

# ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІННОВАЦІЇ

УДК 338.24:658.114.012.32

**І.В. Литвин**

Національний університет “Львівська політехніка”,  
кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва

## МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ З ВИЗНАЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ

© Литвин І.В., 2010

**Розроблено методичні рекомендації з визначення майбутніх вигод суб'єктів венчурного підприємництва від використання венчурного капіталу за трьома підходами та запропоновано показники для оцінювання економічної ефективності венчурного інвестування інноваційних підприємств.**

**The methodical recommendations of the future benefits determination of venture business entities by three approaches financing with venture capital are developed. The indexes of economic efficiencies' calculation of the innovative enterprises financing by venture capital are offered in the article.**

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.** Прогресивні інноваційно-активні підприємства, які шукають альтернативні способи фінансування їх проектів, все більше цікавляться механізмами венчурного фінансування. Хоч обсяги вкладеного венчурного капіталу у вітчизняну економіку недостатні, потреба у визначенні доцільності інвестування венчурними інвесторами, прогнозуванні та оцінюванні показників економічного зростання підприємств, які отримали венчурні інвестиції, зумовлює необхідність розроблення методичних рекомендацій з визначення майбутніх вигод суб'єктів венчурного підприємництва від використання венчурного капіталу та показників економічної ефективності венчурного інвестування інноваційних підприємств.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми.** Питанням визначення ефективності венчурного фінансування проектів майже не приділяється увага у вітчизняній науковій літературі. Аналіз літературних джерел з венчурного підприємництва показав відсутність загальноприйнятої, дієвої методики оцінювання ефективності венчурного фінансування проектів [1–7]. Невизначеними залишаються показники, за допомогою яких можна оцінювати результативність вкладення венчурного капіталу інвесторами.

**Цілі статті.** Застосування системного підходу до оцінювання ефективності венчурного інвестування підприємств зумовило потребу у визначенні показників оцінювання економічної ефективності венчурного фінансування проектів за різних підходів до формування структури венчурного капіталу підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** З метою визначення показників економічної ефективності венчурного фінансування необхідно розрахувати майбутні вигоди, які отримують суб'єкти венчурного інвестування.

Економічну ефективність венчурного фінансування можна визначати за допомогою таких показників: базового коефіцієнта зростання вартості венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; базового коефіцієнта зростання ціни акції венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; базового та ланцюгового абсолютних приростів вартості венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; базового та ланцюгового абсолютних приростів цін акцій венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; базового та ланцюгового темпів приросту вартості венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; базового та ланцюгового темпів приросту цін акцій венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування; коефіцієнтів дохідності від капіталізації (ROC); коефіцієнтів дохідності на акціонерний капітал (ROE); відношення чистого прибутку, отриманого венчурною компанією до середнього значення вартості акціонерного капіталу за певний період часу; коефіцієнтів повернення інвестицій (ROI) та обсягів отриманих винагород (доходів) інвесторами та засновниками венчурного підприємства (VI – “venture income”); коефіцієнтів збереження засновниками своїх часток, максимізації часток власності засновників при мінімізації часток, переданих у власність венчурним капіталістам.

У світовій практиці поширені три підходи до формування структури венчурного капіталу підприємства. За першим підходом передбачається використання лише звичайних акцій для усіх венчурних інвесторів та засновників підприємства, за другим підходом – інвестори отримують привілейовані акції, а засновники та менеджери – звичайні акції. За третім, достатньо новим підходом, – венчурні інвестори отримують як звичайні, так і привілейовані акції у поєднанні, тоді як засновники та менеджери підприємства – лише звичайні акції. Існування істотних відмінностей у підходах до формування структури капіталу венчурного підприємства, недостатнє вивчення цих підходів у літературі зумовлюють необхідність формування методичних рекомендацій з визначення майбутніх доходів інвесторів за трьома підходами. Алгоритм оцінювання ефективності венчурного фінансування проєктів показано на рис. 1.

