

УДК 657.1.012

Усатенко О.В.  
кандидат економічних наук, доцент,  
докторант  
Житомирського державного технологічного університету

## АНАЛІЗ ФІНАНСУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ ПІДПРИЄМСТВ: ОБЛІКОВИЙ АСПЕКТ

### ANALYSIS OF FINANCING OF VENTURE COMPANIES FROM ACCOUNTING PERSPECTIVE

#### АНОТАЦІЯ

У статті зроблено аналіз фінансування венчурних підприємств у контексті бухгалтерського обліку. Виявлено тенденцію збільшення попиту на венчурне фінансування в розвинутих країнах і Україні. Зазначено, що попит на венчурне фінансування в нашій державі буде зростати тим швидше, чим активніше буде здійснюватися перехід економіки на інноваційний шлях розвитку. Означено, що розвиток та вирішення проблем бухгалтерського обліку венчурного фінансування буде значним кроком у розвитку венчурної індустрії держави в цілому. Саме тому було визначено економічну сутність венчурного фінансування із зазначенням відмінності венчурного фінансування від інших видів інвестування, які значно впливають на всю систему бухгалтерського обліку, встановлено основні переваги отримання венчурного фінансування для інвестованих підприємств, а також визначені вимоги, що надаються до венчурних підприємств для можливості отримання венчурного фінансування та форми створення венчурних підприємств.

**Ключові слова:** венчурні підприємства, бухгалтерський облік, інвестори, джерела коштів, венчурні фінансування.

#### АННОТАЦИЯ

В статье сделан анализ финансирования венчурных предприятий в контексте бухгалтерского учета. Выявлена тенденция увеличения спроса на венчурное финансирование в развитых странах и Украине. Указано, что спрос на венчурное финансирование в нашем государстве будет расти тем быстрее, чем активнее будет осуществляться переход экономики на инновационный путь развития. Отмечено, что развитие и решение проблем бухгалтерского учета венчурного финансирования будет значительным шагом в развитии венчурной индустрии государства в целом. Именно поэтому была определена экономическая сущность венчурного финансирования с указанием отличия венчурного финансирования от других видов инвестирования, которые значительно влияют на всю систему бухгалтерского учета, установлены основные преимущества получения венчурного финансирования для инвестированных предприятий, а также определены требования, предъявляемые к венчурным предприятиям для возможности получения венчурного финансирования и формы создания венчурных предприятий.

**Ключевые слова:** венчурные предприятия, бухгалтерский учет, инвесторы, источники средств, венчурное финансирование.

#### ANNOTATION

The article deals with the analysis of venture financing taken by companies from the accounting perspective. The trend of growing demand for venture financing in both developed countries and Ukraine was revealed. The demand for venture financing in Ukraine will grow as fast as the economy will transit to the innovative development. Developing and addressing issues of accounting for venture financing will be a milestone of the progressing venture industry in Ukraine. Therefore, the article offers the concept of venture financing with pointing out its distinguishing features impacting the whole system of accounting in comparison to other sources of investments. The main advantages of venture

financing for investors are described and special requirements to venture companies for gaining venture financing are shown. The types of venture companies used for their establishment are also considered.

**Keywords:** venture companies, accounting, investors, sources of financing, venture financing.

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Новою для України, але достатньо відомою у світі формою інвестування є венчурне фінансування. Сьогодні попит на венчурне фінансування в розвинутих країнах має тенденцію збільшуватися. Попит на венчурне фінансування існує і в Україні, і він буде зростати тим швидше, чим активніше буде здійснюватися перехід економіки на інноваційний шлях розвитку [1, с. 30]. Але, хоча Україна розвивається достатньо швидкими темпами, вона не використовує усі свої інноваційні можливості, це пов'язано з тим, що не розроблена концепція розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності. Невід'ємною частиною цієї концепції є бухгалтерський облік венчурного фінансування, який є початковим інформаційним забезпеченням, від якого залежать правильність інвестиційного рішення, ефективність використання ресурсів та інвестиційна активність у країні в цілому. Розвиток та вирішення проблем бухгалтерського обліку венчурного фінансування буде значним кроком у розвитку венчурної індустрії держави в цілому.

