлінській підтримці фінансованих проектів, включаючи додаткові витрати у випадку виникнення незапланованих труднощів.

І тільки після узгодження усіх необхідних рішень проводиться процедура внесення фонду до реєстру інститутів спільного інвестування, а потім укладаються договори з аудитором, депозитарієм та оцінювачем майна, які забезпечують подальші функціональні можливості фонду.

В це період фонд потребує до стартового фінансування. Це найбільш ризиковані інвестиції, оскільки достовірна інформація, що дозволяє визначити життєздатність пропонованого проекту, практично відсутня. Результатом цього етапу є план діяльності майбутньої фірми («бізнес-план»). Етап до стартового фінансування може тривати від декількох місяців до одного року [5, с.74].

Але якщо перший етап завершується успішно, настає етап стартового фінансування, на якому практично завершується робота з організації нової фірми й підбору її основних співробітників, наближаються до закінчення розробка й випробування прототипу нового продукту, технології або виду послуг, а також проводиться вивчення потреб ринку.

Керівники інноваційного підприємства вже мають у своєму розпорядженні формальний бізнес-план, що є основою для переговорів з новими інвесторами ризикового капіталу – підприємство має потребу у фінансових коштах для того, щоб приступити до випуску й реалізації своєї продукції [6, с.199]. У деяких випадках бувають необхідні витрати на проведення додаткових досліджень і розробок. Етап стартового фінансування займає від півроку до декількох років.

Детальне відтворення етапу створення фонду схематично зображено на рис. 3, з якого видно, що після затвердження програми стартового фінансування відбувається створення інноваційного підприємства. Далі етап триває до моменту готовності фонду здійснювати вкладення у певний проект.

На третьому етапі відбувається розробка інноваційного проекту і емісія акцій інноваційного підприємства. Детальний опис цього процесу представлений на рис. 4.

Збирання коштів венчурного фонду здійснюється через розповсюдження інвестиційних сертифікатів. Для цього Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку визначено порядок реєстрації випуску акцій з метою здійснення спільного інвестування і інвестиційних сертифікатів венчурного фонду [7, с.172].

Цей етап пов'язаний з переходом інноваційної фірми до практичної діяльності по випуску нового виду продукції або комерційному освоєнню нового виду послуг. У цей

час підприємство потребує реклами, зміцненні своєї репутації в споживачів, подоланні конкуренції, створенні мережі збуту товарної продукції, організації й удосконалюванні керування виробництвом. Прибуток від реалізації продукції ще не забезпечують на цьому етапі необхідних фінансових можливостей для подальшого росту, сплати поточних витрат і створення оборотних фондів. У той же час наявні активи фірми не є надійною гарантією для одержання кредитів від комерційних банків. Таким чином, підприємці знову змушені прибгати до послуг інвесторів ризикового капіталу. Етап початкового розширення може зайняти кілька років [8].