Особливості структури венчурного капіталу підприємства зумовлюють необхідність розмежування методичних рекомендацій з визначення майбутніх доходів інвесторів. Ринкова вартість венчурної компанії за мінусом боргових зобов'язань під час ліквідації (виходу інвесторів із венчурного бізнесу) підлягає розподілу між інвесторами за частками і видом акцій, якими вони володіють. Огляд літератури дав можливість зробити висновок, що відповідно до першого підходу щодо венчурного фінансування розподіл акціонерної вартості між інвесторами венчурної компанії відбувається за частками звичайних акцій, якими володіють усі інвестори –  $D_A^N, D_B^N, D_C^N$ , де частки відповідно інвесторів першого раунду, другого, третього раундів на N-раунді венчурного фінансування.

Отриманий дохід інвесторів трьох раундів та засновників визначатиметься за формулами 1 – 4:

$$VI_0^N = AV^N * D_0^N; \quad (1)$$

$$VI_A^N = AV^N * D_A^N; \quad (2)$$

$$VI_B^N = AV^N * D_B^N; \quad (3)$$

$$VI_C^N = AV^N * D_C^N; \quad (4)$$

де  $VI_0^N, VI_A^N, VI_B^N, VI_C^N$  – доходи засновників, венчурного інвестора (капіталіста) першого раунду фінансування, венчурного інвестора (капіталіста) другого раунду фінансування, венчурного

інвестора (капіталіста) третього раунду фінансування венчурного підприємства відповідно, які виплачуються за умови виходу з бізнесу після завершення N-раунду фінансування, грн.;  $AV^N$  – акціонерна вартість венчурної компанії після завершення N-раунду фінансування, грн.;  $D_0^N$  – частка власності засновників венчурної компанії, яка належить їм після завершення N-раунду фінансування.