Таким чином, загальна проблема, якій присвячено дослідження, полягає у аналізі облікового аспекту фінансування венчурних підприємств. З цієї проблеми пов'язане важливе науково-практичне завдання – визначити економічну сутність венчурного фінансування в контексті бухгалтерського обліку з зазначенням відмінностей венчурного фінансування від інших видів інвестування, які значно впливають на всю систему бухгалтерського обліку, та встановити основні переваги отримання венчурного фінансування для інвестованих підприємств.

**Аналіз останніх публікацій.** Проблемам формування і функціонування венчурних фінансування приділяється певна увага як вітчизняних вчених-економістів, так і зарубіжних. До сучасних робіт, присвячених цій тематиці, можна

віднести наукові розробки вітчизняних вчених Л. Антонюк, А. Поручника [2], В. Герасимчука [3], І. Литвина [4], В. Осецького [5], О. Петрука [6], та іноземних авторів С. Саміла [7], О. Соренсона [7], М. Пенедера [8], А. Бхайда [9]. Огляд та узагальнення праць вчених свідчать про те, що у літературі висвітлюються питання, пов'язані із сутністю венчурного підприємства, його значенням для розвитку інноваційних процесів. Однак у вищевказаних літературних джерелах недостатньо розкриті питання, пов'язані із детальним описом процесу венчурного фінансування з боку його отримувача – венчурного підприємства, недостатньо висвітлені також питання бухгалтерського обліку венчурного фінансування.

**Формулювання цілей дослідження.** Метою дослідження, результати якого викладено у даній статті, є аналіз облікового аспекту фінансування венчурних підприємств. Для досягнення поставленої мети у даній роботі виконано такі завдання: визначено економічну сутність венчурного фінансування; зазначено відмінності венчурного фінансування від інших видів інвестування, які значно впливають на всю систему бухгалтерського обліку; встановлені основні переваги отримання венчурного фінансування для інвестованих підприємств; визначені вимоги, що надаються до венчурних підприємств для можливості отримання венчурного фінансування та форми створення венчурних підприємств.

**Виклад основних результатів та їх обґрунтування.** За даними Української асоціації венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA)[10] у 2014 р. Україні з'явилося 10 нових інвесторів, а за підсумками 2014 року в українські венчурні підприємства було інвестовано \$ 80 млн, що є значною сумою інвестицій для України, хоча в Європі у цьому ж році в венчурні підприємства було інвестовано 7,5 млрд євро. Але у Української асоціації венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA) є мета залучити в країну до 2020 року \$ 40 млрд інвестицій.

Дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених встановили залежність між підвищенням інноваційної активності і доступністю венчурного фінансування [7]. Це означає, що венчурне фінансування має велике значення для комерціалізації новітніх технологій там, де він найбільш доступний. Венчурні фінансування підтримує розвиток ідей винахідників, вчених, допомагає навчати і захочувати спільноти підприємців, здатних втілити інноваційні ідеї. Оскільки високотехнологічним підприємствам необхідні одночасно і винахідник, і підприємець, механізм венчурного фінансування дозволяє реалізувати багато ідей, які виникли на конкретній території. У працях В.В. Клименко зазначено, що традиційний капітал, на відміну від венчурного капіталу, практично не здатний ефективно фінансувати фірми, засновані на нових технологіях, або ризиковані інноваційні

проекти. Чому це відбувається, пояснюється особливостями венчурного капіталу [11].

Венчурне фінансування, на відміну від інших існуючих форм інвестування, має деякі відмінності:

1. Довготривале (5-10 років).
2. Спрямоване у молоді, швидкозростаючі компанії, що володіють бізнес-ідеєю, яка є їх основним активом.
3. Характеризується безвідсотковістю наданих коштів.
4. Може відбуватися поетапно. Як правило, етапи фінансування супроводжуються певними віхами на шляху розвитку венчурного підприємства.
5. Є вагомим джерелом власних коштів для венчурних підприємств.
6. Може здійснюватися у формах: звичайних акцій, привілейованих акцій, внеску в статутний капітал, кредиту чи гібридних інструментів.
7. Ризики повинні компенсуватися високими очікуваними комерційними результатами, у тому числі високим рівнем рентабельності.

