

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра менеджменту

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

«Венчурний механізм фінансування інноваційної діяльності підприємства»

(на прикладі підприємства ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» м. Київ)

Студентки 2 курсу магістратури
11 групи
спеціальності
073 «Менеджмент»
спеціалізації
«Менеджмент інноваційної
діяльності»

Кривцової
Ольги Ігорівни

Науковий керівник:
кандидат наук з державного
управління, старший викладач

Кандагура
Катерина Сергіївна

Гарант освітньої програми:
доктор економічних наук,
доцент

Підкамінний
Ігор Миколайович

Київ 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПИТАННЯ ФОРМУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ	6
1.1. Сутність, мета та завдання венчурного фінансування інноваційних підприємств	6
1.2. Особливості та передумови формування венчурного капіталу підприємств.....	11
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ЗАСТОСУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».....	19
2.1. Організаціо-економічна характеристика ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».....	19
2.2. Аналіз використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємства	24
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».....	30
3.1. Обґрунтування створення внутрішнього венчуру на підприємстві	30
3.2. Цільові пріоритети та завдання використання венчурних інвестицій на підприємстві	36
3.3. Оцінка впливу венчурного фінансування на результати інноваційної діяльності підприємства	41
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	46
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	49
ДОДАТКИ.....	57

ВСТУП

Актуальність дослідження. Активізація інноваційної та наукової діяльності в Україні, створення та впровадження у виробництво конкурентоспроможних виробів і технологій вимагає використання особливих джерел фінансування. Досвід розвинутих країн світу доводить, що саме венчурне фінансування відіграє активну роль у створенні нової продукції, зростанні науково-технічного рівня виробництва та підвищенні конкурентоспроможності країни на світовому ринку.

Широкомасштабне впровадження інновацій та активізація інноваційних процесів за допомогою використання венчурного капіталу є яскравими прикладами економічного зростання та технологічного лідерства провідних країн світу.

Постановка проблеми дослідження. Огляд та узагальнення праць іноземних та вітчизняних авторів О. Батури, І. Дворжака, П. Джонсона, Н. Лайанга, Є. Лебедевої, Т. Майорової, С. Пауза, І. Софіщенко, А. Степаненко, Л. Радзієвської, Н. Линніка, М. Долішнього, В. Денисюка, Н. Шелюбської, А. Кутейникова свідчать про те, що у літературі висвітлюються питання, пов'язані із сутністю венчурного підприємств, його значенням для розвитку інноваційних процесів. Та все ж у вищенаведених літературних джерелах недостатньо розкриті питання, пов'язані із детальним описом процесу венчурного фінансування, недостатньо висвітлені також функції та значення суб'єктів процесу венчурного інвестування, форми венчурного фінансування.

Мета дослідження. Метою випускної кваліфікаційної роботи є розробка пропозицій щодо удосконалення фінансування інноваційної діяльності ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Відповідно до встановленої мети, сформульовано перелік завдань для виконання в процесі даного наукового дослідження:

- дослідити сутність венчурного фінансування інноваційних підприємств,

- визначити особливості та передумови формування венчурного капіталу підприємства;
- проаналізувати організаційно-економічну характеристику підприємства;
- провести аналіз використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємства;
- обґрунтування створення внутрішнього венчурну на підприємстві;
- визначити цільові пріоритети та завдання результативного використання венчурного капіталу на підприємстві;
- провести оцінку впливу венчурного фінансування на результати інноваційної діяльності підприємства.

Об'єктом дослідження є венчурний механізм фінансування інноваційної діяльності ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Предметом дослідження в випускній кваліфікаційній роботі є теоретичні, методологічні та практичні аспекти формування венчурного механізму фінансування підприємств.

Інформаційною базою дослідження є українські нормативно-правові акти, дані, опубліковані на сайтах міністерств України, підручники, посібники та наукові роботи вчених, методичні матеріали, публікації періодичних видань, матеріали, надані ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Методи дослідження. Для написання випускної кваліфікаційної роботи були використані такі методи при узагальненні теоретичного матеріалу щодо мети та завдання венчурного фінансування інноваційних підприємств, як описовий, статистичний, метод порівняння, елементи ретроспективного та перспективного аналізу, елементи екстраполяції, інтуїтивний метод та інші.

Наукова новизна дослідження одержаних результатів полягає у вдосконаленні теоретичних засад формування венчурного механізму фінансуванні інноваційної діяльності підприємства, а саме обґрунтовано створення внутрішнього венчуру (с. 31) та проведена оцінка впливу венчурного фінансування на результати інноваційної діяльності з точки зору засновників (с. 42).

Практична значущість полягає в розробці практичних рекомендацій щодо створення внутрішнього венчурну на підприємствах та ефективне використання венчурних інвестицій.

Апробація результатів дослідження. За результатами дослідження було опубліковану наукову статтю «Особливості та передумови формування венчурного капіталу підприємства» у збірнику наукових статей «Управління і адміністрування», 2018, студентів Київського національного торговельно-економічного університету за спеціальністю «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент інноваційної діяльності» та подані до публікації у збірник наукових статей.

Структура роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків і пропозицій списку використаних джерел і додатків. Основний текст роботи становить 44 сторінки, в т.ч. 12 таблиць, 7 рисунків. Список використаних джерел містить 71 найменування, що викладені на 8 сторінках. Робота містить 13 додатків, викладених на 16 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПИТАННЯ ЩОДО ФОРМУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність, мета та завдання венчурного фінансування інноваційних підприємств

Проблемам інноваційного розвитку підприємств присвячено чимало наукових досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Проте більшість з них пов'язані з реальним сектором економіки, в той час як роль венчурного фінансування в інноваційній діяльності підприємств поки не знаходить пошуку шляхів його активізації і залишається на рівні дискусій.

Інноваційна діяльність складається з інноваційних процесів, які, як правило, мають три базові складові: винахід – комерціалізація – інновація. Кожна складова інноваційного процесу потребує фінансування для її вирішення. Світовий досвід господарювання свідчить, що для реалізації інноваційних проектів, які мають високий рівень ризику, традиційні джерела фінансування стають малоефективними і дуже часто недоступними.

Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств наведено на рис. 1.1.

Венчурні фонди на сьогодні є одним із найважливіших інститутів підтримки інноваційної діяльності у світовій економіці. Вони забезпечують фінансовими коштами наукові дослідження, розробку та впровадження у виробництво нових видів продукції і забезпечують їх рух до споживача.

Терміни «венчурне фінансування», «венчурний капітал» і «венчурний бізнес» беруть початок від англійського слова «venture», що перекладається як «ризиковане підприємництво», «сума, що піддається ризику» [3, с. 1286].

