

dobuvnoho pidpriemstva" [Organizational and economic mechanism to ensure a planned production capacity of mining enterprises]. *Dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.04*, 2013.

Shevliuha, O. H. "Orhanizatsiino-ekonomichniy mekhanizm upravlinnia tekhniko-tekhnolohichnym rozvytkom pidpriemstva na innovatsiiniy osnovi" [Organizational-economic mechanism of technical and technological development based on innovation]. *Innovatsiina ekonomika*, no. 9 (35) (2012): 115-119.

Turylo, A. M., and Kovalchuk, M. V. "Problemy investytsiinoi pidtrymky syrovynnoi bazy hirnycho-zbahachuvalnykh kombinativ" [Problems of investment support raw materials mining and processing plants]. *Visnyk Kryvorizkoho natsionalnoho universytetu*, no. 35 (2013): 343-346.

Udalykh, O. O. *Upravlinnia investytsiinoiu diialnistiu promyslovoho pidpriemstva* [Management of investment activity of industrial enterprises]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2006.

УДК 336.648.8

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

© 2014 ЗРАЖЕВЕЦЬ Є. Є.

УДК 336.648.8

Зражевець Є. Є. Оцінка ефективності венчурних інвестицій

Метою статті є дослідження методів оцінки венчурних проектів, що вперше отримують стартовий капітал для фінансування інноваційних розробок, а також визначення кінцевого ефекту від впровадження венчурних інвестицій. Ефективний розвиток економіки України неможливий без сучасних трансформацій фінансових відносин, що виникають в учасників інвестиційних процесів. Особливістю венчурних інвестицій є те, що заради зменшення ризику венчурний інвестор не тільки вкладає грошові кошти, але й безпосередньо займається управлінням підприємством, маркетинговими дослідженнями, інформаційною політикою та розвитком каналів збуту. Вивчені основні фактори, що впливають на інноваційний ризик. Обґрунтована актуальність застосування сучасних методів оцінки інвестиційних проектів. Запропоновано чинники, що впливають на успішність реалізації венчурних проектів. Надано визначення венчурних інвестицій та венчурного ефекту. Перспективою подальших досліджень у цій сфері є вдосконалення методів оцінки венчурних проектів, а також формування економічного підґрунтя для обчислення венчурного ефекту.

Ключові слова: інновації, венчурні інвестиції, венчурний ефект.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Формул.:** 3. **Бібл.:** 13.

Зражевець Євген Євгенович – аспірант, кафедра фінансів та кредиту, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (пл. Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: zrazhevetsee@yandex.ru

УДК 336.648.8

Зражевец Е. Е. Оценка эффективности венчурных инвестиций

Целью статьи является исследование методов оценки венчурных проектов, которые впервые получают стартовый капитал для финансирования инновационных разработок, а также определение конечного эффекта от осуществления венчурных инвестиций. Эффективное развитие экономики Украины невозможно без современных трансформаций финансовых отношений, возникающих у участников инвестиционных процессов. Особенностью венчурных инвестиций является то, что ради уменьшения риска венчурный инвестор не только вкладывает денежные средства, но и непосредственно занимается управлением предприятием, маркетинговыми исследованиями, информационной политикой и развитием каналов сбыта. Изучены основные факторы, влияющие на инновационный риск. Обоснована актуальность применения современных методов оценки инвестиционных проектов. Предложены факторы, влияющие на успешность реализации венчурных проектов. Даны определения венчурных инвестиций и венчурного эффекта. Перспективой дальнейших исследований в данной сфере является усовершенствование методов оценки венчурных проектов, а также формирование экономической основы для вычисления венчурного эффекта.

Ключевые слова: инновации, венчурные инвестиции, венчурный эффект.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Формул.:** 3. **Библ.:** 13.

