

Фактично даний етап ТЕО є визначальним та завершальним. Після оцінювання та визначення доцільності реалізації проекту можна приступати до процесу, який відображено на етапі 8 «ТЕО проведене, проект може бути реалізований» (див. рис. 2.1).

Лекція 12. Управлінські аспекти у венчурному бізнесі

12.1. Планування діяльності венчурних підприємств.

12.2. Бізнес-план венчурного інноваційного проекту.

12.3. Вибір організаційно-правової форми венчурного підприємства.

Рекомендована література: [8; 9; 21; 25; 29; 37; 70; 82; 91; 92].

12.1. Планування діяльності венчурних підприємств

Визначальною функцією інвестиційного менеджменту для венчурних підприємств є венчурне планування. Загалом, планування – це вид управлінської діяльності (трудових процесів), який визначає перспективу і майбутній стан організації (підприємства, проекту), шляхи і способи його досягнення.

У свою чергу **венчурне планування** можна визначити як розробку середньострокового проекту функціонування венчурного підприємства, як правило, за допомогою фінансового моделювання із визначенням таких ключових моментів як: обсяг необхідного фінансування та майбутніх продажів, рівень ризиків, самоокупність проекту, прибуток на інвестиції, вихід інвестора тощо.

Як свідчать результати досліджень американських фахівців, на стадіях аналізу науково-дослідної розробки технічної ідеї відсіюється понад 80% результатів НДДКР. Загалом, з усіх науково-дослідних проектів, що реалізуються інноваційними компаніями у США, близько 70% не забезпечують комерційного ефекту, і лише 20% нових виробів та винаходів, що поступають на ринок, мають попит. Окрім високої складності реалізації та ризиковості інноваційного процесу такі результати багато в чому обумовлюються неефективним плануванням.

Загалом, венчурне планування охоплює усі етапи венчурного проекту і його результатом є складання бізнес-плану. Сам бізнес-план може розроблятися як на один конкретний етап венчурного проекту, так і на весь проект загалом. При розробці бізнес-проекту виключно на перші стадії (етапи «seed» або «start-up»), як правило, розробниками переслідуються цілі фінансування наукових розробок, дослідно-конструкторських та проектно-конструкторських робіт, втілення теоретичних розробок у матеріальну форму, створення винаходу, отримання патенту, першого пробного запуску продукції в реалізацію тощо. Очевидно, що в результаті такого планування не визначаються конкретні комерційні результати, а отже і зацікавити інвестора є складніше.

Загалом, у процесі венчурного планування виконуються такі основні завдання:

1. Формування мети та цілі проекту;
2. Інформаційне забезпечення плану проекту;

3. Збір та оцінювання інформації про зовнішнє та внутрішнє оточення проекту;
4. Збір та оцінювання інформації про сильні та слабкі сторони проекту;
5. Визначення основних ризиків та обмежень проекту;
6. Формування бюджетів проекту;
7. Складання прогнозів та планів науково-дослідних, конструкторських та випробовувальних робіт.

Венчурне планування існує для оцінки здійсненності венчурного проекту та відповідає на питання, «чи потрібно займатися цим видом діяльності і чому?».

Виділяють наступні стадії планування створення венчурного підприємства:

1. Ідея;
2. Розробка концепції;
3. Розробка венчурного проекту;
4. Моніторинг розвитку;
5. Ініціація змін;
6. Аналіз здійсненності венчурного проекту;
7. Бізнес-план або план поточної діяльності;
8. Бюджет/фактичне виконання;
9. Нові плани.

Важливим етапом венчурного планування з позиції венчурного підприємства є фінансування його діяльності, тобто складення бюджету венчурного проекту виходячи із наявних обмежень. Об'єктивність складеного бюджету визначає позиції венчурного інвестора щодо вибору оптимального венчурного проекту для подальшого фінансування.

