

– зі збільшенням доходу респондентів частка ПХРПД в загальному обсязі харчування зростає, тому важливо здійснювати рекламні та пропагандистські заходи щодо цих продуктів харчування, аби активізувати попит на них серед населення із середнім та низьким рівнем доходу;

– доцільно провести досконале, глибоке, широкомасштабне обстеження ринку ПХРПД з метою його ефективної організації.

1. Авсеенко В. *Методы и средства выведения радионуклидов из продуктов питания и организма человека.* – К., 1991. 2. Скибінський С.В. *Маркетинг. Ч. 1.* – Львів, 2000. 3. Скибінський С.В. *Соціологічні дослідження на ринку товарів і послуг в системі маркетингу: Текст лекції.* – Львів, 1993. 4. Тужилкин В.И., Кочеткова А.А. *Экологически безопасные технологии производства пектинопродуктов // Пищевая промышленность.* – 200. – №12. – С. 32 – 33

УДК 330.341.1

**О.С. Тарновецька**

Національний університет “Львівська політехніка”

## **РОЗПОДІЛ ПРИБУТКУ МІЖ УЧАСНИКАМИ ВЕНЧУРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА**

© Тарновецька О.С., 2002

**Розкрито особливості організації фінансово-економічних взаємин між учасниками венчурного підприємництва на кожному з етапів венчурного фінансування, визначено основні види прибутку, які мають місце в сфері венчурного підприємництва, та розробено механізм розподілу прибутку між суб'єктами підприємництва.**

**The article is devoted the particulation to organize the financial and economical relations between the participants of venture business on every stage of thr venture financing. The basics of the major kings of profits that are taking place in venture enterprise are defined and to divide of mechanism the profit among the enterprise participants is worked out.**

У сучасній ринковій економіці фінансові відносини відіграють визначальну роль щодо забезпечення її ефективності. Розвиток фінансових відносин в інноваційній діяльності знаходить своє відображення у нових функціональних формах фінансового капіталу. Однією з таких форм є венчурне фінансування.

Важливе значення для венчурного фінансування, як стверджує науковець Беневоленський В.В. [2], має орієнтація венчурного підприємства на розширення виробництва, оскільки підприємство, яке швидко розвивається, може розраховувати на підвищення курсу своїх акцій після виходу на біржу та отримання прибутків.

Венчурне фінансування характеризується поетапністю у його здійсненні, що пояснюється можливістю забезпечення ефективного розподілу інвестованих коштів протягом процесу розроблення, впровадження і реалізації інновації та зниження ризику фінансування шляхом диверсифікації капіталу між різними суб'єктами інвестування. Науковці [1, 3, 4, 5, 7] виділяють такі етапи венчурного фінансування: етап достартового фінансування (фінансування ранньої стадії і початкове фінансування); стартове фінансування; етап зміцнення і зростання (розпочинається за умови успішної діяльності венчурного підприємства на попередньому етапі) та етап зрілості.

Процес венчурного фінансування є досить складний і пов'язаний з цілою низкою інноваційних витрат (поточних і одноразових), структура яких на кожному етапі фінансування змінюється, оскільки безпосередньо залежить від стадій інноваційного процесу. У зв'язку з цим, пропонуємо визначити і розподілити інноваційні витрати венчурного підприємства для кожного з етапів ризикового фінансування.

Отже, на етапах ризикового фінансування для венчурної діяльності властиві такі види витрат, які вимагають значного фінансування з боку суб'єктів венчурного підприємництва:

достартове фінансування – це витрати на дослідження і оцінку інноваційного задуму; маркетингові витрати, пов'язані з вивченням і оцінкою потенційного ринку інновації, потреб споживачів і конкурентного середовища; організаційно-управлінські витрати, що об'єднують в собі витрати на реєстрацію підприємства, оренду чи купівлю офісного приміщення, підбір управлінського апарату та наукового колективу працівників тощо; капітальні вкладення в основні фонди підприємства; матеріальні витрати на закупівлю сировини, матеріалів, палива, енергії з метою забезпечення процесу виробництва майбутньої інновації та транспортні витрати;