Зражевец Евгений Евгеньевич – аспирант, кафедра финансов и кредита, Харьковский национальный университет им. В. Н. Каразина (пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина)

E-mail: zrazhevetsee@yandex.ru

UDC 336.648.8

Zrazhevets Ie. I. Evaluation of the Effectiveness of Venture Capital Investments

The aim of the article is to study the methods of evaluation of venture projects, which receive start-up capital for the first time to finance development of innovations, as well as the definition of the final effect of venture investments. Effective development of economy of Ukraine is impossible without modern transformation of financial relations that occur with the participants of investment processes. Feature of venture capital investment is the fact that for the sake of reducing the risk a venture capitalist not only invests money but is also directly involved in enterprise management, market research, information policy and the development of distribution channels. The main factors affecting the innovation risk were studied. The urgency of the application of modern methods of evaluation of investment projects was reasoned. The factors affecting the success of the venture projects were suggested. The definitions of venture capital investment and venture effect were given. Prospects for further research in this area are to improve methods for assessing venture projects, as well as the formation of the economic basis for the calculation of the venture effect.

Key words: innovation, venture capital investments, venture effect.

Pic.: 1. **Tabl.:** 2. **Formulae:** 3. **Bibl.:** 13.

Zrazhevets Ievgen I. – Postgraduate Student, Department of Finance and Credit, V. N. Karazin Kharkiv National University (pl. Svobody, 4, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: zrazhevetsee@yandex.ru

Ефективність інноваційних процесів формується на основі організації фінансових відносин між інвестором та інноваційним підприємцем. Традиційні форми надання коштів у вигляді позик або кредитів не відповідають потребам учасників процесу венчурних інвестицій, тому що початковий підприємець не може

надати достатнє забезпечення запозичених коштів. Існує думка, що з десяти інноваційних проектів успішний лише один. Тому для інвесторів, що вкладають свої кошти в інновації, є особлива мотивація. Звичайно, окрім стимулювання розвитку науки та зміни звичайної структури споживання у суспільстві, інвестор прагне обмі-

няти надвисокі ризики на надвисокі прибутки. З метою зменшення ризику венчурний інвестор не тільки вкладає грошові кошти, а й безпосередньо займається управлінням підприємством, маркетинговими дослідженнями, інформаційною політикою та розвитком каналів збуту.

Сталий розвиток економіки України буде забезпечуватися за допомогою реалізації високоризикових, інноваційних проектів, фінансування яких не відповідає вимогам традиційних джерел: банків, кредитних союзів, фондів та ін. Саме венчурні інвестиції є новим підходом для організації фінансових відносин між інвестором і підприємцем, який може забезпечити стрімке зростання інноваційного розвитку. Необхідність організації інститутів венчурного інвестування обумовлює, з одного боку, суспільні потреби в нових технологіях та інноваціях, а з іншого боку, – наявність підприємців, які здатні організувати венчурне підприємство та задовольнити такі потреби за умови отримання від інвестора необхідних ресурсів [10].

Тому автор пропонує надати таке визначення *венчурних інвестицій* – це довгострокові прямі фінансові інвестиції в акціонерний капітал інноваційних підприємств, в управлінні якими беруть участь безпосередньо інвестори з метою отримання прибутку від зростання вартості акціонерного капіталу таких підприємств. Учасниками процесу венчурних інвестицій є, з одного боку, венчурні фірми, а з іншого боку, – венчурні інвестори.

В Україні ринок венчурних інвестицій представлений такими суб'єктами інвестування: «бізнес-янголами» (приватними інвесторами), венчурними інститутами спільного інвестування (спеціальними фондами, що створюються згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування» та мають певні пільги щодо розміщення своїх активів у цінні папери, які не допущені до фондових торгів) та іншими інвестиційними фондами, що створюються за допомогою іноземних інвесторів.

Як було відмічено, венчурні інвестиції безпосередньо пов'язані з інноваційною діяльністю, тому вони також будуть супроводжуватись усім спектром інноваційних ризиків. Проведемо класифікацію таких ризиків, наведених Ковалишиним П. В. [7], які можна поділити на три групи:

- ✦ *ризик венчурного підприємства* (внутрішні ризики; ризик недостатності науково-технічного потенціалу; ризик невідповідності економічних прогнозів; ризик невдачі намічених програм; ризик недостатності фінансування);
- ✦ *ризик венчурного ринка* (ринковий ризик; ризик зменшення (відсутності) попиту та надлишку пропозиції; ризик підрядного партнерства; ризик стабільного постачання);
- ✦ *ризик венчурної інфраструктури* (зовнішній ризик; ризик зміни податкової політики; банківський ризик; ризик зміни бюджетних відрахувань; ризик росту інфляції).