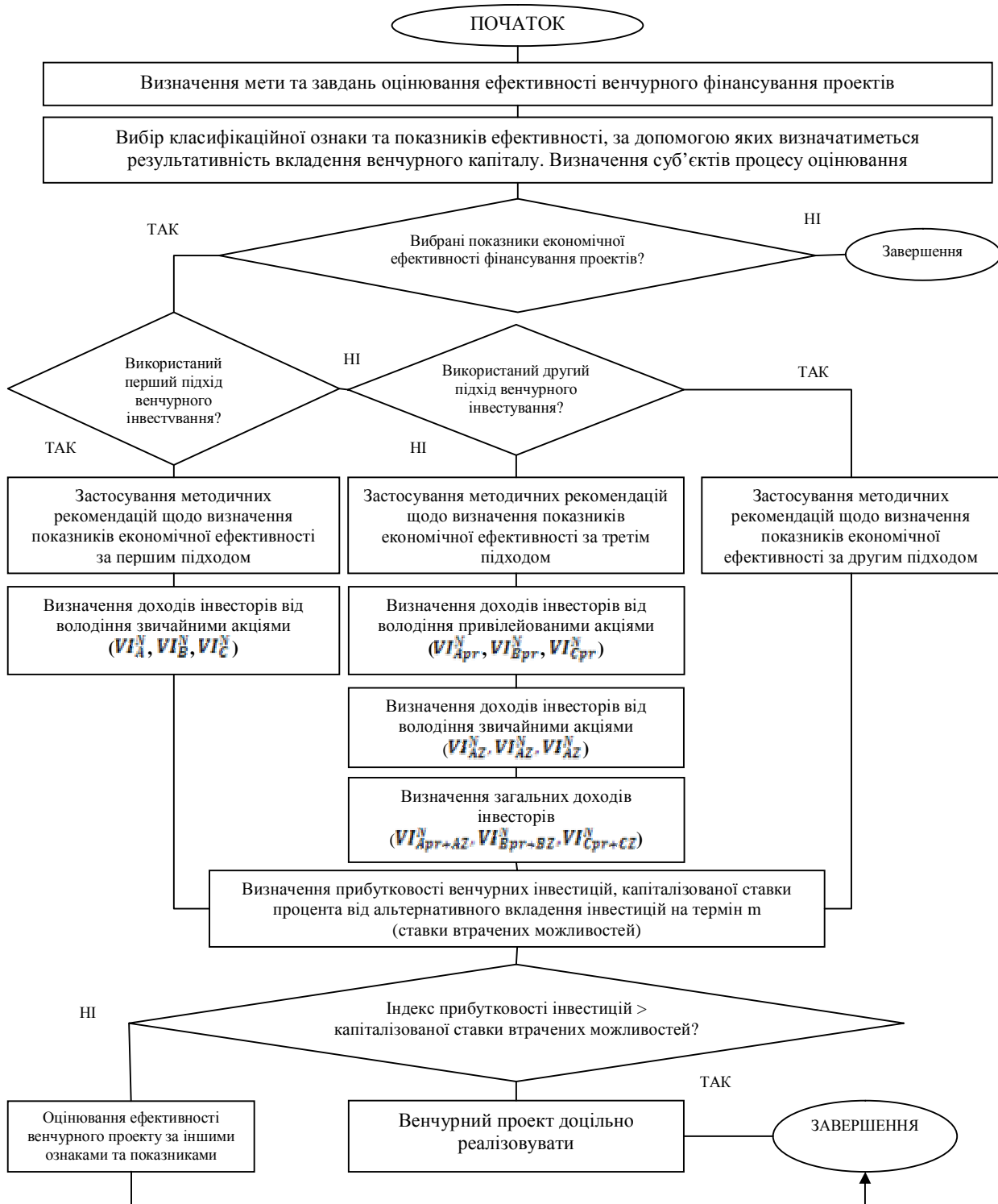


Рис. 1. Алгоритм оцінювання ефективності венчурного фінансування проєктів

Джерело: власна розробка

Коефіцієнти повернення інвестицій за першим підходом венчурного фінансування для інвесторів визначаються на основі ділення отриманої винагороди на суму вкладених інвестицій певним інвестором у венчурне підприємство.

Розподіл акціонерної вартості між інвесторами венчурної компанії за другим підходом венчурного фінансування має свої особливості:

1. За умови використання привілейованих акцій без права участі у розподілі коштів, які залишилися після виплати  $n$ -кратної ліквідаційної привілегії (“nonparticipating preferred”).

Отриманий дохід інвесторів трьох раундів та засновників визначатиметься на основі першочергової виплати  $n$ -кратної ліквідаційної привілегії власникам привілейованих акцій (формули (5) – (7)):

$$VI_{AP}^N = n * Inv^1; \quad (5)$$

$$VI_{BP}^N = n * Inv^2; \quad (6)$$

$$VI_{CP}^N = n * Inv^3; \quad (7)$$

Отриманий дохід засновників визначаємо так (формула 8):

$$VI_0^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_0^N; \quad (8)$$

де  $VI_{AP}^N$  – дохід венчурного інвестора (капіталіста) першого раунду фінансування від володіння привілейованими акціями серії “А” – ліквідаційна привілегія, яка виплачується після завершення  $N$ -раунду фінансування, грн.;  $VI_{BP}^N$  – дохід венчурного інвестора (капіталіста) другого раунду фінансування від володіння привілейованими акціями серії “В” – ліквідаційна привілегія, яка виплачується після завершення  $N$ -раунду фінансування, грн.;  $VI_{CP}^N$  – дохід венчурного інвестора (капіталіста) третього раунду фінансування від володіння привілейованими акціями серії “С” – ліквідаційна привілегія, яка виплачується після завершення  $N$ -раунду фінансування, грн.;  $AV^N$  – акціонерна вартість венчурної компанії після завершення  $N$ -раунду фінансування, грн.;  $D_0^N$  – частка власності засновників венчурної компанії у вигляді володіння звичайними акціями, яка належить їм після завершення  $N$ -раунду фінансування;  $n$  – кратність ліквідаційної привілегії.

2. Під час використання привілейованих акцій, які повністю беруть участь у розподілі коштів, які залишилися після виплати  $n$ -кратної ліквідаційної привілегії (“fullyparticipating preferred”).

Розмір ліквідаційних привілегій визначається за формулами 5 – 7. Доходи від привілейованих акцій за конверсії їх у звичайні акції запропоновано визначати (формули (9) – (12)):

$$VI_{AZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_A^N \quad (9)$$

$$VI_{BZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_B^N \quad (10)$$

$$VI_{CZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_C^N \quad (11)$$

$$VI_0^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_0^N \quad (12)$$

де  $VI_{AZ}^N$  – дохід інвесторів першого раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій (частки власності венчурної компанії –  $D_A^N$ ), які були переведені у звичайні акції за ціною конверсії 1:1, грн.;  $VI_{BZ}^N$  – дохід інвесторів другого раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій (частки власності венчурної компанії –  $D_B^N$ ), які були переведені у звичайні акції за ціною конверсії 1:1, грн.;  $VI_{CZ}^N$  – дохід інвесторів третього раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій (частки власності венчурної компанії –  $D_C^N$ ), які були переведені у звичайні

акції за ціною конверсії 1:1, грн.;  $VI_0^N$  – дохід засновників підприємства від звичайних акцій (частки власності венчурної компанії –  $D_0^N$ ), грн.