стартове фінансування – це витрати на організацію експертної служби з питань вибору і оцінки оптимального проекту розроблення інноваційного задуму; витрати на розробку і впровадження інноваційного проекту венчурного підприємства; маркетингові витрати, пов'язані з реалізацією і просуванням інновації на ринок, – визначення і розроблення збутової політики підприємства; витрати на виробництво інновації; амортизаційні відрахування; заробітна плата працівників і нарахування на неї (Пенсійний фонд, Фонд соціального страхування та Фонд зайнятості);

етап зміцнення і зростання – це маркетингові витрати, пов'язані з розширенням збутової мережі інноваційної діяльності та рекламною діяльністю; виробничі витрати, що виникають у зв'язку з потребою в розширенні виробництва та вдосконаленні нововведень; матеріальні витрати на закупівлю додаткових обсягів сировини, матеріалів тощо; витрати на виплату заробітної плати працівникам венчурного підприємства і нарахування на неї; амортизаційні відрахування на основні фонди підприємства;

етап зрілості – управлінські і маркетингові витрати, пов'язані з запобіганням послаблень позицій венчурного підприємства на ринку інновацій; емісійні витрати – витрати на випуск акцій венчурного підприємства.

Класифікація та розподіл інноваційних витрат венчурного підприємства для кожного з етапів венчурного фінансування і можливі фінансові джерела покриття цих витрат наведені в таблиці.

### Інноваційні витрати на етапах венчурного фінансування та фінансові джерела їх покриття

Етапи венчурного фінансування	Види витрат	Фінансові джерела покриття
1. Етап достартового фінансування	а) науково-дослідницькі; б) маркетингові; в) організаційно-управлінські; г) капітальні вкладення в основні фонди; д) матеріальні	а) венчурний капітал
2. Етап стартового фінансування	а) експертні; б) розробницькі; в) впровадницькі; г) маркетингові; д) виробничі; е) амортизаційні відрахування; е) управлінські; ж) витрати на виплату заробітної плати; з) нарахування на заробітну плату	а) прибуток від реалізації інноваційного проекту; б) прибуток від реалізації інноваційного продукту; в) дивідендний дохід на акції венчурного підприємства; г) амортизація
3. Етап зміцнення і зростання	а) маркетингові; б) виробничі; в) матеріальні; г) витрати на виплату заробітної плати; д) нарахування на заробітну плату; е) амортизаційні відрахування	а) прибуток від реалізації інноваційного проекту; б) прибуток від реалізації інноваційного продукту; в) дивідендний дохід на акції венчурного підприємства; г) амортизація; д) додаткові вкладення венчурного капіталу
4. Етап зрілості	а) управлінські; б) маркетингові; в) витрати на виплату заробітної плати; г) нарахування на заробітну плату; д) емісійні; е) амортизаційні відрахування	а) прибуток від реалізації інноваційного проекту; б) прибуток від реалізації інноваційного продукту; в) дивідендний дохід на акції венчурного підприємства; г) амортизація; д) дохід від зростання курсової вартості акцій

Надалі розглянемо методи визначення і оцінку фінансових джерел покриття інноваційних витрат венчурного підприємства і їх розподіл між суб'єктами венчурного підприємництва залежно від рівня участі в діяльності підприємства.

В процесі здійснення венчурного підприємництва вже на етапі стартового фінансування в результаті реалізації інноваційного проекту стороннім організаціям (при прийнятті рішення про відмову від виробництва інноваційного продукту) або інноваційного продукту (продукт, вироблений за інноваційним проектом венчурного підприємства) на ринок інновацій виникає прибуток венчурного підприємства: прибуток від реалізації інноваційного проекту або прибуток від реалізації інноваційного продукту.