Відбір венчурного проекту має проходити через такі основні стадії:

1. Формування венчурної концепції, що включає в себе з'ясування мотиваційних чинників, можливостей

венчурних підприємців, визначення профілю венчурного підприємства, прогнозування цільових ринків та потенційних клієнтів та аналіз альтернативних варіантів.

2. Оцінка інвестиційної привабливості на основі унікальності венчурного проекту з розрахунками майбутнього прибутку (збитку) від участі у такому проекті.

3. Оцінка проекту за шкалою суб'єктивних чинників щодо вірогідності успішної реалізації венчурного проекту.

4. Заключна оцінка ймовірності реалізації венчурного проекту й порівняння з існуючими альтернативами.

Під час першого етапу відбору венчурного проекту потрібно визначити умови, що необхідні для формування венчурної концепції та здійснення венчурних інвестицій:

1. Об'єктом інвестицій має бути інноваційна ідея, успішна реалізація якої дозволить інвестору та підприємцю отримати надприбуток.

2. Венчурне підприємство має знаходитись на певному етапі розвитку, перехід з якого неможливий за відсутністю додаткового фінансування. Найпопулярнішими є стадія розвитку, стадія виходу на ринок або стадія розширення виробництва.

3. Венчурне підприємство має бути забезпечене необхідним менеджментом, що буде відповідальним за успішність реалізації проекту;

4. Венчурний інвестор має отримати частку у венчурному підприємстві, тому що грошові кошти надаються на безповоротній основі. Тому венчурні підприємства – це приватні акціонерні підприємства.

5. Венчурний інвестор згодом може продати свою частку у венчурному підприємстві на фондовому ринку.

6. Венчурний інвестор бере безпосередню участь в управлінні підприємством.

7. Венчурне підприємство не може залучати додаткове фінансування без згоди венчурного інвестора та зменшувати його долю в статутному капіталі.

Під час другого етапу відбору – оцінки інвестиційної привабливості – можна застосовувати не всі методи. Взагалі методи оцінки інвестиційних (у тому числі венчурних) проектів оснований на прогнозованих обсягах капітальних, виробничих, поточних, фінансових та адміністративних витрат, а також обсягах реалізації товарів та послуг по певним цінам за установлений відрізок часу. Але практична реалізація венчурних проектів передбачає наявність елементів невизначеності, тому, окрім фінансового аналізу, слід проводити експертний аналіз проектів.

Новітніми методами аналізу інвестиційних проектів, що найбільш підходять до венчурних проектів, є квантово-економічний аналіз та стратегія «Блакитних океанів».

Квантово-економічний аналіз – це сучасний метод прогнозування, що дозволяє робити аргументовані передбачення на основі визначення ефективних сполучень компаній, товарів та ринків. Ця методика використовується для виявлення успішних і приречених проектів, а також причин, з яких проекти не можуть досягти успіху.

Основною відмінністю квантово-економічного аналізу від інших методів аналізу венчурних проектів є те, що останні, в основному, базують свої прогнози за допо-

могою стандартних фінансових показників (ліквідності, рентабельності, використання активів) на основі бухгалтерського обліку або аудиторського аналізу [2].

Як було відмічено, теорія квантового економічного аналізу ґрунтується на розгляді поєднань різних стадій розвитку життєвих циклів компаній, товарів і ринків. Наприклад, життєвий цикл компаній складається з трьох розділених стадій, товару – з чотирьох, ринку – з п'яти. Тобто, аналіз передбачує існування 60 різновидів комбінацій. Але ж з них успішними будуть усього 15 – коли компанія, товар і ринок еволюційно відповідають один одному, інші 45 – приречені на невдачу та не відповідають запитам інвесторів [3].

Основним параметром, що характеризує еволюцію компаній, є їх доступ до капіталу. Компанії першого рівня мають доступ, як правило, до нетрадиційних джерел, наприклад, венчурного капіталу через «бізнес-яголів» або спеціалізовані венчурні фонди. Компанії другого та третього рівнів мають у своєму розпорядженні акціонерний капітал і спроможні надати надійне забезпечення для залучення банківських кредитів та інших джерел фінансування. Також компанії на різних рівнях розвитку відрізняє стиль прийняття управлінських рішень. На першому рівні управління здійснюється ситуативно на основі підприємницьких здібностей першого керівника. На другому рівні управління здійснюється командою професійних менеджерів. А на третьому рівні корпоративна культура компанії має відповідати стандартам галузі.