Загальні доходи венчурних інвесторів під час виходу із бізнесу становитимуть суму ліквідаційних привілеїв та доходів від привілейованих акцій при переведенні їх у звичайні акції за ціною конверсії (формули (13)–(15)):

$$VI_{A+AZ}^N = VI_A^N + VI_{AZ}^N; \quad (13)$$

$$VI_{B+BZ}^N = VI_B^N + VI_{BZ}^N; \quad (14)$$

$$VI_{C+CZ}^N = VI_C^N + VI_{CZ}^N; \quad (15)$$

3. Під час використання привілейованих акцій з обмеженою  $m$ -кратною участю (“participated preferred subject to a cap”) розмір ліквідаційної привілеї власників привілейованих акцій інвесторів трьох раундів венчурного фінансування визначається аналогічно за формулами (5)–(7).

Доходи інвесторів з можливістю  $m$ -кратної участі у розподілі коштів, які залишилися після виплат ліквідаційних привілеїв визначаються (формула 16):

$$\lim_{k \rightarrow m-n} k * Inv^1 + k * Inv^2 + k * Inv^3 \geq (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)); \quad (16)$$

За умови  $n \leq m$ ,  $k \rightarrow m - n$ .

Залежно від суми коштів, які залишилися після виплат ліквідаційних привілеїв ( $AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)$ ) інвестори пропорційно до їх вкладів інвестицій можуть отримати додатковий дохід, який разом із ліквідаційною привілеєю не може перевищувати  $m$ -кратне повернення вкладених коштів ( $Inv$ ) (формули (17)–(20)):

$$VI_{Am}^N = k * Inv^1; \quad (17)$$

$$VI_{Bm}^N = k * Inv^2; \quad (18)$$

$$VI_{Cm}^N = k * Inv^3; \quad (19)$$

$$VI_0^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N) - (VI_{Am}^N + VI_{Bm}^N + VI_{Cm}^N)) * D_0^N; \quad (20)$$

де  $VI_{Am}^N$  – дохід інвесторів першого раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій з обмеженою  $m$ -кратною участю, грн.;  $VI_{Bm}^N$  – дохід інвесторів другого раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій з обмеженою  $m$ -кратною участю, грн.;  $VI_{Cm}^N$  – дохід інвесторів третього раунду венчурного фінансування від привілейованих акцій з обмеженою  $m$ -кратною участю, грн.;  $VI_0^N$  – дохід засновників підприємства після виплат ліквідаційних привілеїв та розподілу решти коштів до суми “стель” ( $m$ -кратного повернення вкладених коштів інвесторам трьох раундів фінансування), грн.

Загальні доходи венчурних інвесторів під час виходу із бізнесу становитимуть суму ліквідаційних привілеїв та доходів від привілейованих акцій з обмеженою  $m$ -кратною участю (формули (21)–(23)):

$$VI_{A+Am}^N = VI_A^N + VI_{Am}^N; \quad (21)$$

$$VI_{B+Bm}^N = VI_B^N + VI_{Bm}^N; \quad (22)$$

$$VI_{C+Cm}^N = VI_C^N + VI_{Cm}^N; \quad (23)$$

Методичні рекомендації щодо розрахунку майбутніх доходів інвесторів та коефіцієнтів повернення венчурних інвестицій за другим підходом графічно показано на рис. 2.