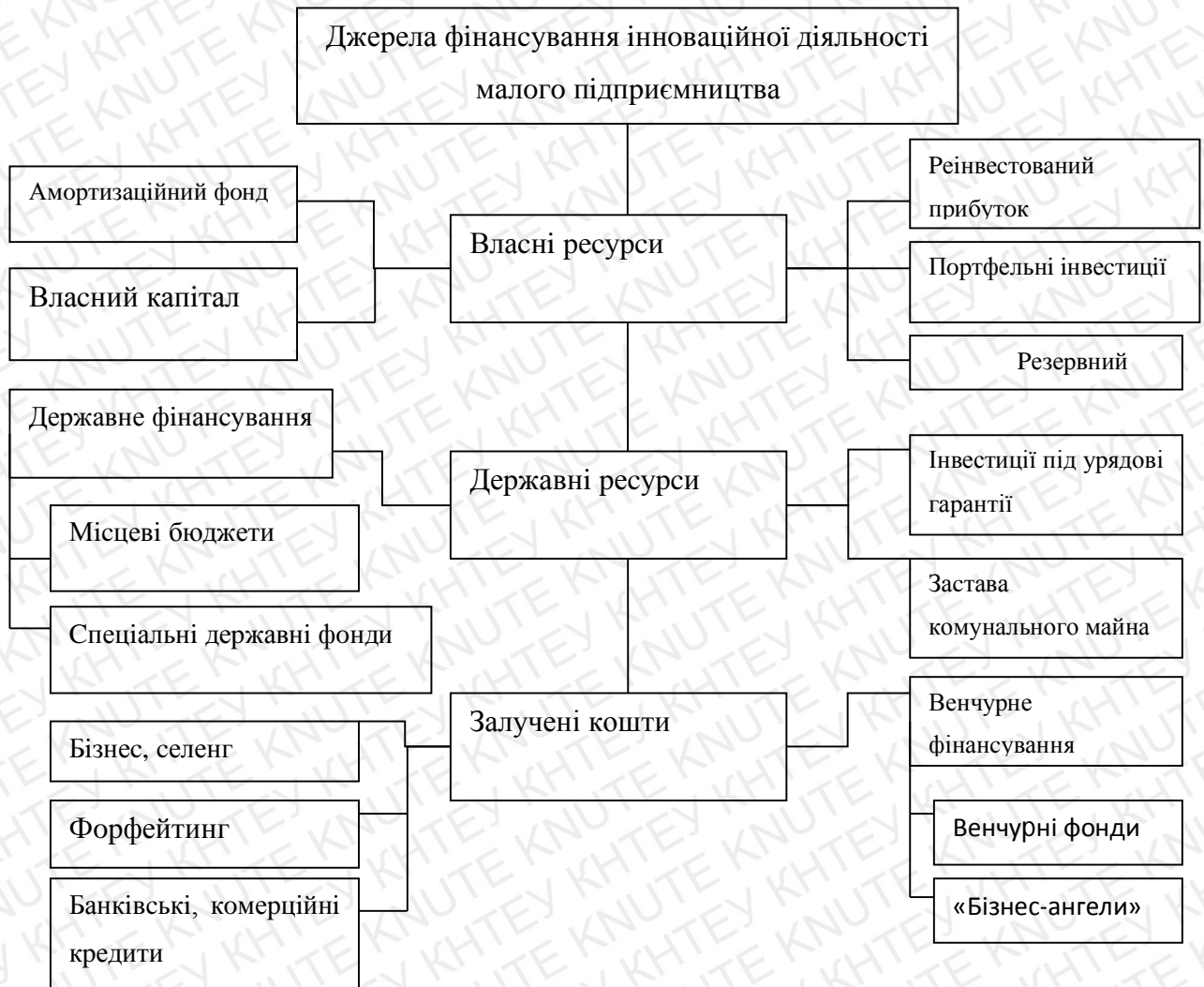


Рис. 1.1 Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств

Джерело: розроблено автором за джерелами [4, с. 25]

Венчурний капітал не просто тісно пов'язаний з інноваціями, він є одним з головних чинників в інноваційних процесах. Технологічні та наукові революції, що призвели до повної зміни цілих галузей економіки, очолювалися підприємствами з венчурним капіталом. Наприклад, більшість підприємств, що відкрили нове покоління комп'ютерних технологій та значно пришвидшили технологічний розвиток по всьому світі, були профінансовані венчурним капіталом. [17, с. 15-17].

Особливість венчурного фінансування полягає у можливості ефективного поєднання інтересів держави та інвесторів у процесі комерціалізації нововведень, що дозволяє, з одного боку, створювати наукоємну конкурентоспроможну продукцію, а з іншого – отримувати

прибуток в умовах високого ризику. Важливою відмінністю венчурного капіталу від традиційних форм інвестування є можливість активної участі венчурного інвестора в управлінні проекту на кожному етапі його реалізації, від експертизи ідей і до допомоги у забезпеченні ліквідності акцій новоствореного підприємства (рис. 1.2).

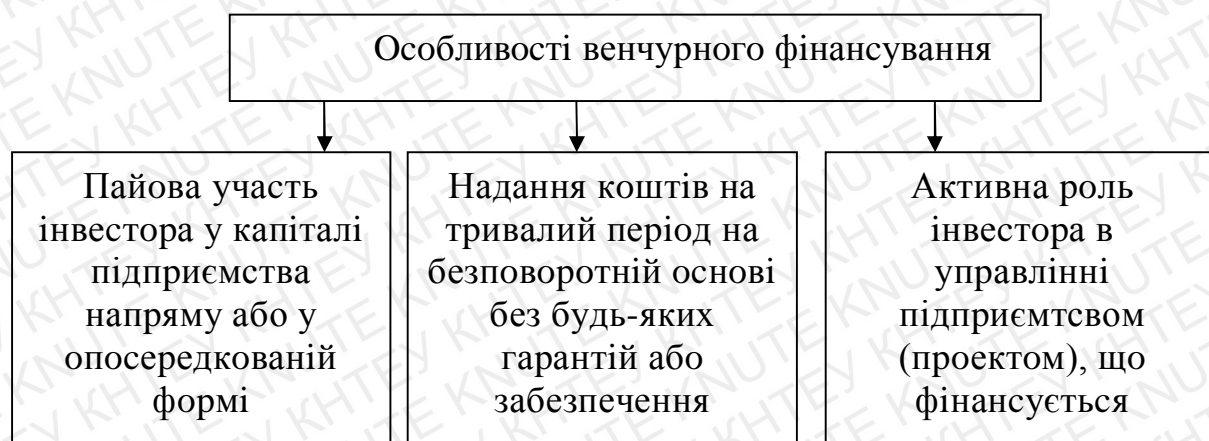


Рис. 1.2 Специфічні риси венчурного інвестування

Джерело: розроблено автором за джерелами [17, с. 12]

Венчурні інвестиції можна розділити на чотири групи: стартові інвестиції, інвестиції на період розвитку підприємства, інвестиції у період реалізації певного етапу тощо (рис. 1.3).

Принципова відмінність венчурного фінансування від традиційного полягає в інвестуванні переважно в інноваційну ідею або проект з високим рівнем ризикованості. Реципієнти венчурного фінансування – це підприємства, які не мають зобов'язань виплачувати відсотки і відшкодовувати отриманий капітал. Інтерес венчурного інвестора полягає у придбанні частки прав на запатентовані інновації, отриманням частки підприємства, а також отриманні прибутку від реалізації наукових технічних розробок [18, с. 461].

Венчурні фонди виконують посередницькі функції між інвесторами і реципієнтами (компаніями, які фінансуються) ризикованого капіталу. Діяльність венчурного фонду відбувається за традиційною для цього бізнесу схемою: пошук інвесторів та збір коштів – пошук фірм чи підприємств для

інвестування – формування додаткової вартості на інвестований капітал – продаж акцій і повернення грошей інвесторам. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування наведено на рис. 1.4.

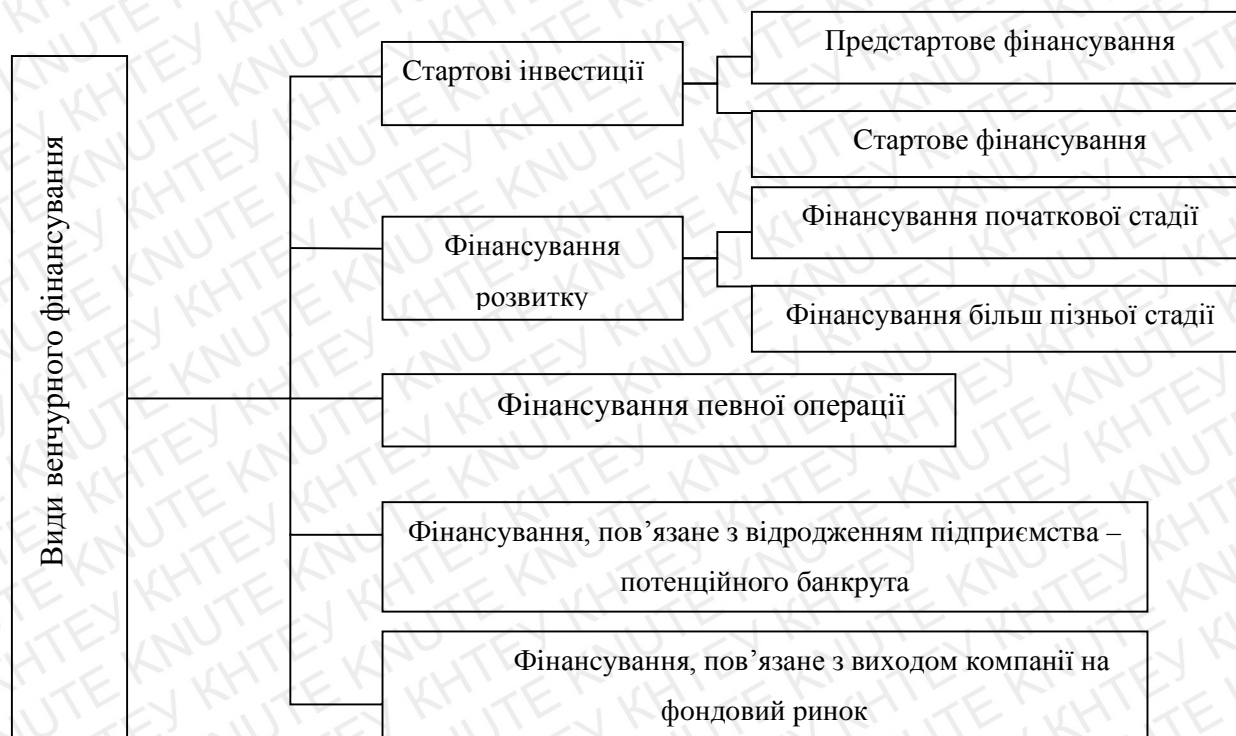


Рис. 1.3. Класифікація видів венчурного фінансування

Джерело: розроблено автором за джерелами [17, с. 13]

Отже, до головних принципів венчурного фінансування відносять: диверсифікацію ризику між партнерами на через залучення декількох зовнішніх інвесторів, участь у капіталі стартових підприємств, поетапність фінансування, надання консалтингових послуг інвесторами.