Еволюція товару проходить через чотири рівня на основі потенціалу до зростання. Так, на першому рівні – це принципово новий товар зі значним потенціалом. На другому рівні – товар отримує основні характеристики, що поліпшуються пропорційно вкладанням у його розвиток. На третьому рівні товар досягає максимуму свого розвитку та існує до тих пір, поки на ринок не вийде аналогічний товар першого рівня. На четвертому рівні товар набуває тільки тих властивостей, які необхідні в даний час, і займає певний сегмент ринку, де все більшого значення набуває ціна на товар.

Еволюційна класифікація ринків здійснюється на основі такого критерію, як розподіл споживачів між новим ринком і вже існуючими ринками. Ринки за еволюційним розвитком розділяються на п'ять груп. Нульовий рівень – коли споживання інноваційного товару досягається за рахунок реалізації професійного інтересу дослідників і винахідників. Перший рівень – з наявністю покупців, які також можуть задовольнити свої потреби на нульовому ринку. Другий рівень – це масовий перехід покупців з попередніх ринків. Третій рівень – це той рівень споживання, коли динаміка приросту населення в певній державі буде відповідати динаміці кількості покупців. Четвертий рівень – це спад ринку, коли наявна пропозиція не задовольняє потреби покупців, і вони переходять до нової.

Процес квантового економічного аналізу можна логічно поділити на такі етапи [3]:

I (аналіз) – відбувається оцінка технічних переваг інноваційного продукту, управлінської команди, моти-

ваційних чинників колективу і внутрішніх ресурсів компанії, розміру певного сегмента ринку з його прогнозованою динамікою, а також визначається еволюційна стадія розвитку кожного з цих компонентів;

II (порівняння з найкращим варіантом) – припустиме поєднання еволюційних рівнів розвитку компанії, товару і ринку потрібно порівняти з переліком дозволених поєднань;

III (отримання кінцевого результату) – якщо вибрана комбінація потрапила в перелік дозволених, то проект може стати успішним; а в інших випадках проект не має шансів на успіх.

Таким чином, квантово-економічний аналіз доцільно використовувати на етапі отримання стартового капіталу для венчурного проекту, коли треба визначити ті проекти, які з високою долею вірогідності можуть бути успішними. Найбільш «венчурними» будуть сполучення компаній, товарів і ринків першого і другого рівнів, тому що вони мають найбільший інноваційний потенціал. Наступним етапом аналізу є застосування всіх стандартних інструментів фінансового аналізу до тих проектів, які пройшли відбір під час квантово-економічного аналізу.

Останнього часу все більше практичного значення набуває *стратегія «Блакитних океанів»*. Автором цієї стратегії є Ким Вичан – професор стратегії і міжнародного менеджменту бізнес-школи «Insead» у Франції. Стратегія «Блакитних океанів» – це сучасний підхід, заснований на теорії реконструкції, що за допомогою аналізу альтернативних індустрій відкриває засоби створення нових можливостей розвитку та нових ринків [11].

Як і у квантово-економічному аналізі, у стратегії «Блакитних океанів» значна роль приділяється аналізу минулого. Ця стратегія і виникла як результат цього аналізу: «Аналізуючи дані, дослідники знайшли деяку послідовність стратегічного мислення, яке передувало створенню нового ринку або індустрії. Це і було названо стратегією блакитного океану». У статті [13] наводиться такий порівняльний аналіз стратегій блакитного та червоного океанів (*табл. 1*).

Слід відмітити три основні відмінності стратегії «Блакитних океанів»:

- ✦ фокусування – фірма повинна стати кращою хоча б в одному сегменті;
- ✦ відмінність – компанія повинна запропонувати унікальний товар або послугу, якої немає у конкурентів;
- ✦ фірма проводить свою діяльність під конкретним девізом, який відображає її відмінність.

Стратегія «Блакитних океанів» відображає рух у розвитку фірми з «червоних» до «блакитних» океанів. Основна ідея полягає в тому, що фірма повинна відрізнитися від конкурентів, щоб ухилитися від конкурентної боротьби. Поки фірма знаходиться у просторі «блакитного океану», треба максимально використати існуючі можливості. Як тільки конкуренція в цьому просторі посилюється, то необхідно концентруватись на пошуку нового «блакитного океану».