Аналіз можливості реалізації венчурного проекту на етапі його планування включає сім ключових чинників:

1. Непереборний інтерес засновників венчурного проекту.
2. Можливості клієнта, що базуються на його бажаннях і потребах.
3. Профіль клієнта, який визначає цільові ринки і потенційних клієнтів.
4. Венчурні концепції – оцінюють альтернативні варіанти задоволення потреб.
5. Фінансові ресурси – визначають і оцінюють фінансові ресурси, необхідні для вживання альтернативних венчурних моделей.
6. Підприємницька оцінка – проводиться з метою визначити: чи відповідають підприємець і венчурний проект очікуваним винагородам, непереборному інтересу і місії венчурного проекту?
7. Завершальна оцінка здійсненності венчурного проекту і порівняння з існуючими альтернативами.

12.2. Бізнес-план венчурного інноваційного проекту

Як відомо, найкращий спосіб довести банкірам та інвесторам, що підприємство, проект чи ідея заслуговують фінансової підтримки – це надати їм хороший бізнес-план. Бізнес-план як візитна картка, яка відчиняє двері туди, де належить переконувати інвесторів і банкірів, що акцептор зможе втілити свої плани у життя.

На початках розвитку венчурного бізнесу бізнес-планам не надавалось такого значення як зараз. Написання бізнес-плану вважається мистецтвом, що вимагає певних професійних знань, знань психології інвестора і бездоганного написання самого бізнес-плану.

Бізнес-план - це техніко-економічне обґрунтування майбутньої та поточної діяльності підприємств в ринкових умовах, програма його діяльності, що висвітлює модель підприємства в майбутньому. Фактично, бізнес-план – це проект майбутнього бізнесу. Первинна мета бізнес-плану полягає в тому, щоб допомогти започаткувати проект (підприємство), а також, більш ефективно керувати ним. У той же час бізнес-план покликаний переконати потенційних інвесторів у тому, що підприємець має життєздатну пропозицію для фінансування.

Говорячи ж про венчурний бізнес, слід зауважити, що бізнес-план венчурного підприємства має чітко визначену мету – сприяти залученню коштів інвесторів. Адже, венчурний бізнес має свої особливості, що відрізняють його від інших видів підприємницької діяльності. Так, для прикладу, поставивши за мету отримати банківський кредит для розширення власної діяльності, підприємцю достатньо надати кредитному експерту переконливі докази власної платоспроможності та гарантії повернення коштів. Щодо венчурного бізнесу, то інвестор тут виступає учасником венчурної угоди та приймає на себе фінансовий ризик даного підприємництва. Саме тому, складання та надання бізнес-плану венчурному інвестору - є однією із визначальних стадій розвитку венчурного підприємства.

Слід розкрити декілька характерних особливостей складання бізнес-плану саме венчурного підприємства. На думку однією з причин труднощів в отриманні інвестиційних коштів венчурних підприємств є недостатня увага до стратегії їхнього розвитку. Саме наявність бізнес-планів, які визначають стратегію розвитку венчурних підприємств, визначає результативність прийняття рішень венчурними інвесторами щодо фінансування інноваційних проектів. Тобто, в бізнес-планах має обґрунтовуватись доцільність кожного венчурного проекту та виявлятися можливості ефективного функціонування підприємницьких структур венчурного капіталу.

Зазвичай, універсальної форми бізнес-плану не існує, хоча є визначеними основні його етапи. Конкретний бізнес-план складається під конкретний проект із врахуванням особливостей проекту та вимог інвесторів. Завжди чи не єдиною вимогою венчурного капіталіста є чесне і відверте представлення того, що відбувається в компанії і навколо неї. Особливої уваги венчурні капіталісти приділяють розділу, у якому описується бачення підприємцем теперішньої і майбутньої ролі та місця його компанії на ринку. Підприємець, що розробляє бізнес-план повинен розуміти, що даний документ - це не формальний опис бізнесу, а його сутність, виражена в писемній формі. Бізнес-план - один з кінцевих продуктів того, що називається корпоративною культурою компанії.

Важливим етапом складання та надсилання інвесторам бізнес-плану є складання та розсилка бізнес - презентації компанії.