Прибуток від реалізації інноваційного проекту визначається як різниця між вартістю інноваційного проекту і сумою витрат на його розроблення і реалізацію за період – від моменту створення венчурного підприємства до моменту (Т) реалізації інноваційного проекту (розрахунковий період  $t$ ). Під поняттям вартості інноваційного проекту необхідно розуміти сумарні витрати на дослідження, розроблення і реалізацію інноваційного проекту, маркетингові витрати, матеріальні витрати (витрати на купівлю сировини, матеріалів, обладнання тощо), витрати на виплату заробітної плати працівників підприємства на момент впровадження проекту, нарахування на заробітну плату та сума амортизаційних відрахувань на основні фонди венчурного підприємства.

У зв'язку з тим, що інвестування інноваційних проектів венчурних підприємств здійснюється на довготерміновий період, а до складу витрат інноваційного проекту входять різночасові витрати (одноразові і поточні), то при оцінці ефективності проекту необхідно забезпечити зіставлення різночасових витрат шляхом їх дисконтування. Для дисконтування різночасових витрат, результатів і ефектів використовується норма дисконту, що дорівнює прийнятній для інвестора нормі доходу на інвестований капітал [6].

Коефіцієнт дисконтування визначається за формулою

$$K = 1/(1 + g)^t, \quad (1)$$

де  $K$  – коефіцієнт дисконтування;  $g$  – постійна норма дисконту (норма прибутку з капіталу венчурних інвесторів становить 15 – 20 %), %;  $t$  – період розрахунку ( $t=0,1,2,\dots,n$ ), роки.

Згрупувавши витрати венчурного підприємства на розроблення і реалізацію інноваційного проекту за період – від моменту створення підприємства до моменту (Т) реалізації інноваційного проекту (розрахунковий період  $t$ ), подамо формулу для їх розрахунку:

$$Vt = \sum_{t=1}^T (V_{mm} + V_{zz} + N_{zz} + V_{pt} + A_{mm} + V_{vv} + V_{int}) / (1 + g)^t, \quad (2)$$

де  $Vt$  – сумарні витрати на розроблення і реалізацію інноваційного проекту в  $t$ -му році, гр.од.;  $V_{mm}$  – матеріальні витрати (витрати на купівлю сировини, матеріалів, палива, енергії тощо) в  $t$ -му році, гр.од.;  $V_{zz}$  – витрати на виплату заробітної плати працівників підприємства в  $t$ -му році, гр.од.;  $N_{zz}$  – нарахування на заробітну плату працівників, гр.од.;  $V_{pt}$  – маркетингові витрати в  $t$ -му році, гр.од.;  $A_{mm}$  – сума амортизаційних відрахувань в  $t$ -му році, гр.од.;  $V_{vv}$  – виробничі витрати (витрати на дослідження, розроблення, впровадження і реалізацію інноваційного проекту) в  $t$ -му році, гр.од.;  $V_{int}$  – інші витрати (на придбання ліцензій, на використання винаходів, прав на патенти тощо);  $t$  – рік, результати і затрати якого зводяться до розрахункового, роки;  $T$  – кінцевий період впровадження інноваційного проекту, роки.

Отже, формула для визначення прибутку від реалізації інноваційного проекту (Піп) має такий вигляд:

$$P_{int} = \sum_{t=1}^T (Int - \sum_{t+1}^T Bt) / (1 + g)^t, \quad (3)$$

де  $P_{it}$  – прибуток від реалізації інноваційного проекту, гр.од.;  $Int$  – вартість інноваційного проекту в  $t$ -му році, гр.од;  $t$  – період функціонування венчурного підприємства.

Прибуток від реалізації інноваційного продукту визначається як різниця між обсягом випуску інноваційного продукту (добуток ціни інноваційного продукту на його кількість) та сумою витрат на виробництво і реалізацію інноваційного продукту за весь період функціонування венчурного підприємства (розрахунковий період  $t$ ).