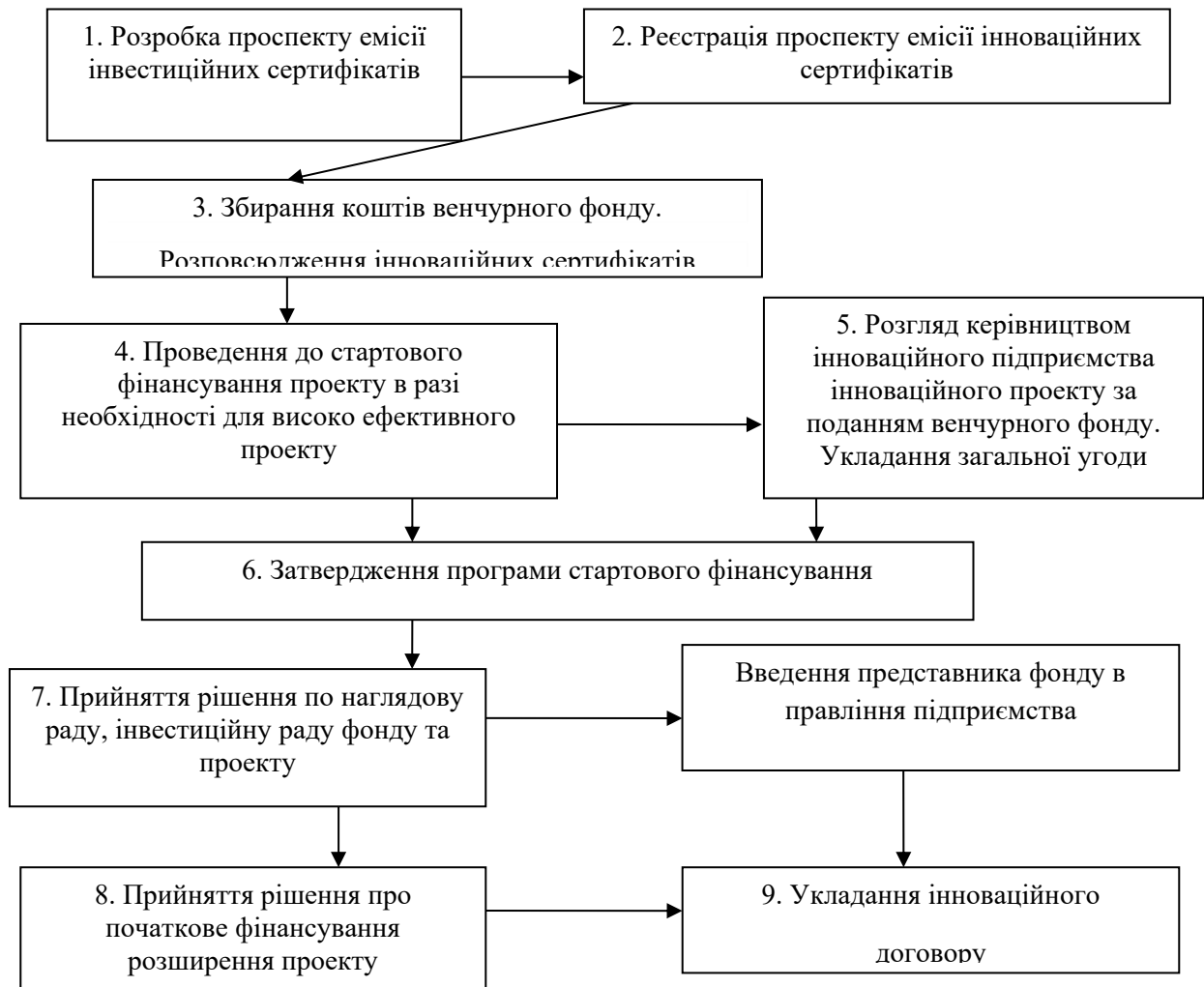


Рис 3. Другий етап: створення інноваційного підприємства

Якщо етап початкового розширення завершується успішно, за ним фінансується етап швидкого розширення, на якому новій фірмі необхідні значні кошти для збільшення виробничих потужностей, оборотного капіталу, поліпшення системи збуту, а також для вдосконалювання випуску продукції.

Третій етап розвитку венчурного фонду завершується тоді, коли нове підприємство досягло стадії швидкого розширення й стало приносити прибуток, і ймовірність його банкрутства істотно зменшується.

Варто розуміти, що венчурні інвестиції зазвичай надаються на термін дії проекту

у 5 - 7 років. Термін життя окремого інвестиційного проекту, що включає проміжок часу від моменту знаходження проекту до здійснення виходу з нього, зазвичай коливається від 3 до 8 років. Верхня межа обумовлена обмеженнями з боку інвесторів, а нижня продиктована необхідністю ретельного виконання всіх етапів інвестиційного проекту, тривалістю інвестиційного циклу фонду [9, с.102].