Підсумовуючи, можна виділити такі особливості венчурного фінансування [52, с. 17]:

- інвестиції вкладаються у венчурне підприємство без гарантій;
- інвестиції надаються на безпроцентній основі, тобто ризиковий капітал розміщується у вигляді частки в статутний фонд підприємства;

- в середньому від 3 до 5 років потрібно для отримання позитивного ефекту від вкладеного капіталу, і від 5 до 10 років, щоб капітал став прибутковим;
- відшкодування інвестицій венчурним інвесторам здійснюється після виходу цінних паперів підприємства на ринок у вигляді зростання ціни акцій і залежно від частки капіталу;
- венчурний інвестор стає співвласником підприємства, в яке було інвестовано, а надані інвестиції – часткою власних коштів цього підприємства;
- венчурні фонди можуть надавати консультаційні, управлінські та інші послуги новому підприємству, але не можуть втручаються в управління його діяльністю.



Рис. 1.4 Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування

Джерело: розроблено автором за джерелом [12]

Інноваційний процес може успішно розвиватися за рахунок різних джерел фінансування. Не має значення характер джерела інвестування, оскільки все залежить від його ефективності.

Розвинений ринок венчурного капіталу є не тільки фінансовою компонентою активізації інноваційної діяльності малого підприємств в регіоні, а й ефективним механізмом пошуку, відбору та впровадження інноваційних процесів.

1.2. Особливості та передумови формування венчурного капіталу підприємств

Венчурний капітал є важливим механізмом економіки, що пов'язаний з розвитком пріоритетних високотехнологічних, наукоємних та ризикованих галузей. Суб'єктами таких відносин виступають: венчурні підприємства, венчурні фонди та посередники [11].

Ринок венчурного капіталу допомагає реалізувати наступні завдання: акумуляція грошових заощаджень приватних інвесторів, підприємств, кредитно-фінансових установ груп у венчурних фондах; трансформація грошових активів венчурних фондів напряму у продуктивний капітал і використання останнього у вигляді інвестицій в процесі функціонування венчурного підприємства; створення інфраструктури для використання венчурного капіталу; реалізація вартості інноваційного продукту шляхом розміщення акцій венчурного підприємства на фондовому ринку.

Суб'єктами ринку венчурного капіталу є:

- 1) інвестори венчурного капіталу – юридичні та фізичні особи, що надають інвестиції для ризикових проєктів;
- 2) компанії венчурного капіталу – підприємства, що розпоряджуються інвестиціями, одержаними від інвесторів і вкладають їх в різні інноваційні венчурні проєкти;

3) реципієнти венчурного капіталу – підприємства, що фінансуються венчурним капіталом.

Існує дві основні форми венчурних фондів: закриті та відкриті . У закритих фондах після збору коштів створюється закрыта група інвесторів. Такі, як правило, фонди існують протягом 5-10 років. У відкритих фондах менеджери мають можливість придбати будь-які акції за чистою вартістю поточного дня. Такий тип роботи не обмежує жодною фіксованою сумою. Їх капітал може наповнюватися за рахунок коштів нових акціонерів, тому тривалість існування таких фондів не обмежується суворо [23].

У високорозвинених країнах розвиток венчурного фінансування призводить до інвестування все більшої частки загальних інвестицій у перспективну, але ризиковану інноваційну сферу, в той час як в Україні тенденції протилежні — ті фонди, що вже існують надають перевагу низько- та середньоризикованим інвестиціям з фінансовими активами та небагато з них орієнтовані на високі технології. Венчурне фінансування здійснюється у декілька етапів, і надання фінансових ресурсів для етапу залежить від якості виконання попереднього. На першому етапі виділяються кошти для вдосконалення та доопрацювання ідеї, створення підприємства, дослідження ринку, специфікація продукту чи послуги. На другому етапі вже фінансові ресурси спрямовуються на саме підготовку та організацію виробничого процесу. На третьому етапі з'являється потреба у значних фінансових ресурсах для безпосереднього виробництва, створення ідентичності підприємства та продукції або послуг. На четвертому етапі реалізується комерціалізація технології та інновацій та інвестори отримують дохід. [61]

Процес венчурного інвестування представлений на схемі (рис. 1.5)

Також, венчурний капітал функціонує у двох напрямках: спеціалізований і корпоративний. Обидва види орієнтуються на фінансування інноваційного бізнесу: спеціалізований – малих інноваційних фірм (інноваційного підприємств); корпоративний – інноваційних підрозділів усередині компанії («внутрішній» венчур), інноваційних частково самостійних структур

(«зовнішній» венчур) і малих інноваційних фірм (через інвестиційні венчурні фонди). Спеціалізований венчурний капітал формується за рахунок коштів інституціональних та індивідуальних інвесторів, населення, державних фондів сприяння інноваціям. Корпоративний – за рахунок активів корпорацій та їх науково-технічних підрозділів.



Рис. 1.5 Процес венчурного інвестування

Джерело: розроблено автором за джерелом [13]

Венчурні фонди, зазвичай, не претендують на контрольний пакет акцій портфельної компанії. На декілька причин. По-перше, керівний склад венчурного фонду фізично неспроможності брати участь в управлінні всією компанією, куди вкладені гроші. По-друге, у власників компанії має залишатися реальний контроль за нею, інакше ставлення до роботи може бути іншим, без необхідної відповідальності, від чого може постраждати й сама спільна справа.

З огляду на існуючі ризики, потрібно розуміти, що раціонально використовувати венчурний капітал можна лише, коли планований прибуток бізнесу - досить високий. Найчастіше, залежно від напрямку інвестицій, встановлюють такі значення очікуваної прибутковості: венчурні програми – 30%, нова продукція – 30%, розширення функціонуючого бізнесу – 15%, традиційні технології – 10% [12].

Для зменшення ризику поширеною є комбінована форма венчурного інвестування: одна частка вноситься в пайовий капітал, інша - надається у формі інвестиційного кредиту. Можливі такі напрями венчурного інвестування: інвестиції в нові технологічно орієнтовані підприємства, що швидко з'являються; інвестування в реструктуризацію компанії.

Серед принципів побудови венчурного фінансування інноваційної діяльності можна виділити такі:

- чітку орієнтацію цілей системи венчурного фінансування – її зв'язок із завданням для досягнення швидкого розвитку інноваційного підприємства за допомогою венчурного інвестування, комерціалізації науково-технічних досягнень, підвищення рівня капіталізації підприємства за рахунок останнього;
- обґрунтованість, логічність і юридичну захищеність підприємства при використаних при цьому прийомів і механізмів;
- декілька джерел фінансування (для зменшення ризику);
- венчурне фінансування як комплекс, тобто воно дає можливість охоплення максимального кола технологічних нововведень відповідно до встановлених завдань;
- адаптивність і гнучкість, передбачає зміну відповідно до змін зовнішнього середовища з метою досягнення максимальної ефективності [20].

Планування фінансового забезпечення і реалізації венчурного проекту – це вид діяльності, що передбачає виконання певних етапів та визначення цілей та завдань проекту щодо розробки і впровадження інноваційних продуктів (товарів, послуг, робіт), визначення стратегії і залучення ресурсів для реалізації з метою капіталізації та примноження вартості підприємства на ринку. Планування стратегій виходу інвесторів із інвестованого підприємства за різних умов у майбутньому [28].

Залежно від етапу життєвого циклу розвитку підприємства, етапу інноваційного процесу (етапу венчурного проекту), на якому знаходиться його інноваційна діяльність, змінюються потреби підприємства у різного типу ресурсах і тому є потреба застосовувати диверсифікований підхід до залучення можливих венчурних інвесторів, які відрізняються між собою підходами та якістю запропонованих фінансових ресурсів, іншими послугами, принципами та бажанням інвестувати на певних етапах інноваційних розробок, схильностями до ризиків, які притаманні окремим етапам венчурного проекту у Додатку І.

Досліджені нами переваги та недоліки використання підходів венчурного фінансування для венчурного фонду та венчурного підприємства наведені у табл. 1.2

Дискретні інвестиції фірми, які створюватимуть нові інвестиційні можливості, визначають реальні опціони росту підприємства. Інвестиційні проекти зі створення інновацій, розширення виробництва тощо збільшують вартість опціонів росту компаній. Отже, збільшення витрат в НДДКР, створення науково-технічних спільних підприємств, стратегічних альянсів на різних етапах інноваційних процесів, збільшення витрат в людський капітал через участь персоналу у тренінгах та семінарах впливає на ріст реальних опціонів росту венчурних компаній, а отже, і на ринкову вартість підприємства загалом. Ось чому у процесі планування створення вартості венчурного підприємства важливо враховувати фактори, які впливають на нарощування вартості компаній.

