**Локшин Володимир Семенович. Організаційно-економічний механізм реалізації венчурних інвестиційних проектів : Дис... канд. наук: 08.04.01 – 2007**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Локшин В.С. Організаційно-економічний механізм реалізації венчурних інвестиційних проектів. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. - Дніпропетровський державний аграрний університет. - Дніпропетровськ, 2006.  Дисертацію присвячено розробці науково-теоретичних засад венчурного фінансування в аспекті вдосконалення організаційно-економічного механізму реалізації високоризикових інвестиційних проектів.  Досліджено організаційно-економічний механізм реалізації венчурної інвестиційної діяльності. Визначено принципи фінансового механізму реалізації венчурних інвестиційних проектів, а також стан розвитку та значення венчурного бізнесу в активізації інвестиційних процесів в економіці України. Розроблено методологічні підходи до фінансової оцінки венчурних інвестиційних проектів. Розроблено модель прийняття фінансового рішення щодо реалізації венчурних інвестиційних проектів. Обґрунтовано механізм "виходу" венчурного капіталу з бізнесу з урахуванням обмежень інституціонального та ринкового середовища в Україні. Розроблено механізм реалізації венчурних інвестиційних проектів через створення фонду ризикового капіталу. Удосконалено методичні підходи до оптимізації інвестиційного портфеля венчурного підприємства. Запропоновано механізм організації процесу венчурного фінансування "закриваючих технологій". | |
| |  | | --- | | 1. Визначено, що за функціональним змістом поняття „венчурне фінансування” може бути розкрито як допомога в реалізації нових бізнес-ідей і сприянні зростанню конкретного бізнесу шляхом надання коштів в обмін на частку в статутному капіталі або певний пакет акцій. У загальному вигляді венчурний капітал або венчурне фінансування можна охарактеризувати як фінансовий інструмент, що використовується для введення в дію компанії, її розвитку, реалізації перспективних проектів.  2. Встановлено, що венчурна інвестиційна діяльність істотно відрізняється від традиційної інвестиційної діяльності. Принципова відмінність полягає в тому, що у венчурній діяльності інвестор і об'єкт інвестування виступають як одне ціле. Вони однаковою мірою зацікавлені в досягненні кінцевого результату, критерієм оцінювання якого є нарощування потенціалу підприємства. Таким чином, венчурний інвестиційний процес – це процес більшою мірою управлінський, з такими складовими, як маркетинг, виробництво, НДДКР тощо. Виходячи із змісту венчурного фінансового механізму, основними принципами реалізації венчурних інвестиційних проектів (зі сторони інвестора) слід вважати такі: динамізм; інтегрованість з об'єктом інвестування; комплексний і системний характер управлінських рішень; концентрація ресурсів і зусиль; варіативність; закінченість; орієнтація на нарощування потенціалу підприємства; стратегічна орієнтація цілей, рішень і дій.  3. Структурні зміни у виробництві за останні роки призвели до значної втрати позицій галузей, промисловості з високою доданою вартістю. В існуючих умовах для України найбільш актуальною є структурна перебудова економіки та її інтенсивна капіталізація. Зіставивши й проаналізувавши особливості та механізми сучасного інвестиційного процесу в Україні та тенденції розвитку і потреби вітчизняного бізнесу, відзначено, що вітчизняна фінансова система на сьогодні не здатна забезпечити потреби підприємств в інвестиційних ресурсах, особливо щодо реалізації високотехнологічних проектів, які мають високий рівень ризику, тому механізм венчурного фінансування є, можливо, єдиною альтернативою швидкого розвитку вітчизняних підприємств і реалізації їх потенціалу.  4. З метою розвитку методичних підходів до фінансової оцінки венчурних інвестиційних проектів удосконалено метод критеріїв, запропонований Б. Твіссом, шляхом уточнення фінансово-економічного змісту окремих статей, врахування рівня споживчої привабливості інновації, що реалізується проектом, аспектів часу реалізації венчурних інвестиційних проектів. З урахуванням зазначених положень запропоновано такий перелік критеріїв оцінювання: цілі, стратегія, політика і цінності компанії; науково-технічні критерії; виробничі критерії; фінансові критерії; ринкові критерії; критерії споживчої привабливості; соціальні й екологічні критерії. Оцінювання критеріїв має здійснюватися за п'ятибальною шкалою із застосуванням методу ранжирування. Вагу кожного з критеріїв має встановити компанія, виходячи з "індивідуальних" особловостей.  