Згрупувавши витрати венчурного підприємства на розроблення і реалізацію інноваційного продукту за період функціонування венчурного підприємства (розрахунковий період  $t$ ), подамо формулу для їх розрахунку:

$$B_{nt} = (\sum_{t=1}^n Bit - \sum_{t=1}^T Bt) / (1 + g)^t, \quad (4)$$

де  $Bit$  – витрати на виробництво і реалізацію інноваційного продукту в  $t$ -му році, гр.од.;  $t$  – період функціонування венчурного підприємства ( $t = 1, 2, \dots, n$ ), роки.

Формула для визначення прибутку від реалізації інноваційного продукту має такий вигляд:

$$P_{it} = \sum_{t=1}^n (C_{it} \times K_{it} - \sum_{t=1}^n B_{nt}) / (1 + g)^t, \quad (5)$$

де  $P_{it}$  – прибуток від реалізації інноваційного продукту в  $t$ -му році, гр.од;  $C_{it}$  – ціна інноваційного продукту в  $t$ -му році, гр.од.;  $K_{it}$  – кількість інноваційних продуктів в  $t$ -му році, шт.

Отриманий прибуток від реалізації інноваційного проекту або інноваційного продукту підлягає оподаткуванню за ставкою 30 % – податок з прибутку; в результаті учасники венчурного підприємства отримують чистий прибуток від діяльності венчурного підприємства. Враховуючи те, що суб'єктами венчурного підприємства є венчурні інвестори, які здійснюють фінансовий і матеріальний внесок в розвиток підприємства, венчурні підприємці – організаційний, управлінський і фінансовий внесок, та науковці – інтелектуальний внесок, то виникає необхідність розподілу вищеперерахованих видів прибутку між ними залежно від рівня їх участі в діяльності підприємства.

Фінансування діяльності венчурного підприємства з боку венчурних інвесторів супроводжується великим рівнем ризику, однак у разі успішної діяльності підприємство забезпечує отримання значних прибутків. Найбільш розповсюдженою формою фінансування діяльності венчурних підприємств є купівля певної частки акцій підприємства, що забезпечує можливість отримання венчурними інвесторами акціонерного прибутку, який об'єднує в собі:

1. Дохід від зростання курсової вартості акцій венчурних інвесторів, що визначається як добуток різниці між ринковою і номінальною вартістю акцій на кількість акцій венчурних інвесторів за період функціонування венчурного підприємства.

Формула для визначення доходу від зростання вартості акцій венчурних інвесторів має такий вигляд:

$$D_{zt} = \sum_{t=1}^n (C_{pt} - C_{nt}) \times Kat / (1 + g), \quad (6)$$

де  $D_{zt}$  – дохід від зростання вартості акцій венчурного інвестора в  $t$ -му році, гр.од.;  $C_{pt}$  – ринкова вартість акції венчурного підприємства в  $t$ -му році, гр.од.;  $C_{nt}$  – номінальна вартість акції венчурного підприємства в  $t$ -му році, гр.од.;  $Kat$  – кількість акцій венчурного підприємства, що належить інвесторам в  $t$ -му році, шт;  $t$  – період функціонування венчурного підприємства, роки.

2. Дивідендний дохід венчурних інвесторів, що має місце у випадку передбачення в договорі між інвесторами і венчурними підприємцями виплат дивідендів на акції, які знаходяться у власності інвесторів. Однак венчурні інвестори в більшості випадків не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а надають перевагу реінвестуванню отриманого прибутку в бізнес [8]. Своєю чергою, дивідендний дохід інвесторів на одну акцію визначається як відношення величини дивідендів на одну акцію до ринкової вартості акції.

Формула для визначення дивідендного доходу на одну акцію венчурного інвестора, зведеного до розрахункового періоду, має такий вигляд:

$$D_{it} = \sum_{t=1}^n D_t / C_{nt} / (1 + g)^t \times 100\%, \quad (7)$$

де  $D_{it}$  – дивідендний дохід на акцію інвестора в  $t$ -му році, %;  $D_t$  – дивіденд на акцію інвестора в  $t$ -му році, гр.од.