Використання дохідного підходу до визначення вартості венчурного підприємства передбачає визначення прогнозу чистої теперішньої вартості майбутніх грошових потоків за основний період і додаткові можливості генерації прибутків у майбутньому після прогнозного періоду, що створює додаткові джерела вартості підприємства, тобто вартості реального опціону росту венчурного підприємства. Вартість реального опціону росту венчурного підприємства визначається як приведена вартість теперішніх і

майбутніх інвестиційних можливостей росту підприємства. До них належать інвестиційно-інноваційні проекти, що можуть дати можливість підприємству виходити на нові ринки збуту, виготовляти інноваційні продукти, збільшувати обсяги продажу тощо [49].

Таблиця 1.2

Переваги та недоліки використання підходів до венчурного фінансування

Джерело: розроблено автором за джерелом [38]

Переваги / недоліки для венчурного підприємця	Переваги / недоліки для венчурного капіталіста
Використання звичайних акцій для усіх категорій інвесторів	
<ul style="list-style-type: none"> + отримання винагороди відповідно до частки володіння звичайними акціями + спільний розподіл фінансових ризиків між власниками підприємства залежно від частки у капіталі такого підприємства + зручні і прості у використанні та розрахунках щодо теперішньої і майбутньої вартості компанії та часток власності + максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості 	<ul style="list-style-type: none"> – значні ризики неповернення суми вкладених в підприємство інвестицій – розподіл винагороди та її отримання усіма зацікавленими сторонами незалежно від їх внеску у кінцевий результат венчурного проекту
Використання венчурними капіталістами привілейованих конвертованих акцій, а іншими інвесторами - звичайних акцій	
<ul style="list-style-type: none"> – відсутність зацікавленості венчурних капіталістів у зростанні вартості компанії у «зоні байдужості» – відсутність гарантованого доходу та можливого повернення вкладених коштів. 	<ul style="list-style-type: none"> + отримання гарантованого доходу у вигляді ліквідаційної привілегії та можлива участь у розподілі винагороди після її отримання («стелі») + захист від падіння курсів акцій
Використання венчурними капіталістами звичайних і привілейованих акцій у їх поєднанні	
<ul style="list-style-type: none"> + максимальна зацікавленість інвесторів у зростанні вартості звичайних акцій підприємства + сума вкладених в отримані звичайні акції менша, відповідно ціна купівлі звичайних акцій нижча, ніж за попередніми підходами + менша тривалість періоду настання отримання прибутку від звичайних акцій, ніж за попередніми підходами + отримання гарантованого доходу відповідно до ліквідаційної привілегії привілейованих акцій 	

На етапі планування залучення джерел венчурного капіталу вже необхідно здійснювати планування виходу інвесторів із проінвестованого підприємства та стратегій повернення або втримання часток власності засновниками та менеджерами венчурного підприємства. Основними стратегіями виходу інвесторів з венчурного бізнесу є такі: через прямий продаж своїх часток стратегічним інвесторам («trade sale»); через публічне або приватне розміщення акцій (IPO, PO); через викуп часток в бізнесі підприємцями (засновниками, трастом менеджерів) – «management buyout» (MBO); через продаж часток власності іншим інвесторам (індивідуальним або інституціональним) для заміщення капіталу – «management – buy-in» (МВІ); через ліквідацію таких підприємств, розпродаж активів та списання боргів. Завершальним етапом послідовності етапів фінансового забезпечення і реалізації венчурного проекту інноваційних підприємств є планування реалізації виходу інвесторів та оцінка економічної ефективності венчурного фінансування проекту. Для визначення економічної ефективності необхідно здійснювати розрахунок майбутніх вигод від венчурної діяльності для усіх груп інвесторів та засновників венчурного підприємства.

До основних показників економічної ефективності венчурного фінансування автором рекомендовано відносити: базові та ланцюгові коефіцієнти зростання вартості венчурної компанії за N-кількість проведених раундів фінансування, базові та ланцюгові абсолютні прирости вартості венчурної компанії та ціни акцій за N-кількість проведених раундів фінансування, дохід від капіталізації, дохід на акціонерний капітал, коефіцієнти повернення інвестицій та обсяги отриманих винагород (доходів) інвесторами та засновниками венчурного підприємства тощо.

Підсумувавши, можна зробити висновок, що венчурне фінансування є найдоцільнішим інструментом фінансування підприємств з інноваційною спрямованістю у 21-му сторіччі, бо традиційні інструменти фінансування не завжди можуть задовольнити потреби сучасного ринку. Допомогою у вивченні питання венчурного фінансування є праці зарубіжних і вітчизняних економістів

та науковців. Головними передумовами для формування венчурного капіталу на підприємстві є ризикованість інвестицій, інноваційність та новизна ідеї, на якій будується діяльність підприємства, в більшості випадків, необхідність фінансування науково-дослідницької діяльності підприємств, наявність висококваліфікованих кадрів та необхідних інтелектуальних та підприємницьких ресурсів. Основними особливостями формування венчурного капіталу на підприємстві є множинність джерел фінансування, адаптивність до змін середовища, комплексність венчурного фінансування, участь венчурного інвестора у діяльності підприємства, цільова орієнтація на визначені цілі.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИКА ЗАСТОСУВАННЯ ВЕНЧУРНОГО МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

2.1. Організаціо-економічна характеристика ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» - компанія у сфері інформаційних технологій, основним напрямком діяльності якої є розроблення відеоігор для різних електронних пристроїв (ПК, смартфони, планшети). Компанія була заснована у 2013 році у місті Києві. Єдиний офіс знаходиться у місті Києві. Станом на червень 2018 року штат співробітників Argent Games налічує близько 60 співробітників.

Основними КВЕД, якими керується ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» у своїй діяльності:

62.01 Діяльність за напрямком комп'ютерного програмування

46.51 Оптова торгівля комп'ютерами, периферійним комп'ютерним обладнанням та програмним забезпеченням

47.41 Роздрібна торгівля комп'ютерами, периферійним комп'ютерним обладнанням та програмним забезпеченням у спеціалізованих магазинах

На рахунку успішних проектів компанії є такі відеогри як «Sed PG: Case 1», «Psych», «Huge», що кілька тижнів поспіль трималися в «Топ платних ігор» роздяду «Пригоди» в Google Play та App Store.

Типом організаційної структури підприємства є функціональна структура. Структура підприємства наведена у Рис. 2.1

Для аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства потрібно проаналізувати темпи зростання та структуру балансу підприємства (Активи - Дод. А., Пасиви - Дод. Б.), фінансові результати діяльності (Дод. В.) та ряд

коефіцієнтів: показники платоспроможності, ліквідності, рентабельності за 2013-2017 роки (Дод. К).



Рис. 2.1 Структура ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Говорячи про активи підприємства, потрібно зазначити наступні зміни: за розділом Необоротні активи відслідковується стабільна тенденція до збільшення, при незначних зменшеннях за проаналізований період. У 2016 році, у порівнянні із 2015 зменшення склало 1,49 відсотків. Аналізуючи зменшення у 2017 році, у порівнянні із 2016 році потрібно відзначити більше зменшення (2,78 відсотків). Загалом, за проаналізований період за першим розділом відзначається збільшення у розмірі 62,70 %, що є позитивною тенденцією для підприємства.

Ці показники зображають збільшення у власності підприємства необоротних активів, що, загалом, позитивно впливає на загальну діяльність підприємства.

Щодо оборотних активів, кількість яких показує, наскільки підприємство у своїй операційній діяльності використовує товари, грошові кошти, дебіторську заборгованість, тощо., потрібно зазначити, що тенденція зберігається. У порівнянні 2017 року із попередні, 2016, відслідковується загальне зростання у розмірі 22,62 відсотків.

Аналізуючи структуру активів підприємства, потрібно зазначити, що основною складовою необоротних активів є основні засоби (за даними 2017 року – 86,06 відсотків).

Незавершені капітальні інвестиції складають 13,77 відсотків (за 2017 роком). Це показує, що у підприємства є незавершені проекти, які, потенційно, розширюють його подальші можливості у майбутньому.

Щодо інших необоротних активів, то потрібно зазначити, що вони складають 0,01 відсотки у 2017 році.

Загалом, необоротні активи підприємства складають 66,72 відсотки від загального балансу підприємства. Це практика великих виробничих підприємств, які приділяють більшу увагу кількості приміщень та виробничих потужностей, а залишок у яких складає оборотні активи (Табл. 2.1).

Аналізуючи структуру оборотних активів (Додаток М), потрібно зазначити наступні тенденції та показники: основними складовими є дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи та послуги (за даними 2017 року – 56,67 %). Цей показник дає зрозуміти, що у більшості випадків, підприємство ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» працює з більшістю контрагентів на основі кредитних взаємовідносин.