Порівняння стратегій «червоного» та «блакитного» океанів [13]

Стратегія «червоного океану»	Стратегія «блакитного океану»
Боротьба в існуючому ринковому просторі	Створення вільного від конкуренції ринку
Перемога над конкурентами	Можливість не боятися конкуренції
Експлуатація існуючого попиту	Створення нового попиту
Компроміс вартість-витрати	Руйнування компромісу вартість-витрати
Вибір між диференціацією або низькими витратами	Орієнтування на одночасну диференціацію та низькі витрати

Таким чином, на другому етапі відбору аналіз унікальності венчурного проекту можна проводити за допомогою квантово-економічного аналізу, а також стратегії «Блакитних океанів». На другому етапі відбору також розраховується майбутній прибуток (збиток) венчурного інвестора від участі в інвестиційному проекті.

Оцінку ефективності інвестування у венчурний проект пропонується обчислювати через аналіз грошових потоків інвестора. Таким чином, потрібно розрахувати «чистий поточний ефект» ($ЧПЕ_{ei}$), що відображає майбутню вартість грошових потоків за мінусом інвестиційних витрат, за такою формулою [1]:

$$ЧПЕ_{ei} = -I_t + \sum_{t=0}^{t_p} \frac{ГП_{tBI}}{(1+q)^{tr}}$$

де I_t – витрати інвестора в період t ;
 $ГП_{tBI}$ – грошові потоки венчурного інвестора в період t ;

t_p – розрахунковий рік;
 t_r – рік, результати і витрати якого приводяться до розрахункового;

q – індивідуальна ставка дисконту для венчурного проекту.

У разі отримання позитивного результату цього показника венчурний проект буде вигідним для інвестора. Індивідуальну ставку дисконту пропонується обчислити за таким методом:

$$q = q_f + b \cdot (q_m - q_f) + g_1 + g_2 + C,$$

де q_f – номінальна без ризикова ставка доходу за рік;
 b – спеціальний коефіцієнт «бета» (міра систематичного ризику);

q_m – середньорічна ставка доходу;
 $(q_m - q_f)$ – ринкова премія за ризик;
 g_1 – премія для малих підприємств;
 g_2 – премія за ризик, характерний для даних компаній;

C – ризик, визначений для певної країни.

Пропонуємо взяти значення ставки рефінансування НБУ (що встановлюється з 17.07.2014 р. у розмірі 12,5%) як номінальну безризикову ставку доходу за рік. Коефіцієнт «бета» характеризує коефіцієнт, що включає ризики, обумовлені макроекономічними та політичними процесами у країні, та розраховується рейтинговими агентствами. Для України середнє значення коефіцієнта «бета» приймаємо за 0,15. Середньорічна ставка доходу відповідає середньорічній ставці за короткострокові кредити – 24%. Премія для малих підприємств дорівнює від 0,25 до 0,75 від номінальної без ризикової ставки доходу за рік, тому в умовах політичної нестабільності

та наслідків фінансової кризи в розрахунках врахуємо максимальне значення. Приймаємо значення додаткової премії за ризик, характерний для даних компаній, у кількості 3%. Рейтинги країн світу по рівню ризику з інвестування в ці країни наводиться в публікаціях і становить 8% для України.

Таким чином, розрахуємо дисконтну ставку, яку можна приймати при розрахунках показників для визначення ефективності венчурних інвестицій:

$$q = 12,5 + 0,15 \cdot (24 - 12,5) + 0,75 \times 12,5 + 3 + 8 = 34,6\%.$$

Третій етап відбору венчурних проектів слід віднести до нестандартних методів аналізу, що базуються на висновках експертної групи. Для отримання якісної інформації потрібно дотримуватися таких умов: група експертів має формуватись із спеціалістів-практиків у цій сфері; до групи мають входити аналітики, що професійно володіють технологією організації та проведення експертиз; коректно оброблювати та аналізувати отриману інформацію.

У процесі свого існування інвестиційний проект повинен забезпечувати досягнення двох головних цілей бізнесу: здобуття прибутку на вкладений капітал і підтримку стійкого фінансового стану [4].