Однак у разі зміни курсової вартості акцій венчурного підприємства протягом його функціонування на ринку, дивідендний дохід на одну акцію інвестора визначатиметься за формулою

$$D_{it} = \sum_{t=1}^n [D_t + (C_{pt} - C_{nt})] / C_{nt} / (1 + g)^t \times 100\%, \quad (8)$$

де  $D_{it}$  – дивідендний дохід на акцію інвестора в  $t$ -му році, %.

Отже, у разі успішної діяльності венчурного підприємства інвестор залежно від умов укладеного договору отримує: дивідендний дохід (при  $D_z = 0$ ) або дохід від зростання вартості акцій (при  $D_d = 0$ ). Однак можливий і інший – прийнятний для інвестора варіант отримання доходу, а саме: сумарний дохід від зростання вартості акцій інвестора та отриманих дивідендів – акціонерний прибуток венчурного інвестора.

Формула для визначення акціонерного прибутку венчурного інвестора має такий вигляд:

$$Pat = \sum_{t=1}^n (C_{pt} - C_{nt}) \times Kat / (1 + g)^t + \sum_{t=1}^n D_t / (1 + g)^t, \quad (9)$$

де  $Pat$  – акціонерний прибуток венчурного інвестора в  $t$ -му році, гр.од.

Отже, нами розглянуто можливий варіант отримання акціонерного прибутку з боку венчурних інвесторів. Однак практика функціонування венчурних підприємств показує, що при заснуванні підприємства інші суб'єкти венчурного підприємництва – підприємці і

науковці – також можуть придбати певну частку акцій венчурного підприємства, і як результат, можливість отримання дивідендного доходу на власну частку акцій. Відповідно формули для визначення дивідендного доходу венчурних інвесторів можуть бути використані як для венчурних підприємств, так і для науковців залежно від їх власної частки акцій венчурного підприємства.

У разі відмови суб'єктів венчурного підприємництва від отримання дивідендного доходу на власні акції, виникає ще один вид прибутку в сфері венчурного підприємництва – нерозподілений прибуток, який створює резервний фонд венчурного підприємства з метою реінвестування у виробництво.

Таким чином, в результаті ефективної діяльності прибуток венчурного підприємства (від реалізації інноваційного проекту або інноваційного продукту) після сплати податку на прибуток може бути розподілений, по-перше, на виплату дивідендного доходу на власні акції суб'єктів венчурного підприємництва (інвестори, підприємці, науковці) і, по-друге, у випадку відмови учасників венчурного підприємництва від отримання дивідендів виникає нерозподілений прибуток підприємства, який може використовуватися для створення резервного фонду з метою реінвестування у виробництво. Отже, визначившись з часткою прибутку, яку отримає венчурний інвестор, виникає питання: Як розподілити залишкову частину прибутку венчурного підприємства – споживчий прибуток між науковцями і венчурними підприємцями? На нашу думку, розподіл прибутку між науковцями і підприємцями необхідно здійснювати залежно від рівня їх участі в діяльності венчурного підприємства. У зв'язку з тим, що на венчурних підприємстві покладено управління організаційним процесом на підприємстві, а науковці займаються розробленням і реалізацією власного інноваційного задуму, то при визначенні рівня їх прибутку пропонуємо ввести таке поняття, як винагорода за ідею, інтелектуальні і управлінські здібності. Розмір цієї винагороди визначається попередньо в договорі між учасниками венчурного підприємства і становить фіксований відсоток з величини споживчого прибутку венчурного підприємства.

Отже, споживчий прибуток венчурного підприємства розподіляється на виплату заробітної плати венчурним підприємцям, що поділяється на оклад і премію за управлінські здібності за період функціонування підприємства  $t$ , зведеного до розрахункового, та виплату винагороди венчурним науковцям, яка визначається у розмірі фіксованого відсотка за наукову ідею та інтелектуальні здібності з споживчого прибутку венчурного підприємства.