Другою за вагою статтею оборотних активів є запаси. За даними 2017 року їх кількість складає 26,15 відсотків. Загалом, обсяг оборотних активів, у порівнянні із загальним балансом, на 2017 рік складає 33,26 відсотків. (інформація представлена в таблиці 2.3.) Наступним етапом аналізу є дослідження пасиву компанії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Таблиця 2.1

**Динаміка структури активів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»,
за 2013-2017 рр., %**

Актив	Частка, за роками, %				
	2013	2014	2015	2016	2017
1	3	4	3	4	4
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:	0,15	0,21	0,17	0,16	0,10
первісна вартість	0,33	0,45	0,42	0,48	0,51
накопичена амортизація	0,18	0,24	0,25	0,32	0,40
Незавершені капітальні інвестиції	5,45	6,22	8,92	11,12	13,77
Основні засоби:	94,37	93,55	88,64	87,54	86,06
Інші необоротні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Усього за розділом I	79,02	76,63	75,68	71,66	66,72

Потрібно відзначити, що згідно аналізу, підприємство ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», протягом періоду 2013-2017 рр., зменшило кількість нерозподіленого прибутку на 0,78%. Зумовлено це потребою у зменшенні виробничих потужностей, за для яких і потребуються додаткові фонди.

Беручи до уваги поточні зобов'язання, потрібно зазначити, що загалом є тенденція до зменшення обсягів кредитних продуктів. Загалом, для прикладу за проаналізований період, поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування, зменшилася на 33,09 %.

Наступним етапом аналізу діяльності підприємства є дослідження темпів приросту показників фінансових результатів. Цей аналіз дозволяє побачити, наскільки ефективно використовує свої ресурси (необоротні та оборотні) у операційній діяльності загалом..

В першу чергу потрібно зазначити стабільне зростання обсягів чистого прибутку підприємства (95,28 відсотки за проаналізований період). Це дозволяє зробити висновок, що підприємство функціонує ефективно за досліджений час. Аналізуючи собівартість продукції, що виробляється ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», потрібно зазначити, що конкретної тенденції до зростання чи спаду не відслідковується. Загалом, цей показник залежить від обсягів виробництва,

тому, беручи до уваги 57,59 % зростання за загальний проаналізований період можливо зробити висновки, що, відповідно до обсягів, собівартість продукції залишається високою, але в рамках раціонального використання.

Також, для загального огляду підприємства потрібно розглянути показники ліквідності та платоспроможності. Інформація представлена у таблиці 2.3.

Щодо показників ліквідності та платоспроможності підприємства, то:

- коефіцієнт забезпечення ліквідними активами показує, наскільки підприємство забезпечене цими ж ліквідними активами; для прикладу, за даними 2017 року підприємство забезпечено ними на 33 %

- коефіцієнт забезпечення швидколіквідними активами показує, наскільки підприємство забезпечене швидколіквідними активами; для прикладу, за даними 2017 року, підприємство забезпечено на 14 %.

- коефіцієнт забезпечення готовими засобами платежу показує, наскільки підприємство забезпечено грошовими активами та їх еквівалентами; для прикладу, за даними 2017 року, підприємство забезпечено готовими засобами платежу 0,07 %.

Для розуміння діяльності підприємства, його проблем та перспектив розвитку, треба розглянути показники рентабельності підприємства (табл. 2.2).

Щодо ж рентабельності підприємства, то були розраховані такі показники:

- рентабельність основних засобів характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує основні засоби у своїй діяльності. Для прикладу, за даними 2017 року, рентабельність основних засобів складає 198%, що говорить про те, що підприємство використовує ефективно основні засоби у своїй діяльності.

- рентабельність матеріальних активів характеризує, наскільки підприємство якісно використовує матеріальні активи у своїй діяльності. Для прикладу, за даними 2017 року, рентабельність матеріальних активів становить 66%, що говорить про те, що підприємство ефективно використовує матеріальні активи.

Таблиця 2.2

**Оцінка рентабельності підприємства ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», за
2013-2017 рр.**

Показник	Значення показника				
	2013	2014	2015	2016	2017
Рентабельність основних засобів	3,29	3,05	2,05	2,18	1,98
Рентабельність мат.активів	0,69	0,71	0,50	0,62	0,66
Рентабельність власного капіталу	0,003	0,004	0,005	0,02	0,04
Рентабельність реалізованої продукції	0,001	0,002	0,08	0,02	0,10
Рентабельність поточних витрат	0,004	0,72	51,05	146,70	169,41
Рентабельність операційних витрат	25,92	28,89	26,45	45,95	29,45

Також, для завершення аналізу діяльності ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» треба розглянути розрахунки періодів обороту та коефіцієнтів оборотності, тривалість фінансового та операційного циклу.

Тривалість операційного циклу характеризує проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів (еквівалентів грошових коштів) від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг. На прикладі 2017 року, тривалість операційного циклу складає 153 дні, що показує, що протягом року операційний цикл може складати 2 рази. Оцінка оборотності ресурсів представлена у Додатку Л.

Тривалість фінансового циклу підприємства показує, скільки фінансових ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства. На прикладі 2017 року можна побачити, що підприємство без проблем може фінансувати свої потреби.

2.2. Аналіз ефективності використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємства

Для залучення венчурного фінансування ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» потрібно провести розробку, планування та реалізацію інноваційних проектів та визначити потребу у венчурному капіталі. На даним момент у підприємства є

можливість реалізувати інтеграцію системи автоматизації бізнес-процесів через програмне забезпечення, що може бути профінансовано через венчурний капітал.

Пропонується розглянути 3 проекти, що запропоновані на реалізацію в ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» щодо розширення спектру послуг у розрізі трьох різних норм дисконтування: 15%, 20% та 25%. Це дозволить виявити чи є проект вигідним для інвестора та при якій нормі дисконтування. Це дозволить прийняти раціональне рішення щодо впровадження проекту через венчурні інвестиції.

Проект №1 – це проект з розробки гри по типу «Симулятор Бога». Запланована тривалість реалізації проекту – 2 роки. Обсяг початкових інвестицій – 2 млн. грн. Обсяг запланованих грошових потоків – 750 тис. грн. Тривалість проекту – 2 роки.

Проект №2 – це проект з розробки детективної гри жанру Action-adventure за серіалом «Кості» (Fox Network, 2005). Обсяг початкових інвестицій – 2,5 млн. грн. Обсяг запланованих грошових потоків – 1105 тис. грн. Тривалість проекту – 3 роки.

Проект №3 – це проект з розробки гри жанру візуальний роман за книгою «Ворон» Едгара Алана По. Обсяг початкових інвестицій – 1,75 млн. грн. Обсяг запланованих грошових потоків – 1,4 млн. грн. Тривалість проекту – 2 роки.

Досліджуючи ефективність впровадження інноваційних проектів, пропонується спочатку розглянути проекти при ставці дисконтування у розмірі 15%. Інформація щодо проектів та дослідження показників представлена у таблиці 2.10.

При аналізі ефективності існуючих інноваційних проектів використовувався ряд показників, тому пропонується розглянути їх розрахунок на прикладі «Проекту №1», при різних ставках норми дисконту.

Таблиця 2.3

**Оцінка ефективності інноваційного проекту №1 в ТОВ «АРГЕНТ
ГЕЙМС», при різних нормах дисконту**

Показник	Норма дисконтування		
	15%	20%	25%
Обсяг початкових інвестицій, тис.грн	2000	2000	2000
Грошові потоки, генеровані даним, тис.грн	750	750	750
Тривалість проекту, р.	2	2	2
PV, тис.грн	1219,28	1145,83	1080
NPV, тис.грн	-780,72	-854,17	-920
PI	0,609	0,572	0,54

Першим показником, що дозволяє проаналізувати ефективність інноваційного проекту є PV (Present Value) – приведений дохід, що виражає загальну нагромаджену величину дисконтованих надходжень, тобто теперішню вартість майбутніх грошових потоків, які генеруються проектом.

Показник розраховується за наступною формулою:

Аналізуючи «Проект №1» за показником PV, ми отримаємо наступну формулу:

$$= \frac{2000}{(1,15)^0} + \frac{750}{(1,15)^1} + \frac{750}{(1,15)^2} = 1219,28 \text{ тис. грн} \quad (2.1) [24]$$

Наступним показником, що дозволяє проаналізувати ефективність та доцільність реалізації інноваційного «Проекту №1» ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» є NPV (Net Present Value) – чистий приведений дохід, що є похідним від PV.

Це грошова вартість майбутніх надходжень чи доходів, яку визначають як суму поточних ефектів за весь розрахунковий період, приведених до початку першого року шляхом дисконтування окремо за кожен рік різниці всіх витрат і надходжень коштів за період функціонування проекту за фіксованої попередньо визначеної норми дисконту.