О.С. Тульчинська вважає, що найважливішою особливістю венчурного фінансування є його постійний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю [12, с. 98].

Основним споживачем венчурного фінансування є венчурні підприємства. Підприємства, підтримані венчурним фінансуванням, розвиваються значно швидше, ніж інші підприємства [8]. Підтвердженням цього може виступити той факт, що всі підприємства, що входять у першу сотню найбільших компаній, розвивалися завдяки саме венчурному фінансуванню на початковому етапі свого розвитку, в тому числі й ті, що знаходяться постійно на перших місцях в цьому рейтингу, – Microsoft, Dell Computers, Hawlett – Packard, Intel, Apple. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи [13] показує, у США підприємства, які підтримуються венчурним фінансуванням, створюють 70% усіх нових робочих місць, у Європі за останні роки на 15% щорічно зростає кількість робочих місць.

У своїх роботах А.М. Поручник і Л.Л. Антонюк [2, с. 11] стверджують, що венчурне фінансування в цілому виконує «функцію локомотиву, здатного рухати вперед економіку країни і забезпечити її конкурентоспроможність у ряді головних галузей економіки».

У той же час механізм венчурного фінансування має високу вибірковість. Зокрема, перевага у фінансуванні матимуть підприємства, які мають менший потенціал окупності шляхом продажу акцій (паїв) або перепродажу стратегічному інвесторові. Тому венчурне фінансування являє собою переважно вкладення в управлінський потенціал команди, і в підприємства, що володіють конкурентною перевагою, які вже мають значні продажі в поєднанні з великою кількістю потенційних споживачів [9].

На рисунку 1 виділимо основні переваги отримання венчурного фінансування для інвестованих підприємств:

Тобто основними перевагами отримання венчурного фінансування є те, що воно доступно тоді, коли інші джерела фінансування недоступні, здійснюється допомога професійних венчурних капіталістів в управлінні венчурним підприємством, а також те, що отримання венчурного фінансування покращує імідж компанії і полегшує доступ до інших фінансових джерел.

Венчурне фінансування являє собою той механізм, від якого усі суб'єкти венчурної індустрії отримують переваги. Наведемо на рисунку 2 переваги, що надає венчурне фінансування венчурним підприємствам, венчурним фондам з управління активами венчурних фондів, інвесторам та державі:

Венчурне фінансування – це реально діючий механізм, що знаходиться на стадії розвитку і який надає економіці країни можливості своєчасного впровадження новітніх технологій, що сприяє її розвитку.

Існує безліч визначень того, що таке венчурне фінансування, але всі вони так чи інакше зводяться до його функціонального завдання: сприяти зростанню конкретного бізнесу (у декілька разів інтенсивнішому ніж в середньому в економіці) шляхом надання певної суми грошових коштів венчурному підприємству в обмін на частку в статутному капіталі або пакет акцій.

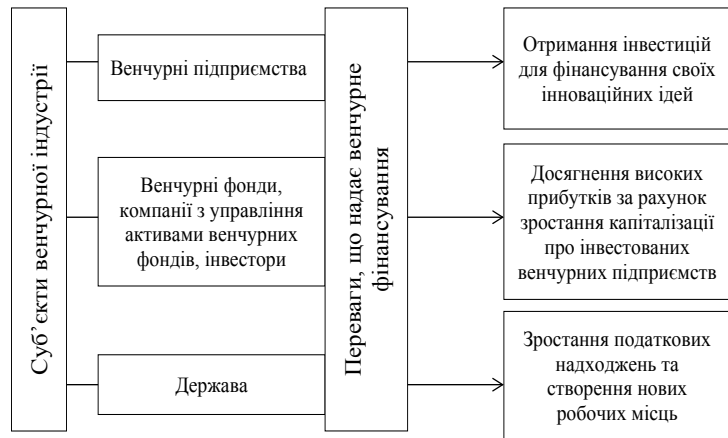


Рис. 2. Переваги, що надає венчурне фінансування суб'єктам венчурної індустрії

Для функціонування венчурної індустрії необхідно обов'язкові дві складові: венчурне підприємство, що потребує фінансування, та інвестори ризикового капіталу.