Презентація інноваційного проекту (бізнес-презентація компанії (summary presentation)), яка служить для представлення бізнес-плану інвесторам, та сам бізнес-план є основними документами для залучення інвестицій. Основне завдання цих документів зацікавити інвесторів у проекті та компанії-реципієнті інвестицій, переконати, що саме ця інвестиційна можливість є найбільш приваблива, ефективно продати ідею венчурному

капіталісту. Загалом, бізнес-пропозиція нагадує бізнес-план, часто повністю відповідає йому, але, як правило, є коротшою та стислішою, оскільки містить менше деталей. Оптимальний обсяг бізнес-пропозиції складає приблизно 30 сторінок, тоді як бізнес-план може сягати і понад 100 сторінок.

До основних **розділів презентації**, призначеної для венчурного інвестора належать:

1. Компанія.
2. Контактна особа.
3. Тип бізнесу.
4. Короткий опис компанії (Company Summary).
5. Менеджмент компанії.
6. Продукт/послуга і конкуренція.
7. Потреба в інвестиціях (Funds Requested).
8. Використання інвестицій (Use of Proceeds).
9. Фінансовий стан.
10. Фінансовий план.
11. Вихід (Exit).

Важливим етапом є **розсилка готової презентації інвестору**. Слід зазначити, що презентація повинна бути простою для розуміння і розкривати значні можливості росту підприємства. Окремо слід зазначити, про який момент як необхідність дотримання конфіденційності чи нерозголошення інформації презентації (Non-Disclosure Agreement – NDA). Даний аспект може бути одним із елементів угоди про співпрацю. Як правило, він виникає, коли презентація прийнята та схвалена венчурним капіталістом і розпочато переговорний процес щодо деталей майбутнього інвестування. Зазвичай, прийняття венчурним інвестором презентації до розгляду і означає прийняття ним відповідальності за розголошення інформації, яку він отримав від підприємця.

Щодо бізнес-плану, то він містить деякі суттєві відмінності від бізнес-пропозиції. Загалом, виділяють декілька ключових елементів, характерних для всіх бізнес-планів. Ці елементи змінюються відповідно до основної мети плану. Різні джерела фінансування - банки, венчурні компанії, інвестиційні фонди - також будуть диктувати ступінь необхідної деталізації. Тому необхідно враховувати вимоги до побудови і розкриття інформації у бізнес-плані залежно від потреб цільової аудиторії інвесторів.

Основні розділи бізнес-плану венчурного підприємства:

1. Резюме.
2. Бізнес і його перспективи.
3. План виробництва.
4. Маркетинговий план.
5. Менеджмент.
6. Інвестиційний план (потреба в інвестиціях).
7. Ризики (фактори ризиків).
8. Аналіз діяльності і прогнози.
9. Фінансовий план і прогнози.
10. Повернення інвестицій і вихід (Exit).

11. Додаткові матеріали і додатки.

Слід пам'ятати, що навіть досконало складний бізнес-план не є гарантією отримання коштів, проте, як зазначає аналітик одного з вітчизняних венчурних фондів: «в будь-якому разі, бізнес-план є необхідною умовою для того, щоб об'єктивно оцінити діяльність компанії».

12.3. Вибір організаційно-правової форми венчурного підприємства

Венчурне підприємство може набувати організаційно-правової форми у вигляді малого чи інноваційного підприємства. Статус інноваційного, венчурне підприємство може отримати, якщо характер здійснюваних робіт, склад реалізованої продукції та характер матеріальних і трудових ресурсів є інноваційними за своєю суттю.

Венчурне підприємство також може бути створене у вигляді:

- 1) приватного підприємства (самостійної компанії);
- 2) командитного товариства;
- 3) ТЗОВ (обмеженого партнерства).