Розраховується показник за наступною формулою:

$$= 1219,28 - 2000 = -780,72 \text{ тис. грн} \quad (2.2.) [24]$$

Згідно із розрахунками, показник $NPV < 0$, що дозволяє зробити висновок, що проект не прибутковий.

Наступний метод оцінки ефективності інноваційного проекту є продовженням попередніх розрахунків. Він має назву «Метод визначення індексу рентабельності (прибутковості) інвестицій, або PI (Profitability Index).

Щодо розрахунку цього показника відносно «Проекту №1», то потрібно використовувати наступну формулу:

$$= \frac{NPV}{I_0} = 0,69 \quad (2.3)$$

Проект приймається за умови, якщо PI більше одиниці. Якщо PI дорівнює 1, то дохідність інвестиційного проекту відповідає альтернативній нормі дохідності (в цьому випадку $NPV=0$). Якщо PI менше 1, то проект не приймається в зв'язку з тим, що він не приносить додаткового доходу інвестору (в цьому випадку NPV буде від'ємним значенням).

У цьому випадку «Проект №1» є не прибутковим, та не приймається до реалізації.

Наступним, ми проаналізуємо «Проект №2» за такими ж показниками. Результати розрахунків наведені у таблиці 2.4.

Таблиця 2.3

Оцінка ефективності інноваційного проекту №1 в ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», при різних нормах дисконту

Показник	Норма дисконтування		
	15%	20%	25%
Обсяг початкових інвестицій, тис.грн	2500	2500	2500
Грошові потоки, генеровані даним, тис.грн	1105	1105	1105
Тривалість проекту, р.	3	3	3
PV, тис.грн	2522,96	2327,66	2156,96
NPV, тис.грн	22,964	-172,338	-343,04
PI	1,009	0,931	0,862

Аналізуючи «Проект №2» за показником PV при нормі дисконту 15%, ми отримуємо наступну формулу:

$$= \frac{1750}{(1,15)^0} + \frac{1400}{(1,15)^1} + \frac{1400}{(1,15)^2} = 2522,96 \text{ тис. грн} \quad (2.4)$$

Наступним показником, що дозволяє проаналізувати ефективність та доцільність реалізації інноваційного «Проекту №2» ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» є NPV (Net Present Value) – чистий приведений дохід, що є похідним від PV.

Розраховується показник за наступною формулою:

$$= 2500,96 - 2500 = 22,964 \text{ тис. грн} \quad (2.5)$$

Згідно із розрахунками, показник $NPV > 0$, що дозволяє зробити висновок, що проект прибутковий.

Далі розрахуємо показник PI:

$$= \frac{2522,96}{2500} = 1,009 \quad (2.6)$$

Проект приймається, бо PI відповідає альтернативній нормі доходності. У цьому випадку «Проект №2» є прийнятним лише при нормі дисконту 15%.

Останнім, ми проаналізуємо «Проект №3» за такими ж показниками, що і попередніх. Результати розрахунків наведені у таблиці 2.5.

Таблиця 2.3

Оцінка ефективності інноваційного проекту №3 в ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», при різних нормах дисконту

Показник	Норма дисконтування		
	15%	20%	25%
Обсяг початкових інвестицій, тис.грн	1750	1750	1750
Грошові потоки, генеровані даним, тис.грн	1400	1400	1400
Тривалість проекту, р.	2	2	2
PV, тис.грн	2275,992	2138,89	2016
NPV, тис.грн	525,992	388,889	266
PI	1,3	1,222	1,152

Аналізуючи «Проект №2» за показником PV при нормі дисконту 15%, ми

отримаємо наступну формулу:

$$= \frac{2275,992}{(1,15)^0} + \frac{1750}{(1,15)^1} = 2275,992 \text{ ти . г н } \quad (2.7)$$

Наступним показником, що дозволяє проаналізувати ефективність та доцільність реалізації інноваційного «Проекту №2» ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» є NPV (Net Present Value) – чистий приведений дохід, що є похідним від PV.

Розраховується показник за наступною формулою:

$$= 22775,992 - 1750 = 525,992 \text{ ти . г н } \quad (2.8)$$

Згідно із розрахунками, показник $NPV > 0$, що дозволяє зробити висновок, що проект прибутковий.

Далі розрахуємо показник PI:

$$= \frac{525,992}{1750} = 1,3 \quad (2.9)$$

Проект приймається, бо PI більше одиниці. У цьому випадку «Проект №2» є прибутковим та приймається до реалізації при будь-якій ставці дисконту. Але найвигіднішим він є при ставці дисконту 15%.

Висновки можливо зробити наступні:

- Найбільш ефективними в реалізації проектом є «Проект №3», що має найвищий показник $NPV = 525,992$ тис.грн, та $PI = 1,3$.
- Неefективними є «Проект №1», що має від'ємний показник NPV. Це дозволяє зробити висновок, що при будь-якій ставці дисконту реалізація цього проекту є нерациональною.
- «Проект №2» є прийнятним тільки при ставці дисконту 15%, бо тоді $PI = 1,009$, що відповідає альтернативній нормі доходності.

Загалом, аналіз ефективності інноваційних проектів дозволяє зробити загальні висновки щодо доцільності використання венчурного фінансування. Але, беручи до уваги відсутність стабільності у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», потрібно враховувати вплив різних факторів, операційні та інші ризики, що можуть як негативно, так і позитивно вплинути на реалізацію інноваційних проектів, застосовуючи венчурний капітал.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

3.1. Обґрунтування створення внутрішнього венчуру на підприємстві

В умовах ринкової економіки найбільш гостро стоїть проблема адаптації підприємств до змін ринкової кон'юнктури. Як підтверджують дослідження, в умовах сучасної економічної ситуації більш ефективними є форми колективної, а не індивідуальної адаптації підприємств. Таке наукове твердження підтверджує обґрунтованість рішення щодо формування стратегії прискорення інноваційного розвитку, яка передбачає створення особливого фінансового механізму, в основі якого буде покладено створення внутрішнього венчуру на підприємстві. Внутрішній венчур - створені великими корпораціями спеціалізовані підрозділи, функція яких полягає у виборі і реалізації ризикових ідей і проектів.[3] Банк ідей і проектів формується шляхом надходження їх від відповідних структур самого підприємства. Внутрішній венчур - суб'єкт венчурних інвестицій, що використовується підприємствами для прискорення подальшого інноваційного розвитку венчурного механізму фінансування.

Головною перевагою такого утворення для ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» є підпорядкований контроль за дотриманням умов та виконанням зобов'язань між сторонами (венчурний фонд і компанія-реципієнт), концентрація необхідних для венчурного фінансування. А це створює в перспективі додаткові можливості економічного зростання і розвитку нової господарської структури на основі більш ефективних комбінацій бізнесу і посилення

сильних сторін підприємства на основі виведення нової конкурентоспроможної продукції на ринок інформаційної продукції.

Метою реалізації створення внутрішнього венчуру з ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» визначено:

- підвищення доходності;
- розвиток підприємства: розширення спектру послуг, удосконалення рівня якості послуг, тощо.;
- диверсифікація ризиків;
- розширення географії надання послуг за наявну територію.

Етапи організаційної діяльності впровадження у дію визначеної стратегії прискорення інноваційного розвитку ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» в на основі венчурного фінансування представлено на рис. 3.1. Розглянемо більш детально зміст кожного із запропонованих етапів механізму впровадження стратегії прискорення інноваційного розвитку підприємств на основі венчурного фінансування.