Формула для визначення заробітної плати венчурного підприємця має такий вигляд:

$$Z_{nt} = \sum_{t=1}^n (O_{kt} + P_t) / (1 + g)^t, \quad (10)$$

де  $Z_{nt}$  – заробітна плата венчурного підприємця в  $t$ -му році, гр.од;  $O_{kt}$  – оклад венчурного підприємця в  $t$ -му році, гр.од;  $P_t$  – премія венчурного підприємця за управлінські здібності  $t$ -му році, гр.од.

Схема формування прибутку венчурного підприємства та його розподіл між учасниками венчурного підприємства показаний на рисунку.

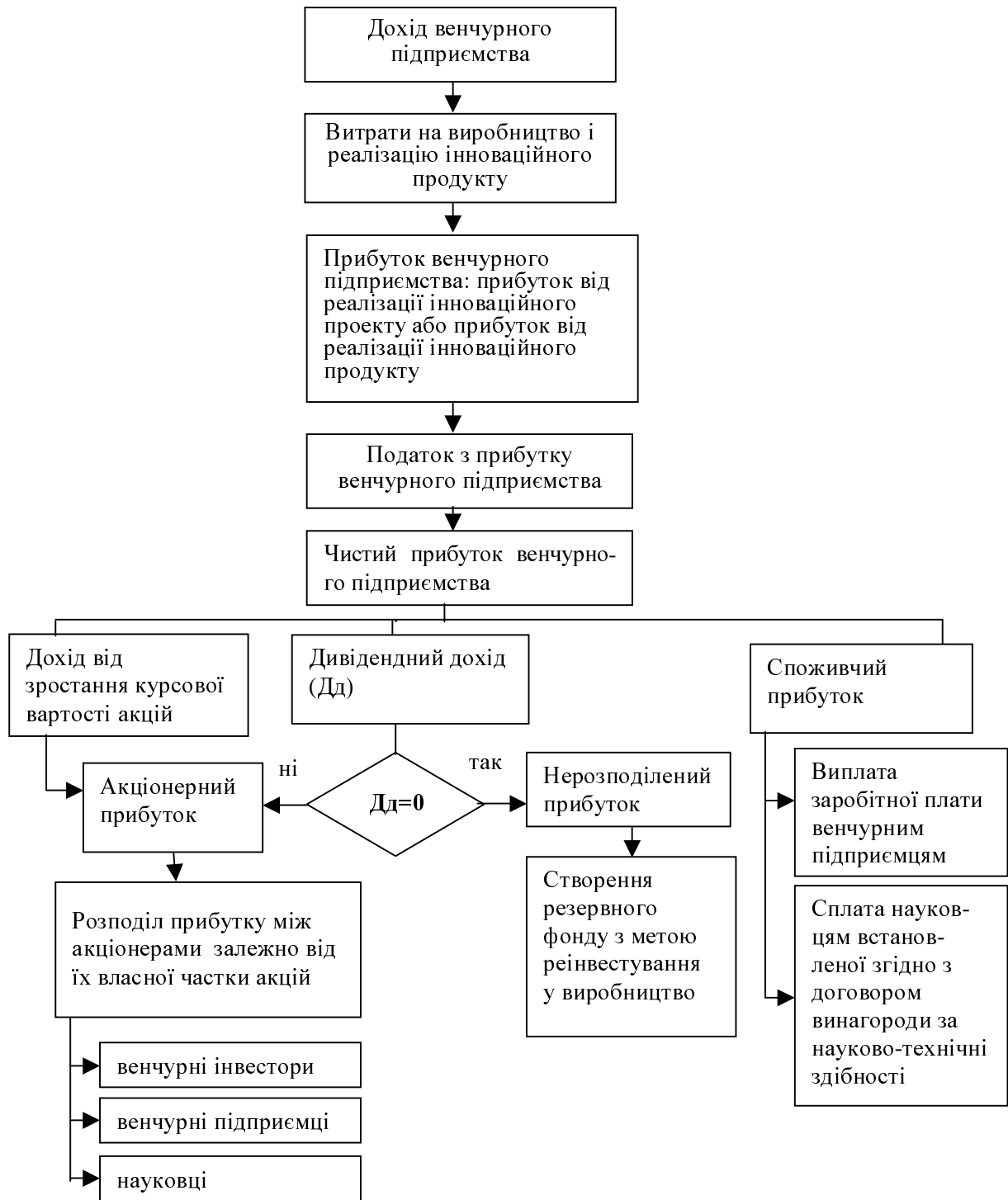


Схема формування прибутку венчурного підприємства та його розподіл між учасниками венчурного підприємства