Додатково при оцінці венчурного проекту слід використовувати систему суб'єктивних критеріїв відбору венчурних інвестиційних проектів. Вона узагальнює сукупні значення цілого ряду чинників, таких як: стратегічний, інноваційно-науковий, екологічний, соціально-економічний і фінансовий, що враховують вплив результатів проекту для місцевості, де він реалізується. Наприклад, якщо венчурний проект у сфері сільського господарства реалізується у певній області, співпадає з регіональною програмою місцевої влади, буде сприяти підвищенню зайнятості населення та збільшенню надходжень до бюджету, то більш вірогідна успішність здійснення такого проекту. Це обумовлюється тим, що, окрім венчурного інвестора та підприємця, розвитку венчурного проекту буде сприяти місцева влада та місцеве населення, що зацікавлені в його успішності, тому що теж будуть отримувати певні дивіденди. Як було відмічено, систему суб'єктивних критеріїв можна розбити на п'ять окремих груп, які включають в себе такі критерії. Питома вага кожного буде оцінюватись за допомогою експертизи проекту та формування важливості для успішної реалізації венчурного проекту (табл. 2). Неможливо стверджувати, що питома вага цих критеріїв буде однозначною для усіх проектів. Так, для проектів у сфері інформаційних технологій більш значимі будуть інноваційно-

наукові чинники, а для проектів у сфері промисловості – стратегічні та соціально-економічні чинники. Таким чином, запропонована система суб'єктивних чинників призначена для формування матриці оцінок експертної групи. Розрахунки повинні здійснюватися в три етапи. На першому етапі експерти повинні проставити оцінку для кожного із запропонованих чинників, на другому – помножити кожну оцінку на питому вагу відповідного чинника, на третьому – сформулювати загальну оцінку, що характеризує успішність реалізації венчурного проекту.

Таблиця 2

Питома вага комплексних чинників, що впливають на успішну реалізацію проекту

Чинники, що впливають на успішну реалізацію проекту	Питома вага, %
1. Стратегічні чинники	
1.1. Відповідність проекту основним напрямкам розвитку області	5
1.2. Сумісність проекту з іншими проектами, що реалізуються за допомогою обласних державних адміністрацій та інших державних програм	15
2. Інноваційно-наукові чинники	
2.1. Міра новизни продукту, що розробляється	7
2.2. Технологічний рівень використовуваної технології та можливість переорієнтації її на випуск нового продукту	8
2.3. Наявність вишів, технопарків, інноваційних центрів у певній території	15
3. Екологічні чинники	
3.1. Присутність негативного впливу на навколишню середовищу і населення від здійснення діяльності венчурним підприємством	10
3.2. Дотримання вимог чинного законодавства України щодо екологічної безпеки та впровадження нових технологій захисту навколишнього середовища.	10
4. Соціально-економічні чинники	
4.1. Підвищення рівня зайнятості та доходів населення на певній території	5%
4.2. Покращення інфраструктури певної території	5
5. Фінансові чинники	
5.1. Інвестиційний клімат території та доступ до міжнародних фінансових інститутів	10
5.2. Наповнення бюджету у зв'язку з успішною реалізацією проекту	10
Загальний коефіцієнт успішності реалізації венчурного проекту	100

Розглянемо ефективність від успішної реалізації венчурного проекту. На нашу думку, венчурний ефект потрібно розглядати через призму ефекту від інноваційної діяльності.

Інноваційна діяльність підприємства супроводжується різноманітними результатами (ефектами). Під ефектом (від лат. *effectus* – виконання, дія) розуміють

досягнутий результат у його матеріальному, грошовому, соціальному та опосередкованому вимірах.

У науково-методичній літературі зустрічаються різні точки зору щодо видів ефектів від інноваційної діяльності. Так, у [12] розглядається чотири види ефектів: економічний, науково-технічний, соціальний та екологічний. У дослідженнях [5; 9], пропонується враховувати шість видів ефектів: економічний, науково-технічний, фінансовий, ресурсний, соціальний та екологічний. У роботі [8] враховуються п'ять видів ефектів інноваційної діяльності: соціально-політичний, економічний, науково-технічний, екологічний та етнічно-культурний. І, нарешті, у роботі [6] розглядається можливість врахування економічного, наукового, науково-технічного, технічного та соціального ефектів.