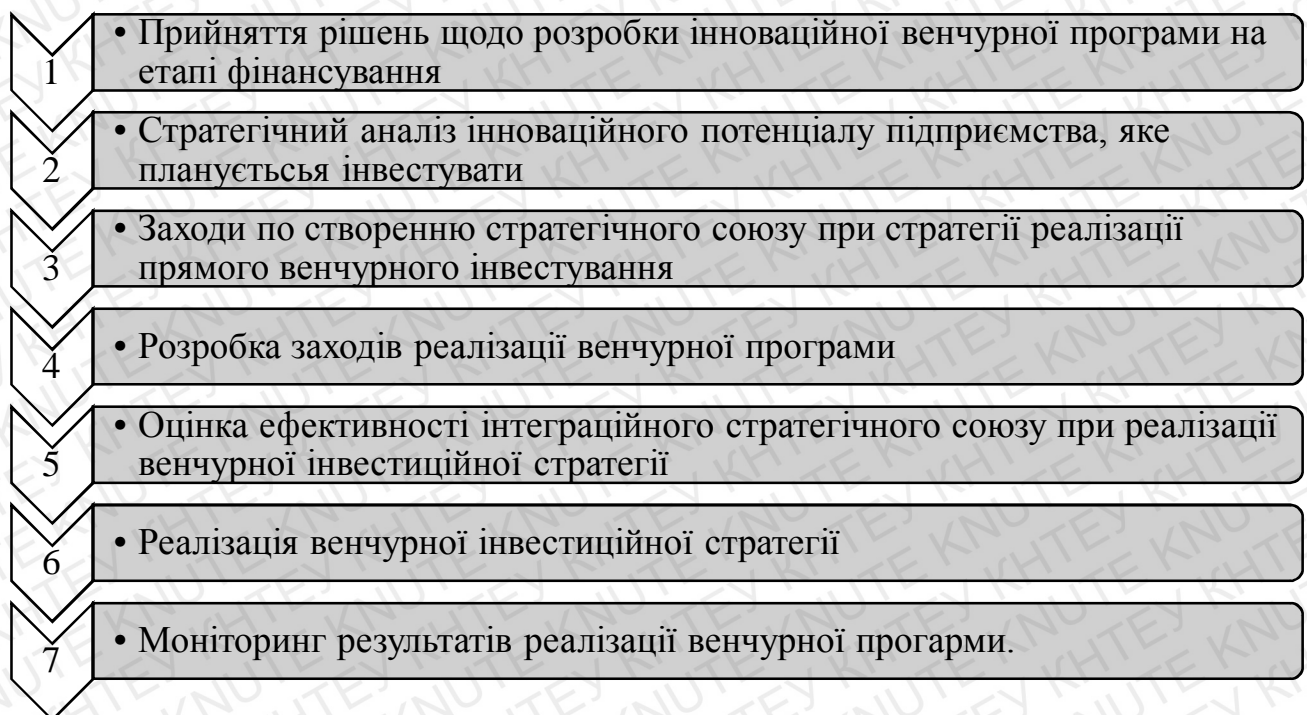


Рис. 3.1. Механізм реалізації стратегії прискорення інноваційного розвитку інноваційних підприємств на основі венчурного фінансування

Джерело: розроблено автором за джерелом

Перший етап стратегії представимо за допомогою Дод. Д.

Зазначимо, що венчурне фінансування – це довгострокові фінансові інвестиції з високим ступенем ризику в акції новостворюваних малих інноваційно-технологічних фірм, які орієнтовані на розробку і впровадження, надання інноваційних послуг з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів. Саме з цієї причини, перше, що необхідно визначати і процесі венчурного фінансування – це можливий ризик від вкладання інвестицій.

Як показує практика наукових досліджень, реалізація інвестиційних проектів призводить до виникнення трьох видів ризику:

- 1) власний ризик проекту – ризик того, що реальні надходження грошових коштів (а отже, й очікувана дохідність) під час його реалізації будуть відрізнятись від запланованих;
- 2) корпоративний або внутрішньофірмовий ризик – впливає реалізацією проекту на фінансовий стан даного суб'єкта господарювання;
- 3) ринковий ризик – впливає через реалізацію проекту на зміну вартості акцій підприємства (тобто його ринкової вартості) [3, с. 187].

З метою мінімізації та страхування ризиків інноваційних проектів пропонується згрупувати методи їх усунення за трьома основними напрямками, які представлені на Дод. Е.

На другому етапі стратегії передбачається проведення стратегічного аналізу інноваційного потенціалу ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», яку планується інвестувати, при цьому пропонується застосовувати метод оцінки структуризації інноваційного потенціалу та параметризації окремих його складових. Така оцінка створює підстави для аналізу стану управління розвитком інноваційного потенціалу через отримані дані з планування відповідних значень показників стану всіх цих складових та розробку способів досягнення синергетичної узгодженості їх зміни. Аналіз потенціалу ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», визначення основних напрямків стратегічного

розвитку, а також формування системи планових показників і контролю якості планування представлено в Дод. Ж.

Таким чином, оцінка показників виконання по кожному з представлених планів відповідно до категорій складових інноваційного потенціалу дозволить зробити венчурним інвесторам висновок щодо реального стану поточного рівня інноваційного розвитку підприємства, яке розглядалося у планах на венчурне фінансування.

Третій етап стратегії передбачає створення стратегічного союзу на основі реалізації заходів прямого інвестування.

Четвертий етап стратегії прискорення інноваційного розвитку передбачає розробку заходів реалізації венчурної програми, що має суто оперативну спрямованість на діяльність конкретного підприємства, яка діє на основі капіталу венчурних інвесторів і в якості внутрішнього венчуру, а саме:

1) створення внутрішнього підрозділу на підприємстві, формується початковий капітал цього підрозділу, що можливо у вигляді поступового перерахування грошових коштів інвесторами;

2) організація діяльності внутрішнього венчуру, яка включає:

- контроль за виконанням НДДКР;
- контроль за оформленням прав на отримання результатів інтелектуальної діяльності;
- проведення комерціалізації інноваційних проектів;
- здійснення пошуку підприємств, що пропонують інноваційні проекти з метою подальшого використання інновацій в діяльності;
- пошук підприємств, які потребують впровадження інновацій в свою власну діяльність;

3) отримання результату ефекту від інноваційної діяльності.

Отже, на цьому етапі фактично було отримано кінцевий результат концентрації і капіталізації капіталу, укрупнення розмірів господарюючих підприємств, створення нової організаційної структури, яка призведе до

трансформації ринкових відносин у внутрішньофірмові і по своїй суті є інтеграційними перетвореннями, що характеризується процесом інтеграції. Одним з основоположних напрямів аналізу інтеграційних перетворень в корпоративному секторі економіки є те, що лежить в їх основі мотивація, тобто причини, які спонукають економічних суб'єктів до здійснення інтеграції.

П'ятий етап реалізації стратегії проводиться на основі оцінки ефективності інтеграційного групування.

Експрес-аналіз ефективності функціонування конкретної інтегрованої структури на предмет практичної реалізації зазначених критеріїв може бути здійснено із застосуванням моделі бальних оцінок.

На шостому етапі реалізації стратегії прискорення інноваційного розвитку ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» при умові створення стратегічного союзу, який характеризується як діяльність інтегрованого угруповання окремо створених КВП, передбачається застосування внутрішнього механізму управління інноваційною діяльністю ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», що в подальшому передбачає перехід до процесу продажу інноваційних послуг підприємства.

Отриманий результат в процесі розробки інноваційних послуг на ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» оцінюється відповідно до фінансово-економічних показників господарської діяльності за поточний період, які складають базу для порівняльного аналізу економічної інформації протягом всього періоду венчурного інвестування.

Так, для оцінки інноваційного результату пропонується відпрацьована методика визначення економічної ефективності інноваційної діяльності підприємств, що надають послуги в умовах ринку [8, с. 134-142]. Згідно з обраним методом при визначенні економічної ефективності нововведень на ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» можливо використовувати показник сумарного економічного ефекту, термін окупності, коефіцієнт ефективності.

Таким чином отримані результати на протязі всіх етапів реалізації стратегії прискорення інноваційного розвитку (від 1 до 10 років), дозволяє реалізувати сьомий етап моніторингу стратегії і у разі негативних показників ввести корегування в угоді про створення стратегічного союзу або у протилежному випадку – розширити сферу діяльності за рахунок впровадження нових інноваційних проектів.

Приклад документаційного забезпечення з впровадження венчурного фінансування у ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» наведений у Додатку О.

3.2. Цільові пріоритети та завдання використання венчурних інвестицій

У високорозвинених країнах розвиток венчурного фінансування призводить до направлення інвестицій у інноваційну сферу з великою ризикованістю, тоді як в Україні ситуація інша — ті венчурні фонди, що вже існують (Унибудинвест, Співдружність-2, MMCIS Investments), зазвичай надають перевагу мало- та середньо-ризикованим операціям з фінансовими активами та поки мало орієнтовані на високі технології. Хоча якщо звернути увагу на ситуацію останніх кількох років, то можна помітити такі венчурні фонди як Vostok Ventures, Dekarta Capital, AVentures Capital, Chernovetskyi Investment Group, що спрямовують свої інвестиції у такі перспективні сфери бізнесу як програмне забезпечення, хмарні технології, мобільний зв'язок, платіжні технології, ігри, електронна комерція, соціальні мережі тощо. Наприклад, AVentures Capital вкладає у перспективні підприємства \$0,5-3 млн, SIG готова виділити на один проект від \$100 тис. до \$20 млн, Dekarta Capital інвестує на початку \$1-3 млн, а на стадії росту \$2-15 млн [71]. Один з таких фондів, а саме AVentures Capital, й став інвертором ТОВ «Аргент Геймс». Для отримання коштів до внутрішнього венчуру, були дотримані такі умови:

- 1) наявність професіоналів серед керівних кадрів;
- 2) діяльність фірми на зростаючому ринку;

3) наявність кращої, ніж у конкурентів, пропозиції продуктів (послуг) чи технологічної переваги;

4) швидший розвиток фірми, ніж галузь, у якій вона функціонує;

5) володіння значною часткою на відповідному ринку.