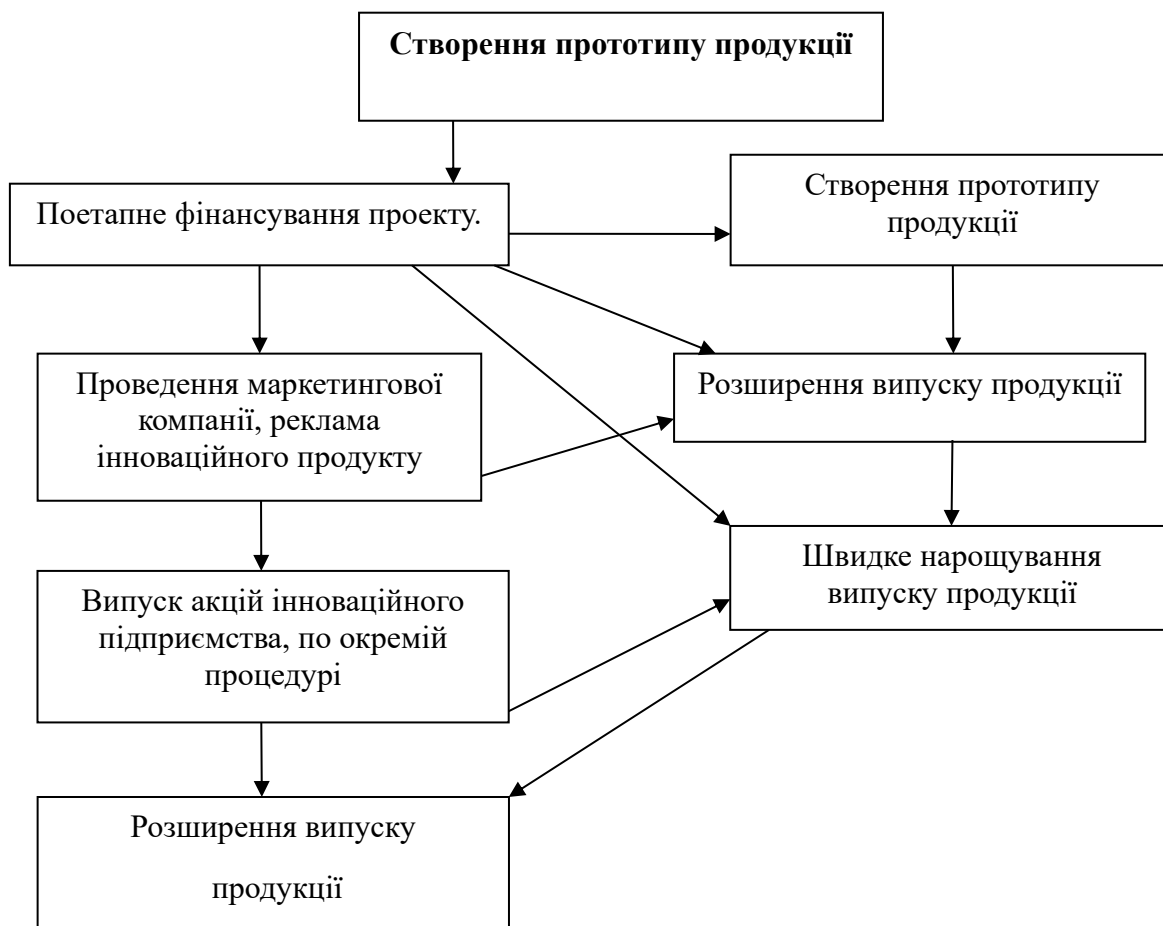


Рис 4. Етап створення інноваційного продукту (технології)

Кінцевою метою інвесторів венчурного капіталу є етап ліквідності, тобто продаж отриманих в обмін на інвестиції акцій підприємницької фірми якій-небудь зацікавленій великій компанії, або проводить їхнє первинне розміщення на фондовому ринку. Так компанія переходить до четвертого (заключного) етапу свого існування.