За третім підходом звичайні та привілейовані неконвертовані акції продаються інвесторам у поєднанні за певного співвідношення: 90 % / 10 % або 80 % / 20 % (Pr. / Z) (формули (24)–(26)):

$$Pr_A + Z_A = 100%; \quad (24)$$

$$Pr_B + Z_B = 100%; \quad (25)$$

$$Pr_c + Z_c = 100\%; \quad (26)$$

Своєрідною ліквідаційною привілеєю інвесторів власників привілейованих акцій є першочергове повернення суми вкладених коштів у привілейовані акції венчурного підприємства (формули (27)–(29):

$$VI_{Apr}^N = Pr_A * Inv^1; \quad (27)$$

$$VI_{Bpr}^N = Pr_B * Inv^2; \quad (28)$$

$$VI_{Cpr}^N = Pr_C * Inv^3; \quad (29)$$

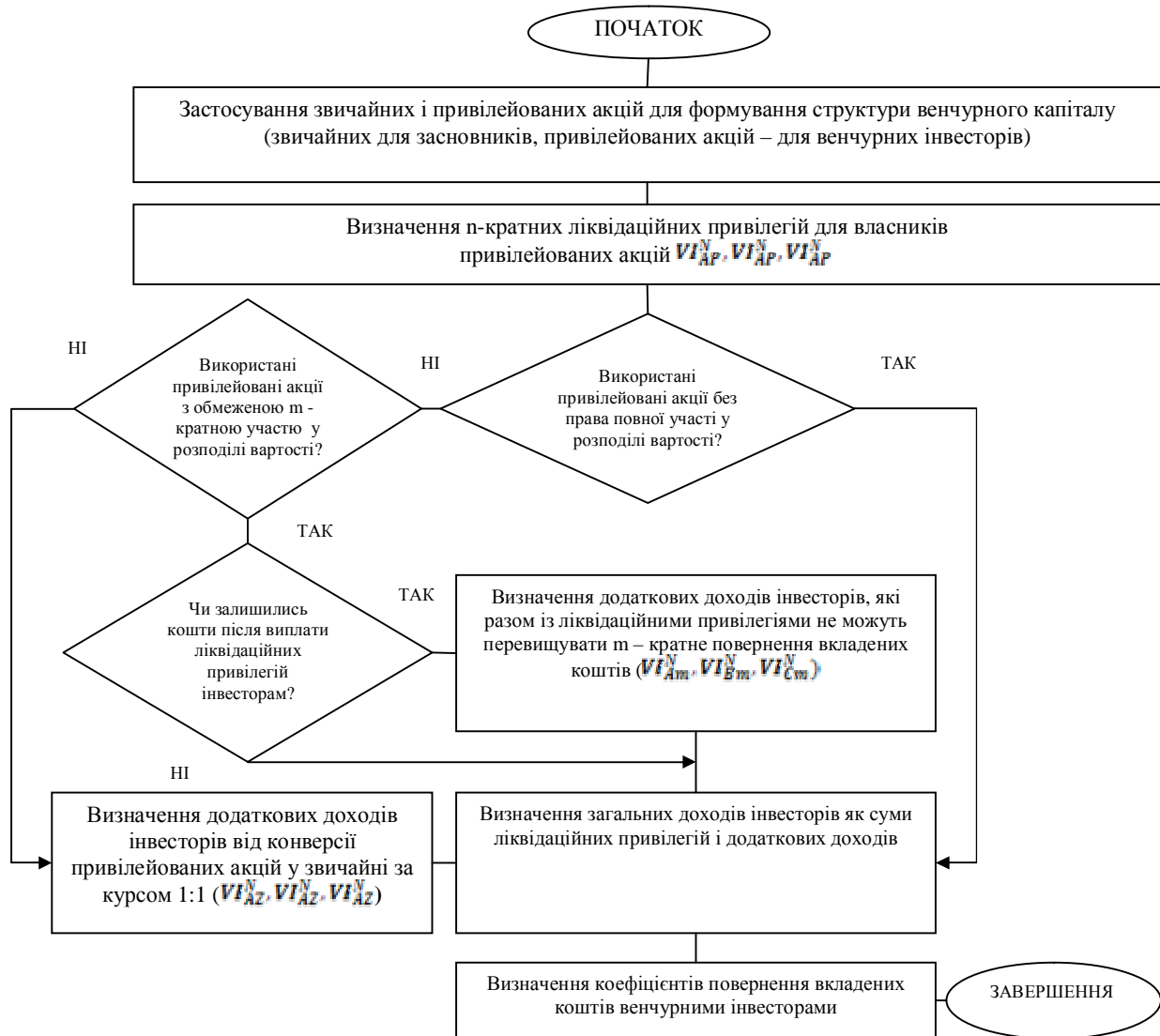


Рис. 2. Алгоритм розрахунку доходів інвесторів та коефіцієнтів повернення інвестицій за умови застосування другого підходу до формування структури венчурного капіталу підприємства  
Джерело: власна розробка