Венчурні підприємства – це здебільшого малі і середні підприємства у новітніх галузях виробництва, таких як аерокосмічна промисловість, біотехнології, енергетика, електроніка, Інтернет, нанотехнології, фармацевтика, робототехніка, програмне забезпечення, ТЛС, веб-публікації, виробництво споживчих товарів тощо. Підприємства, які швидко прогресують і в яких відбувається інтенсивна зміна поколінь продуктів і технологій, пов'язаних з базисними інноваціями. Венчурні підприємства, як правило, утворюються або групою однодумців – учених, інженерів, спеціалістів, винахідників, які мають певний досвід роботи в лабораторіях великих корпорацій або наукових закладів і які бажають організувати свою справу

А.М. Поручник і Л.Л. Антонюк [2, с. 11] визначають венчурні підприємства як малі підприємства у прогресивних у технологічному відношенні галузях економіки, які спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком. Апробація, доопрацювання інноваційної ідеї, доведення її до промислової реалізації – все це є метою створення венчурного підприємства. А.М. Стельмащук зауважує, що інколи венчурні підприємства є тимчасовими організаційними структурами, які можуть створюватися для вирішення конкретної про-



Рис. 1. Основні переваги отримання венчурного фінансування для інвестованих підприємств

блеми [14, с. 12]. У дослідженнях Р.А. Фатхутдинова [15, с. 80, 81] показано, що венчурні підприємства, які не займаються виробництвом, найчастіше є безприбутковими. Вони передають свої результати фірмам-експлерентам, пацієнтам, віолентам і комутантам і з самого початку створюються для зниження ризику.

Для можливості отримання венчурного фінансування венчурні підприємства повинні відповідати таким вимогам:

1. Мати в наявності розроблений бізнес-план інноваційного проекту.
2. Мати в наявності експертні висновки щодо інноваційного проекту.
3. Бути зареєстровано у формі акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю.
4. Інноваційний проект повинен забезпечувати зростання капіталу в середньому на 50%.
5. Мати в наявності узгоджений варіант виходу інвесторів з бізнесу.

Малі та середні організаційні форми є переважними при створенні венчурних підприємств, оскільки є ідеальними об'єктами інвестування для інвесторів ризикового капіталу, оскільки зростання вартості таких підприємств, а значить і дохід інвестора адекватні ризику, який він приймає (особливо у виробничій та інноваційній сферах). На рисунку 3 визначимо



Рис. 3. Переваги створення венчурних підприємств у формі малих та середніх

переваги створення венчурних підприємств у формі малих та середніх.

Але, окрім переваг, мала та середня форма створення венчурних підприємств має і недоліки, серед яких виділяють: низький професійний рівень управлінців; обмеженість можливості диверсифікаційного профілю; високий рівень ризику в підприємницькій діяльності; незначний рівень поділу праці і спеціалізації робочих місць; обмежені можливості задоволення масштабного попиту; персоналізована відповідальність за фінансові результати діяльності.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** За підсумками проведених досліджень можна зробити такі висновки:

1. Встановлено залежність між підвищенням інноваційної активності і доступністю венчурного фінансування, що означає те, що венчурне фінансування має велике значення для комерціалізації новітніх технологій, для підтримки розвитку ідей винахідників, вчених, допомоги у навчанні і заохоченні спільноти підприємців, здатних втілити інноваційні ідеї. Оскільки високотехнологічним підприємствам необхідні одночасно і винахідник, і підприємець, механізм венчурного фінансування дозволяє реалізувати багато ідей, які виникли на конкретній території. Зазначено, що традиційний капітал, на відміну від венчурного капіталу, практично не здатний ефективно фінансувати фірми, засновані на нових технологіях, або ризиковані інноваційні проекти.

2. Венчурне фінансування, на відміну від інших існуючих форм інвестування, має деякі відмінності: довготривалість; спрямованість у молоді, швидкозростаючі компанії, що володіють бізнес-ідеєю, яка є їх основним активом; безвідсотковість наданих коштів; поетапність фінансування; форми здійснювання: звичайні акції, привілейовані акції, внески у статутний капітал, кредит чи гібридний інструмент; високі очікувані комерційні результати, у тому числі високий рівень рентабельності; постійний зв'язок з інноваційною і науково-технічною діяльністю.