Типовий венчурний фонд може бути створений як самостійна компанія, як ТЗОВ, або у вигляді командитного товариства. Часто, термін «фонд» трактують як асоціацію партнерів, а не як компанію. При цьому, директор і управлінський персонал можуть бути найняті на роботу як самим фондом, так і окремою «керуючою компанією» (management company) або керуючим (fund manager), що надає свої послуги фонду. Керуюча компанія, як правило, має право на щорічну компенсацію (management charge), що складає близько 2,5 % від початкових зобов'язань інвесторів (investor initial commitments). Керуюча компанія або приватні особи, співробітники управлінського штату, а також генеральний партнер (general partner) розраховують на «carried interest» - відсоток від прибутку фонду, що зазвичай сягає 20 %. Однак виплата відсотків відбувається лише з моменту повного відшкодування інвесторам суми їхніх інвестицій у фонд, і, окрім того, заздалегідь обумовлене повернення їхніх інвестицій (hurdle).

За умов сприятливої ринкової кон'юнктури та конкурентоспроможності венчурні фірми можуть існувати самостійно. Вони втілюють в життя власні бізнес-ідеї у вигляді розробки іншої моделі чи зразка, здійснення додаткових досліджень щодо удосконалення техніко-економічних параметрів, апробації нововведення, комерціалізації результатів розробки на ринку, активного прогнозування інноваційного продукту на ринку, забезпечення безперебійного виробничого процесу, покращання власного фінансового стану. У разі позитивного виконання всіх перелічених умов венчурне підприємство здійснює виробництво невеликих партій виробів, успішно реалізує їх на ринку та співпрацює з інвесторами, виконуючи всі умови, попередньо укладеного договору.

Вибір тієї чи іншої форми венчурного підприємства в Україні зумовлений існуванням організаційно-правових форм, зазначених в Господарському кодексі 2003 року, а саме:

- 1) державні та комунальні унітарні підприємства;
- 2) приватні підприємства;
- 3) господарські товариства;
- 4) підприємства колективної власності (кооперативи, консорціуми).

На думку вітчизняних науковців, функції венчурного підприємництва найкраще можуть бути реалізовані у формі господарського товариства. Про це свідчить:

- недостатність венчурного фінансування у державні підприємства;
- нездатність приватних підприємств акумулювати великий обсяг фінансових ресурсів;
- здатність консорціуму забезпечувати формування прав власності лише серед своїх учасників.

Згідно Господарського Кодексу України, товариства можуть функціонувати у формі публічних чи приватних акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю, товариств з додатковою відповідальністю, повних і командитних товариств. Внаслідок того, що фондовий ринок в Україні знаходиться на стадії розвитку, продаж акцій на останній стадії реалізації проекту може здійснюватися у всіх перелічених видах господарських товариств. У випадку існування розвинутого фондового ринку, реалізацію корпоративних прав простіше здійснювати публічному акціонерному товариству.

Організація венчурного підприємства у формі приватного акціонерного товариства є доцільною за умови залучення додаткового фінансування на всіх етапах реалізації інноваційного проекту, можливості контролю за балансом між вкладеннями на стадії створення підприємства та інвестуванням інноваційних інвесторів на наступних етапах розвитку проекту.

Таким чином, найбільш ймовірною організаційно-правовою формою створення венчурного підприємства в Україні є створення венчурного підприємства у формі приватного акціонерного товариства. Перевагами такого товариства є можливість: забезпечення акумуляції достатніх розмірів фінансових коштів; моніторингу складу учасників та розмірів їх корпоративних прав; залучення необхідних інвестицій на всіх стадіях розвитку підприємства, зміни форми власності з приватного на публічне акціонерне товариство для забезпечення подальшого продажу акцій.

Найефективнішою організаційно-правовою формою, в рамках якої можливим є вирішення різних науково-технічних завдань є малі інноваційні підприємства (МІП). Вибір організаційно-правової форми залежить не лише від бажання власників але й наявного ресурсного, інноваційного, технологічного потенціалу, інноваційним характером здійснюваних робіт, наявністю інноваційних проектів та діючої бізнес-ідеї.

Крім венчурних фірм до МІП відносять інжинірингові та впроваджувальні фірми.