Доходи інвесторів від володіння звичайними акціями визначаються за формулами (30)–(33):

$$VI_{AZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_A^N; \quad (30)$$

$$VI_{BZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_B^N; \quad (31)$$

$$VI_{CZ}^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_C^N; \quad (32)$$

$$VI_0^N = (AV^N - (VI_A^N + VI_B^N + VI_C^N)) * D_0^N; \quad (33)$$

де  $VI_A^N$  – ліквідаційна привілеія власників привілейованих акцій першого раунду венчурного фінансування, яка визначається у розмірі  $Pr_A$  % від суми вкладених інвестиційних коштів ( $Inv^1$ ), грн.;  $VI_B^N$  – ліквідаційна привілеія власників привілейованих акцій другого раунду венчурного фінансування, яка визначається у розмірі  $Pr_B$  % від суми вкладених інвестиційних коштів ( $Inv^2$ ), грн.;  $VI_C^N$  – ліквідаційна привілеія власників привілейованих акцій третього раунду венчурного фінансування, яка визначається у розмірі  $Pr_C$  % від суми вкладених інвестиційних коштів ( $Inv^3$ ), грн.;  $VI_{AZ}^N$  – дохід інвесторів першого раунду венчурного фінансування від володіння  $D_A^N$  % звичайних акцій, куплених за  $Z_A$  % інвестованих у венчурну компанію коштів ( $Inv^1$ , грн.;  $VI_{BZ}^N$  – дохід інвесторів другого раунду венчурного фінансування від володіння  $D_B^N$  % звичайних акцій, куплених за  $Z_B$  % інвестованих у венчурну компанію коштів ( $Inv^2$ , грн.;  $VI_{CZ}^N$  – дохід інвесторів третього раунду венчурного фінансування від володіння  $D_C^N$  % звичайних акцій, куплених за  $Z_C$  % інвестованих у венчурну компанію коштів ( $Inv^3$ , грн.;  $VI_0^N$  – дохід засновників підприємства після виплат ліквідаційних привілеій власникам привілейованих акцій від володіння  $D_0^N$  % звичайних акцій венчурного підприємства, грн.;  $D_A^N, D_B^N, D_C^N$  – частки власності венчурної компанії у володінні звичайними акціями, які належать відповідно інвестору першого, другого та третього раундів венчурного фінансування;  $D_0^N$  – частка власності (у володінні звичайними акціями) засновників венчурної компанії, яка належить їм після завершення N-раунду фінансування.

Загальні доходи венчурних інвесторів під час виходу із бізнесу становитимуть суму ліквідаційних привілеій та доходів від звичайних акцій (формули (34)–(36)):

$$VI_{A+AZ}^N = VI_{Apr}^N + VI_{AZ}^N; \quad (34)$$

$$VI_{B+BZ}^N = VI_{Bpr}^N + VI_{BZ}^N; \quad (35)$$

$$VI_{C+CZ}^N = VI_{Cpr}^N + VI_{CZ}^N; \quad (36)$$

Запропоновані методичні рекомендації можуть використовуватись для прогнозування майбутніх доходів інвесторів та прийняття рішень про доцільність вкладення ними венчурного капіталу. Економічно обґрунтованим є рішення, за якого буде забезпечений максимальний приріст часток власності інвесторів та досягнення n-кратного повернення інвестованих коштів у певний термін вкладення через вихід із проінвестованого підприємства.

Венчурні капіталісти, вкладаючи не власні, а залучені кошти, суворо дотримуються цього критерію, оскільки мають зобов'язання перед своїми інвесторами. За досягнення терміну вкладення інвестицій (терміну створення венчурного фонду) вони змушені здійснити вихід із венчурних підприємств, щоб погасити свої зобов'язання. Тому такі інвестори зацікавлені у прирості вартості часток власності у наперед визначений термін.