Таким чином, досягнення стратегічної мети діяльності венчурного підприємства – створення на основі розроблення інновації товару – носія вартості та реалізація його на ринку інновацій забезпечує покриття вкладених коштів учасниками венчурного підприємства та отримання вищеперерахованих видів прибутку.

1. Ардивили А.А. Финансово-кредитное стимулирование рисковогое предпринимательства // Деньги и кредит. – 1990. – №2. – С.56 – 66. 2. Беневоленский В.В. Рисковое предпринимательство в США // Экономические науки. – 1989. – №9. – С.15 – 36.



3. Власов А. Венчурный капитал и венчурное предпринимательство // Общество и экономика. – 1999. – № 12. – С.93 – 99. 4. Єрмошенко І.Н., Барсученко Э.И. Формы предпринимательства зарубежом. – К., 1991. – 80 с. 5. Завлин П.П., Игнатов А.А., Кулагин А.С. Инновационная деятельность в условиях рынка. – СПб., 1994. – 105 с. 6. Качалин В. Организация венчурного предпринимательства // Проблемы теории и практики управления. – 1992. – №1. – С.61 – 65. 7. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: Зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. – К., – 2000. – С.172. 8. Экономика. Серия. Экономические проблемы НТП. / Л.Ф. Радзиевская, С.И. Волошенко // Уроки рискованного бизнеса. – 1992. – С. 27.

УДК 334.758

Р.В. Шуляр

Національний університет “Львівська політехніка”

## ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМІВ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

© Шуляр Р.В., 2002

**Аналізується проблематика механізмів злиття та поглинання підприємств. Проблематика досліджена на основі аналізу українського законодавства у сфері економіки, узагальнення теоретичних та практичних засад злиття підприємств, власних досліджень автора на багатьох підприємствах Львівщини.**

**The paper is devoted to the analysis of the problems of merging and acquisition mechanism of the enterprise. Problems of analysis of Ukrainian economic law, generalization of practical and theoretical basics of merging and self research of the author of Lviv enterprises are investigate in the article.**

Аналіз злиття та поглинання підприємств в Україні та за кордоном свідчить про наявність широкого спектра сфер застосування такого роду трансформації суб'єктів господарювання. Злиття та поглинання застосовуються найчастіше при антикризовому управлінні підприємством, у рамках конкуренції на ринку та реструктуризації компаній, при формуванні стратегічного розвитку підприємства, у рамках реалізації ринкових, корпоративних, інноваційних, маркетингових та інших стратегій компаній.

Принципи механізмів злиття та поглинання підприємств регламентуються й регулюються на законодавчому рівні. Нез'ясованим питанням проте залишається співвідношення понять об'єднання підприємств та злиття й поглинання, немає досліджень, які б висвітлювали відмінності та спільні ознаки цих понять. Основними критеріями, за якими у сучасній економічній науці характеризують злиття та поглинання компаній, є: форми, механізми, способи, процедури та види [1, 2, 3, 4, 5, 6]. Форма злиття – це спосіб налагодження зв'язків між суб'єктами господарювання у результаті злиття. Способи злиття – це набір економічних та юридичних інструментів для здійснення злиття. Процедура злиття передбачає застосування низки узгоджених сторонами або застосованих одноосібно дій з формування спільного володіння та управління компаніями. Види злиття класифікують за: причинами, за відносинами між компаніями у процесі злиття; статусом підприємств, їх сферою діяльності тощо. Механізм злиття – це найбільш складне поняття, яке включає усі стадії процесу злиття від налагодження перших контактів між підприємствами і до створення та регулювання певної форми взаємовідносин між ними.