5. Прийняття рішення щодо фінансування при реалізації венчурного інвестиційного проекту доцільно здійснювати у послідовності: 1) виявлення факторів, що впливають на реалізацію проекту; 2) оцінювання проектних пропозицій за цими факторами з використанням або кількісної інформації, якщо така є, або експертних даних; 3) прийняття або відхилення проектних пропозицій на основі оцінювання, здійсненого згідно з пунктом 1; 4) виявлення сфер проекту, де потрібна додаткова інформація й вживання заходів щодо її отримання; 5) зіставлення нової інформації, отриманої відповідно до пункту 4, з тією, що використовувалася при початковому рішенні; 6) оцінювання впливу змінних, виявлених на етапі 5, на продовження роботи над проектом; 7) прийняття рішення щодо припинення проекту або продовження роботи над ним з повторенням етапів 4, 5, 6.  6. У світовій практиці існують такі види стратегії «виходу» капіталу з бізнесу: первинної публічної пропозиції (IPO); одноразового продажу компанії; «проживання з компанією» до завершення життєвого циклу проекту; «зняття вершків»; «дроблення». Аналіз середовища функціонування венчурного бізнесу в Україні показав ряд істотних обмежувальних факторів у виборі стратегії «виходу» капіталу з бізнесу. З метою оптимізації варіантів реалізації ризикових проектів в українській економіці і стратегії "виходу" капіталу в дисертації розроблений алгоритм механізму здійснення даного процесу залежно від зовнішніх і внутрішніх економічних умов існування компанії з урахуванням таких обмежень: привабливість кампанії для інвесторів; відповідність розміру компанії вимогам публічного розміщення на фондовому ринку; рівень інвестиційної активності в економіці; рівень податкового навантаження..  7. Перспективним варіантом організації венчурного бізнесу (у найближчі 2-3 роки) є створення фондів ризикового капіталу. Механізм роботи фонду дасть змогу залучити незадіяні капітали приватних та інституціональних інвесторів, а також створить цілу нішу компаній, що професійно займаються венчурним інвестуванням. Найбільш суттєвими положеннями функціонування фонду ризикового капіталу є такі: організаційно-правова форма фонду – відкритий венчурний фонд на паях, не юридична особа; керуючий фондом – компанія з управління фондами ризикового капіталу; організаційно-правова форма - закрите акціонерне товариство. Вимоги до структури активів фонду: частки в компаніях, що починають пакети акцій компаній, що починаючих і стабільних компаній, грошові кошти й інші інвестиційні активи, не заборонені статутом фонду. Частка фінансування венчурних проектів у загальному інвестиційному портфелі має становити 15–35%. Залежно від рівня ризику і прибутковості, що готовий прийняти інвестор, керуючий може сформувати кілька фондів різних інвестиційних стратегій і розміщати паї кожного з них.  8. Для оперативного контролю за станом портфеля венчурного інвестора як незамкнутої інвестиційної системи запропонована модель його загальної дохідності, яка дає змогу інвестору вирішувати такі завдання: контролювати прибутковість портфеля; одержувати значення прибутковості портфеля в будь-який момент часу; вести облік вартості портфеля; у будь-який момент часу визначати значення абсолютного прибутку або збитків; дисконтувати отриманий прибуток або збитки відповідно до заданого коефіцієнта дисконтування. З метою прогнозування прибутковості портфеля в дисертації розроблений механізм, відповідно до якого основними параметрами формування портфеля й оцінювання ризикових активів є не проектний підхід, а капіталовкладення в акції компаній, бізнес яких розрізняється за рівнем ризику.  9. Значним резервом підвищення експортного потенціалу української економіки є фінансове забезпечення розробки та реалізації «закриваючих технологій». У вирішенні цього питання механізм венчурного фінансування має відіграти вирішальну роль. Функції держави мають включати: виявлення «закриваючих технологій», створених у державних науково-технічних організаціях; створення умов і стимулів для організації інноваційних фірм з подальшої розробки технологій; здійснення через державні венчурні фонди часткового фінансування розробок і виробництва; надання необхідних потужностей на державних виробничих підприємствах; сприяння через зовнішньоторговельні організації експорту технологій. Підприємницький сектор має забезпечити: заснування інноваційних фірм, фінансування їх діяльності з недержавних венчурних фондів, організацію процесу розробки та виробництва, участь в експортних операціях | |