На основі аналізу літературних джерел зроблено висновок, що критерієм прийняття рішень про доцільність реалізації проектів венчурними інвесторами виступає порівняння валового прибутку венчурного інвестора, отриманого від здійсненого виходу із проінвестованого підприємства, та валового прибутку, який можна було отримати від альтернативного вкладення коштів у інші об'єкти, або порівняння індексу прибутковості венчурних інвестицій для конкретного венчурного інвестора із капіталізованою ставкою процента від альтернативного вкладення коштів на термін  $m$  (формула (37)).

$$\left( \frac{Pr^N}{(1+r/100)^m} \right) / \left( \sum_{i=1}^n Inv_i^N \times (1+r/100)^n \right) > (1+R/100)^m, \quad (37)$$

де  $VI^N$  – загальний дохід венчурного інвестора (капіталіста)  $N$ -раунду фінансування від володіння звичайними і/або привілейованими акціями, грн.;  $Inv_i^N$  – обсяг інвестицій, вкладених інвестором  $N$ -раунду венчурного фінансування, грн.;  $r$  – ставка дисконтування (внутрішня норма дохідності венчурного проекту), %;  $n$  – кількість періодів, в яких були вкладення інвестиційних ресурсів, роки;  $m$  – кількість періодів до моменту виходу венчурного інвестора (капіталіста) першого раунду фінансування з проінвестованого підприємства (зазвичай становить 5–7), роки;  $R$  – ставка втрачених можливостей, %. Її запропоновано визначати залежно від схильності інвесторів до альтернативного вкладання коштів у інші об’єкти: майно (нерухомість, антикваріат тощо), депозитні програми, портфельні цінні папери, банківські метали тощо. Ставку втрачених можливостей венчурних інвесторів рекомендовано розраховувати як середньозважену вартість венчурного капіталу.

Узагальнення матеріалів дало можливість запропонувати під середньозваженою вартістю венчурного капіталу (WACVC) розуміти мінімальну норму дохідності, що очікувалась би від альтернативного вкладення венчурними інвесторами та кредиторами своїх коштів, і розраховувати її як середнє з вартостей окремих частин капіталу, які б підлягали альтернативному вкладенню інвесторами та кредиторами на термін венчурного інвестування інноваційного підприємства (формула (38)):

$$WACVC_i^N = w_1^{iN} * K_1^{iN} + w_2^{iN} * K_2^{iN} + K + w_l^{iN} * K_l^{iN} * \sum_{i=1}^p w_i^{iN} = 1, \quad (38)$$

де  $WACVC_i^N$  – середньозважена вартість венчурного капіталу для  $i$ -інвестора  $N$ -раунду фінансування, %;  $w_l^{iN}$  – частка у структурі венчурного капіталу  $i$ -інвестора  $N$ -раунду фінансування, яка могла б бути використана для  $l$ -виду альтернативного вкладення коштів;  $K_l^{iN}$  – дохідність  $l$ -виду альтернативного вкладення коштів  $i$ -інвестора  $N$ -раунду фінансування, %;  $p$  – кількість альтернативних варіантів вкладень коштів (венчурного капіталу).

Прибуток венчурних інвесторів виникає внаслідок приросту вартості венчурної організації. Різниця між вкладеними фінансовими ресурсами  $Inv_i^N$  та вартістю продажу часток власності венчурного підприємства становить прибуток інвесторів.

Отже, з метою визначення того, чи доцільно реалізовувати інноваційний проект, інвестиційні менеджери повинні оцінити ефективність венчурного фінансування проектів. Для цього вони спершу повинні визначити показники ефективності, за допомогою яких визначатиметься результативність вкладення венчурного капіталу, обрати оптимальний підхід до формування структури капіталу венчурного підприємства, який забезпечує максимальні доходи під час виходу інвесторів із венчурного підприємства. Залежно від існуючих підходів рекомендовано використовувати методичні рекомендації щодо визначення показників економічної ефективності. А порівняння розрахованих показників прибутковості венчурних інвестицій, капіталізованої ставки процента від альтернативного вкладення інвестицій на термін інвестування (ставки втрачених можливостей) сприятиме прийняттю виважених інвестиційних рішень венчурними менеджерами.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Розроблені методичні рекомендації з оцінювання економічної ефективності венчурного фінансування проектів та критерії прийняття рішень про доцільність реалізації проектів венчурними інвесторами можуть бути використані менеджерами з активів та інвестицій, фінансовими аналітиками підприємств на етапах розроблення та прийняття інвестиційних рішень. Описані рекомендації щодо визначення майбутньої ринкової вартості венчурного підприємства та економічних вигод для суб’єктів венчурного інвестування за різних підходів до формування структури венчурного капіталу можуть бути корисними для менеджерів із корпоративного розвитку та інновацій. Відображені у роботі наукові результати окреслюють перспективи проведення подальших досліджень у сфері започаткування та розвитку вітчизняного венчурного підприємництва.

1. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: [монографія] / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – К.: КНЕУ, 2000. – 172 с. 2. Лукашов А.В. Венчурное



финансирование [Электронный ресурс] / А. Лукашов. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/investor/venture\\_finance.shtml](http://www.cfin.ru/investor/venture_finance.shtml). 3. Лукашов А.В. Венчурное финансирование. – Часть 2 [Электронный ресурс] / А. Лукашов. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/investor/venture\\_finance2.shtml](http://www.cfin.ru/investor/venture_finance2.shtml). 4. Родионов И.И. Венчурный капитал [Электронный ресурс] / И.И. Родионов. – М.: Государственный университет Высшая школа экономики, 2005 – 318 с. – Режим доступа: [www.innovbusiness.ru/content/document\\_r\\_45DC0D6B-D872-490C-8885-5F59AB12CC1A.html](http://www.innovbusiness.ru/content/document_r_45DC0D6B-D872-490C-8885-5F59AB12CC1A.html). 5. Щетилова Т.В. Методичні підходи до оцінки економічної ефективності інноваційних проектів / Т.В. Щетилова // Економіка промисловості. – 2003. – №3. – С. 109–115. 6. Лабунська С.В. Проблеми оцінки ефективності прийняття економічних рішень з урахуванням інноваційних аспектів діяльності підприємств / С.В. Лабунська, А.О. Дмитревська // Економіка розвитку. – 2005. – №2. – С. 60–63. 7. Тимощук Л. Аналіз методів оцінки ефективності інноваційних проектів / Л. Тимощук // Інтелектуальна власність. – 2004. – №1. – С. 39–44.

УДК 338.24:658.114.012.32

**О.Я. Сухоробська**

Національний університет “Львівська політехніка”,  
кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва

## **ВИЗНАЧЕННЯ ТА КОНТРОЛЮВАННЯ ТЕРМІНІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ВЕНЧУРНИХ ПРОЕКТІВ ЗА ДОПОМОГОЮ СІТКОВИХ ПЛАНІВ**

© Сухоробська О.Я., 2010

**З метою випередження конкурентів та захоплення монопольних позицій на ринку у роботі запропоновано інноваційним підприємствам та їх інвесторам проводити визначення та контролювання термінів реалізації венчурних проектів за допомогою сіткових планів.**

**In the article with the purpose of outstrip the competitors and of monopolistic positions fascination at the market the innovative enterprises and their investors is offered to conduct an evaluation and control of venture projects terms of realization by the graphs and plans.**

**Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Венчурне інвестування передбачає вкладення венчурного капіталу на певний визначений термін, який, зазвичай, не перевищує 3–7 років. Після закінчення цього терміну компанії венчурного капіталу та інститути венчурного інвестування повинні вийти із венчурних підприємств з метою погашення своїх зобов'язань перед інвесторами. Ось чому підприємствам, які реалізують венчурні проекти, пов'язані із розробкою інноваційної продукції та виведенням її на ринок, важливо швидко провести процес комерціалізації, випередити конкурентів і заволодіти монопольною позицією на ринку з інноваційним продуктом. Це забезпечуватиме значні обсяги реалізації такої продукції та зростання ринкової вартості підприємств. Особливо небезпечною для інноваторів є втрата часу на етапі виведення продукції на ринок. Ось чому венчурні компанії з метою досягнення максимальних обсягів капіталізації проінвестованих підприємств чітко контролюють терміни реалізації венчурних проектів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми.** Огляд та аналіз літературних джерел [1–5] показав, що функції контролювання