Інжинірингові фірми виступають своєрідними посередниками між дослідженнями науковців та розробками, а також між нововведеннями та виробництвом. Основні функції інжинірингових фірм: прогнозування технічних параметрів нової бізнес-ідеї, інноваційної технології, винаходу, корисної моделі; здійснення додаткових досліджень щодо удосконалення розробки та її комерціалізації; надання консалтингових та інжинірингових послуг на замовлення промислових підприємств; організація нормального функціонування виробничого процесу залежно від їх функціонального призначення; створення об'єктів промислової власності.

Впроваджувальні фірми займаються впровадженням технологій, що невикористані патентовласниками, виробництвом невеликої кількості дослідних партій об'єктів промислової власності з подальшим продажем ліцензій, сприяють збуту ліцензій перспективних винаходів.

У країнах з розвинутою економікою венчурне підприємництво змінюються в процесі реалізації інноваційного проекту та може набувати різних форм, а саме:

1) «незалежні» малі венчурні фірми, що створюються за рахунок коштів інвестиційних компаній та «незалежних» венчурних фондів;

2) «внутрішні» венчурні відділи корпорацій створені у формі окремої підприємницької групи як самостійного венчурного підрозділу, що функціонують за рахунок внутрішньокорпоративного венчурного капіталу;

3) «зовнішні» венчури корпорацій, основною функцією яких є впровадження науково-технічних розробок у виробничий процес. Вони створюються за рахунок внутрішньокорпоративного венчурного капіталу та коштів «зовнішніх» (відкритих венчурних фондів).

Незалежні малі венчурні фірми – це фактично тимчасові утворення, що здійснюють розробки у наукоємній галузі, мають цільове спрямування та пов'язані з великим рівнем ризику. Ознаки діяльності незалежних інноваційних венчурних фірм:

- науково-дослідний вид діяльності (здійснення НДДКР, прикладних досліджень, наукових та технологічних розробок, пусконаладжувальних робіт, розробка програмного забезпечення);

- високий чи низький рівень технологій;

- тип нововведення (продуктові, комплексні, технологічні);

- інвестиційні перспективи, що поділяються на: низькопотенційні, високопотенційні та підприємства середнього ринку);

- тип ринку (функціонують на ринку у вигляді самостійного підприємства, що здійснює виробництво промислової продукції, виступає субпідрядником великих корпорацій, виробляє напівфабрикати та комплектуючі).

Такі фірми є невеликими за розмірами та складом (чисельність працівників становить 5 – 15 осіб) і їм притаманні неформальні зв'язки всередині організації.

Внутрішні венчури – це фактично підрозділи корпорацій, що діють тимчасово на засадах: цільового використання коштів, можливості вибору персоналу; юридичної та бюджетної самостійності. Внутрішній венчур підпорядкований материнській компанії, яка в свою чергу забезпечує його ресурсним, інфраструктурним забезпеченням. Як правило, внутрішній венчур має матричну структуру управління до складу якої входять: інженери, конструктори, проектувальники, спеціалісти з інформаційного обслуговування, менеджменту, маркетингу. Переваги внутрішнього венчура: тісно взаємодіє з материнською компанією; може одночасно організувати декілька венчурів, що займаються розробкою декількох програм цільового спрямування (той венчур, що переміг у конкурсі та має на меті забезпечення росту обсягів продаж, може бути реорганізованим в межах материнської компанії або просто підлягатиме продажу); найменш ризикова форма підприємництва для винахідника.

Зовнішні венчури створюють корпорації промислової галузі на умовах пайової участі за ініціативи винахідників, вчених чи групи фахівців. Основною метою їх діяльності є впровадження самостійно створених винаходів, розробок або забезпечення безперервного процесу здійснення НДДКР у вищих навчальних закладах, наукових установах, підприємствах.

Таким чином, венчурне підприємство, незалежно від того якою було обрано організаційно-правову форму в момент його створення, може мати статус малого чи інноваційного підприємства. В якості інноваційного підприємство виступає коли використовує інновацію, як основний інструмент досягнення цілей і обсяг його інноваційної продукції (продукту) перевищує 70 % його загального обсягу за звітний період. Венчурне підприємство є