На думку автора, при виявленні ефектів від інноваційної діяльності, по-перше, необхідно сформулювати критерії та показники, за допомогою яких можуть бути оцінені результати інноваційної діяльності і, по-друге, слід врахувати об'єктивно існуючі взаємозв'язки й ієрархічну супідрядність ефектів інноваційної діяльності. Тому доцільно розглядати, що інноваційна діяльність супроводжується шістьма ефектами: економічним, науково-технічним, податковим, соціальним, ресурсним, екологічним.

Таким чином, ефекти інновацій взаємопов'язані між собою. Безпосередньо економічні результати інноваційної діяльності пов'язані з економічним, науково-технічним і податковим ефектами. У свою чергу, соціальний, екологічний та ресурсний ефекти виникають лише як наслідок науково-технічного прогресу й опосередковано впливають на економічний ефект інноваційної діяльності.

Якщо об'єднати ці ефекти, то можна отримати узагальнене поняття венчурного ефекту (рис. 1).

На думку автора, потрібно надати таке визначення *венчурного ефекту* – це комплексний результат венчурних інвестицій, який супроводжується отриманням доходів венчурним підприємством і венчурним інвестором, досягненням науково-технічних результатів, покращенням екологічного стану середовища, вивільненням ресурсів на підприємстві та позитивними соціальними зрушеннями у суспільстві.

ВИСНОВКИ

Отже, удосконалення методики оцінки венчурних проектів позитивно впливатиме на прийняття інвесторами рішення щодо фінансування інновацій. У свою чергу, розглянувши ефективність від венчурної діяльності через призму інноваційної діяльності, автор стверджує що розвиток венчурних інвестицій в Україні забезпечить відповідний підйом національної економіки, розкриття науково-технічного потенціалу, розбудову інфраструктури, покращення екологічного стану навколишнього середовища та позитивні соціальні зрушення. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації. / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. – К.: КНЕУ, 2003. – С. 394.

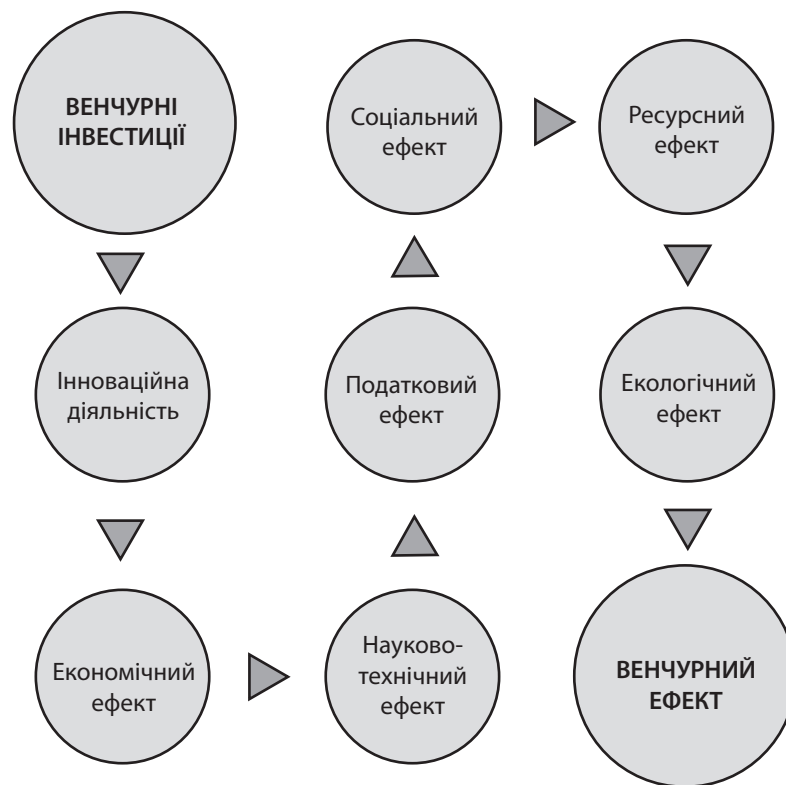


Рис. 1. Венчурний ефект як результат венчурних інвестицій

2. **Азеев А. А.** Стратегическое управление. / А. А. Азеев, И. Ансофф. – М.: Статистика, 2007. – С. 79.

3. **Аррендондо Л.** Искусство деловой практики / Лени Аррендондо / Пер. с англ. — Челябинск: Урал LTD, 2008. – С. 373.