Прийняття такого рішення полягає в класичному розумінні того, що венчурний фонд зацікавлений у високому котируванні акцій інноваційного підприємства. Його основний дохід – курсова різниця між покупкою й продажем пакетів акцій. Однак на українському ринку ця модель не працює. Фондового ринку, по суті, немає, і розкручування акцій більшості підприємств на ПФТС – справа нереальна, оскільки ліквідність фондового ринку майже відсутня. Четвертий етап закінчується розподілом доходу між учасниками фонду та менеджерами підприємства.

Варто відзначити, що описані чотири етапи створення та існування венчурного фонду є дещо умовними, оскільки після завершення заключного етапу, життєвий цикл венчурного фонду не закінчується, тобто фонд – не ліквідується. Він переходить до



початкової стадії (етапу) та продовжує своє функціонування.

**Висновки.** Отже, венчурний фонд, розроблений при ГО «Вінницький регіональний центр з інвестицій та розвитку» та ГО «Інститут соціально-економічних та політичних ініціатив», базується на поетапному фінансуванні ризикових підприємницьких проектів. Поділ фінансових потоків по етапах викликано прагненням знизити фінансовий ризик інвесторів. Фактично описана процедура поетапного створення венчурного фонду лежить в основі його регламенту. Для створення такого фонду на території Вінницької області потрібне відповідне фінансування, подальше вдосконалення його концепції та побудови стратегії.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Галиця І.О. Внутрішні венчури як механізм стимулювання інноваційного процесу / І.О. Галиця // Наука та інновації. - 2012. - № 4. - С. 85-94.
2. Кутрань К.В. Організаційний механізм венчурного фінансування / К.В. Кутрань // Формування інвестиційного клімату. – 2011. – С.25-29.
3. Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»: Закон України № 639-VI від 18 грудня 2008 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
4. Старицький О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні / О.Старицький [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.html](http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.html).
5. Калінеск Т.В. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія / Т.В. Калінеск, О.М. Антіпов, В.О. Корецька-Гармаш. - Луганськ: СНУ ім. Даля, 2009. - 276 с.
6. Кардаш О.М. Генезис, суть та значення венчурного інвестування у системі фінансового забезпечення інноваційної діяльності / О.М. Кардаш // Економічний простір. – 2012. – №19 – С.198-204.
7. Велика К.В. Венчурний капітал як фактор інноваційного розвитку економіки: зарубіжний досвід / К. В. Велика // Академічний огляд : науковий журнал. - 2012. - № 1. - С. 170-175.
8. Череп А.В., Іванова А.Г. Венчурне інвестування – пріоритетний напрям фінансування інноваційної діяльності [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2010\\_37/Statti/11.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_37/Statti/11.pdf)
9. Кальна-Дубінок Т.П. Основні аспекти впровадження венчурного підприємництва / Т.П. Кальна-Дубінок, О.А.Причепа //Наука і освіта. - 2012 . – Том 3 - С. 96-104.
10. Поліщук О.А. Основи функціонування венчурних інвестиційних фондів / О.А. Поліщук // Науковий, виробничо-практичний журнал Регіональна бізнес-економіка та управління. - №4(48), 2015 р. – С. 10-16.
11. Поліщук О.А., Поліщук О.Т. Адміністративний аспект регіонального розвитку венчурного інвестування [Електронний ресурс] / О.А. Поліщук, О.Т. Поліщук // Економіка та суспільство. – 2016. – №2. – Режим доступу до журналу: <http://economyandsociety.in.ua>.
12. Поліщук О. Генезис принципів венчурного бізнесу / О. Поліщук // Scientific Letters of Academic Society of Michal Baludansky. Volume 4, No. 5/2016. – С. 118-119.