3. Основними перевагами отримання венчурного фінансування є те, що воно доступно тоді, коли інші джерела фінансування недоступні, здійснюється допомога професійних венчурних капіталістів в управлінні венчурним підприємством, а також те, що отримання венчурного фінансування покращує імідж компанії і полегшує доступ до інших фінансових джерел.

4. Для можливості отримання венчурного фінансування венчурні підприємства повинні мати в наявності розроблений бізнес-план, експертні висновки щодо інноваційного проєк-



ту. Підприємства повинні бути зареєстровані у формі акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю та мати в наявності узгоджений варіант виходу інвесторів з бізнесу. Запропонований інноваційний проект повинен забезпечувати зростання капіталу в середньому на 50%.

5. Малі та середні організаційні форми є переважаючими при створенні венчурних підприємств, оскільки є ідеальними об'єктами інвестування для інвесторів ризикового капіталу, оскільки зростання вартості таких підприємств, а значить і дохід інвестора адекватні ризику, який він приймає (особливо у виробничій та інноваційній сферах).

6. Перспективами подальших досліджень є встановлення етапів життєвого циклу венчурних підприємств відповідно до потреб фінансування, його джерел та рівня ризику, що допоможе виокремити групи витрат, які притаманні саме цій стадії життєвого циклу і які безпосередньо є об'єктами бухгалтерського обліку.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки / О.О. Лапко // Економіка і прогнозування. Вип. 3. – 2007. – С. 25-42.
2. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні. – К. : КНЕУ, 2000. – 171 с.
3. Герасимчук В.Г., Школьна О.В. Управління ризиками в іноземному венчурному фінансуванні інноваційних проектів / В.Г. Герасимчук, О.В. Школьна // Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. Пробл. економіки та упр. – 2008. – № 628. – С. 424-429.
4. Литвин І.В. Планування фінансового забезпечення і реалізації інноваційних проектів венчурних підприємств / І.В. Литвин // Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. Менедж. та підприємництво в Україні: етапи становлення і пробл. розв. – 2008. – № 624. – С. 191-199.
5. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики. – К. : Інститут аграрної економіки УААН, 2003. – 412 с.
6. Петрук О.М., Мошенський С.З. Теорія та практика венчурного фінансування : монографія. – Житомир : Рута, 2008. – 248 с.
7. Samila S., Sorenson O. Venture capital as a catalyst to commercialization // Opening Up Innovation: Strategy, Organization and Technology // At Imperial College London Business School, June 16-18, 2010.
8. Peneder M. The impact of venture capital on innovation behaviour and firm growth // Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance. – 2010. – № 12(2). – P. 83-107.
9. Bhidé A. The Venturesome Economy. Princeton University Press, Princeton, 2007.
10. Українська асоціація венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://delo.ua/tech/ukrainskaja – associacija – venchurnogo – kapitala – planiruet –privlech – 284257/](http://delo.ua/tech/ukrainskaja%20-%20associacija%20-%20venchurnogo%20-%20kapitala%20-%20planiruet%20-%20privlech%20-%20284257/).
11. Клименко В.В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна / В.В. Клименко // Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка, право, політологія, туризм. – 2010. – № 1 (том 1). – С. 37-45.
12. Тульчинська С.О. Особливості венчурного фінансування інноваційної й науково-технологічної діяльності в Україні / С.О. Тульчинська // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2007. – Вип. 5. – К. : НТУУ «КПІ», 2007. – С. 97-114.
13. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.uaib.com.ua/institutes/vench\\_business/world\\_vench.html](http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench.html).
14. Стельмащук А.М. Розвиток малих інноваційних підприємств – ефективна форма позитивних технологічних змін / А.М. Стельмащук // Інноваційна економіка. – 2010. – № 3. – С. 11-15.
15. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент : учебник. – М. : ЗАО «Бизнес-школа «Интел-синтез»», 2000. – 624 с.