4. **Дагаев А. А.** Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития / А. А. Дагаев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2006. – № 1. – С. 160.

5. **Иновационный менеджмент: справ. пособ. / Под ред. П. Н. Завлина – СПб.: Наука, 1997. – 580 с.**

6. **Интеллектуальная собственность в Украине: правовые основы и практика. – Т. 4: Оценка интеллектуальной собственности / Под ред. А. Б. Бутник-Сиверского. – К., 1999. – 384 с.**

7. **Ковалишин П. В.** Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія / П. В. Ковалишин. – Миколаїв: МДАУ, 2009. – С. 83.

8. **Крылов Э. И.** Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия / Э. И. Крылов, В. М. Власова, И. В. Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 608 с.

9. **Павленко І. А.** Економіка та організація інноваційної діяльності: навч.-метод. посіб. для самостійного вивч. дисципл. / І. А. Павленко, Н. П. Гончарова, Г. О. Швиданенко. – К.: КНЕУ, 2002. – 150 с.

10. **Степанов О. П.** Інноваційний бізнес / О. П. Степанов, Н. П. Гончарова, Г. О. Андрощук. – К.: Книжкове вид-во НАУ, 2007. – 420 с.

11. **Чан Ким.** Барьерные рифы синего океана / Ким Чан // Компания. Стратегии. – 2006. – № 4. – С. 6 – 12.

12. **Четыркин Е. М.** Финансовый анализ производственных инвестиций / Е. М. Четыркин. – М.: Дело, 1998 – 256 с.

13. **Шинкаренко И.** От алого океана к голубому / И. Шинкаренко // Эксперт. – 2006. – № 12. – С. 23 – 29.

REFERENCES

Antoniuk, L. L., Poruchnyk, A. M., and Savchuk, V. S. *Innovatsii: teoriia, mekhanizm rozrobky ta komertsializatsii* [Innovations: theory, mechanism of development and commercialization]. Kyiv: KNEU, 2003.

Azeev, A. A., and Ansoff, I. *Strategicheskoe upravlenie* [Strategic management]. Moscow: Statistika, 2007.

Arrendondo, L. *Iskusstvo delovoy praktiki* [Art business practices]. Cheliabinsk: Ural LTD, 2008.

Chan, Kim "Baremnye rify sinogo okeana" [Barrier reefs blue ocean]. *Kompanyon. Strategii*, no. 4 (2006): 6-12.

Chetyrkin, E. M. *Finansovyy analiz proizvodstvennykh investitsiy* [Financial analysis of industrial investments]. Moscow: Delo, 1998.

Dagaev, A. A. "Mekhanizmy venchurnogo (riskovogo) finansirovaniia: mirovoy opyt i perspektivy razvitiia" [Mechanisms venture (risk) financing: international experience and prospects]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom*, no. 1 (2006): 160-.

Innovatsionnyy menedzhment [Innovation Management]. St. Petersburg: Nauka, 1997.

Krylov, E. I., Vlasova, V. M., and Zhuravkova, I. V. *Analiz effektivnosti investitsionnoy i innovatsionnoy deiatelnosti predpriatiia* [Analysis of the effectiveness of investment and innovation activities of the enterprise]. Moscow: Finansy i statistika, 2003.

Kovalyshyn, P.V. *Formuvannia ta rozvytok rynku venchurnoho investuvannia Ukrainy* [Formation and development of venture capital investment in Ukraine]. Mykolaiv: MDAU, 2009.

"Otsenka intellektualnoy sobstvennosti" [Assessment of intellectual property]. In *Intellektualnaia sobstvennost v Ukraine: pravovye osnovy i praktika*. Kyiv, 1999.

Pavlenko, I. A., Honcharova, N. P., and Shvydanenko, H. O. *Ekonomika ta orhanizatsiia innovatsiinoi diialnosti* [Economics and organization innovation]. Kyiv: KNEU, 2002.

Stepanov, O. P., Honcharova, N. P., and Androshchuk, H. O. *Innovatsiinyi biznes* [Innovative business]. Kyiv: Knyzhkove vydavnytstvo NAU, 2007.

Shinkarenko, I. "Ot alogo okeana k golubomu" [From scarlet to blue ocean]. *Ekspert*, no. 12 (2006): 23-29.