Особливого значення набуває питання формування інноваційно-інвестиційної стратегії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», що поєднує інвестиційні та інноваційні принципи, методи та механізми реалізації, критерії прийняття інноваційно-інвестиційних рішень, задачі та пріоритети. Її успішна реалізація можлива за умов:

- узгодження потреби у інноваціях та потенціальних обсягах залучення інвестицій;

- оптимальне поєднання очікуваного досягнення прибутковості від вкладання інвестицій в інновації та потенційних ризиків і невизначеності в майбутньому періоді;

- окреслення часових рамок для впровадження нововведень, що сприяють залученню інвесторів, які усвідомлюють цінність інновацій.

Формування напрямів інвестиційної та інноваційної діяльності на перспективу представляє собою процес розробки інвестиційно-інноваційної стратегії.

Інвестиційно-інноваційна стратегія ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» є комплексним поняттям, що складається з двох складових. Поєднання економічних категорій "інвестиції" та "інновації" в стратегії передбачає пошук та використання інноваційних засобів ведення інвестиційної діяльності через венчурні підприємства. Таким чином, інвестиційно-інноваційна стратегія формується на перетині цілей інвестиційної й інноваційної стратегії та є похідною до загальної стратегії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Зважаючи на стратегічну спрямованість інвестиційно-інноваційної діяльності та її ролі у процесі досягнення стратегічної мети розвитку підприємства, інвестиційно-інноваційна стратегія — це інтегрована система

взаємопов'язаних напрямів способів та інструментів досягнення стратегічної мети шляхом збалансування науково-технічної, ринкової та інвестиційної політики в напрямі розвитку потенціалу на більш новому, якісному рівні у відповідності до вимог зовнішнього середовища.

Доцільність дослідження інноваційно-інвестиційної стратегії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» визначається досконалим аналізом механізмів, пріоритетів та цілей використання інвестиційної діяльності підприємства через залучення додаткового венчурного капіталу до інноваційної діяльності.

Основними пріоритетами ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» при залученні венчурного капіталу є:

- 1) інтелектуалізація наданих послуг;
- 2) організація нових напрямків діяльності на основі нових технологій, тобто здійснення структурної перебудови, що потребує інвестування;
- 3) інтеграція діяльності підприємства у світову економіку;
- 4) максимально повне та ефективне використання ресурсів;
- 5) створення нових робочих місць;
- 6) розвиток науки управління підприємством загалом, та його складовими;
- 7) оцінка фактичного інноваційного потенціалу підприємства.

Характеристика інвестиційно-інвестиційної стратегії наведена в Дод. Г. Формування інвестиційно-інноваційна стратегії в рамках стратегічного набору передбачає наступні етапи (рис. 3.1).

На етапі визначення загального періоду формування стратегії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» враховується ряд умов: прогнозованості розвитку економіки в цілому; прогнозованості розвитку ринку; галузевої приналежності компанії.

На наступному етапі формуються стратегічна мета, до складу якої відноситься забезпечення приросту капіталу, зростання рівня прибутковості через залучення, як одного із інструментів, венчурного інвестування.

Важливе місце у формуванні будь-якої стратегії займає етап, де проводиться стратегічний аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС». Методи стратегічного аналізу середовища (SWOT (наведений у Дод. Н), SPACE, PEST) дозволяють виявити фактори, що можуть вплинути на здатність підприємства досягти своїх цілей як у коротко-, так і у довготерміновій перспективі, а також на реалізацію стратегії. Додатково, підприємство має можливість визначити потребу у інвестуванні, провести аналіз потенційних інвесторів на ринку венчурного капіталу.

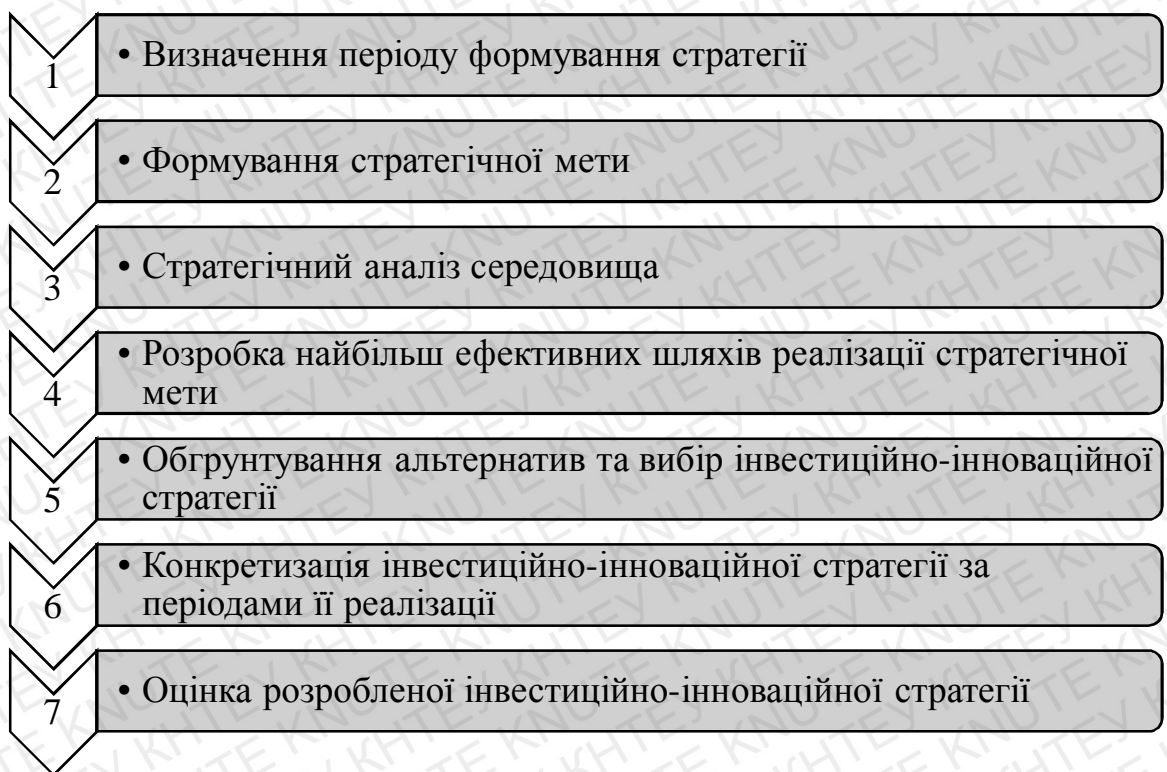


Рис. 3.1. Основні етапи формування інвестиційно-інноваційної стратегії підприємства

Етап з розробки найбільш ефективних шляхів реалізації стратегічних цілей ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» здійснюється у двох напрямках:

- розробка стратегічних напрямів;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів (включаючи венчурне фінансування інноваційної діяльності).

На п'ятому етапі обґрунтовуються альтернативи та обирається інвестиційно-інноваційна стратегія відповідно до стратегічного набору ТОВ

«АРГЕНТ ГЕЙМС»: на цьому етапі приймається рішення про залучення венчурних інвестицій. Для залучення фінансових інвестицій та співробітництва з венчурними фондами треба: визначити перелік бажаних фондів; назначити та провести зустрічі з представниками венчурних фондів, де представники компанії-реципієнта (зазвичай, менеджери з розвитку бізнесу) виступають з презентацією та переконують інвесторів у перевагах представленого проекту; подальше проведення переговорів та обговорення умов та подробиць співпраці; підписання потрібних договорів та документів, заключення співробітництва; отримання фінансування.

Шостий етап передбачає конкретизацію інвестиційно-інноваційної стратегії за періодами її реалізації, враховуючи зовнішню та внутрішню синхронізацію у часі.

Зовнішня синхронізація — це узгодженість у часі реалізації інвестиційної стратегії з загальною стратегією розвитку ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» та з прогнозованими змінами кон'юнктури інвестиційного ринку. Внутрішня синхронізація — узгодженість у часі реалізації окремих напрямів інвестування між собою, а також формування необхідних для цього інвестиційних ресурсів.

На заключному етапі підлягає оцінці розроблена інвестиційно-інноваційна стратегія, враховуючи критерії:

- узгодженість інвестиційно-інноваційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку (цілі, напрями, етапи, пріоритети);
- внутрішня збалансованість інвестиційно-інноваційної стратегії;
- узгодженість інвестиційно-інноваційної стратегії із зовнішнім середовищем;
- реалізованість інвестиційно-інноваційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу;
- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією стратегії;
- результативність стратегії.

Для раціонального визначення інвестиційно-інноваційної стратегії підприємства потрібно провести оцінку інвестиційних інструментів, потребу в них та прогностичні показники їх використання. До системи оцінки інвестиційно-інноваційної стратегії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» можна віднести методи і показники розрахунку ефективності (оцінки привабливості) інвестування, а саме:

- 1) методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками);
- 2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;
- 3) методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», тобто оцінюється і порівнюється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування окремих програм.

У сучасних умовах актуальною проблемою формування та реалізації інвестиційно-інноваційної стратегії є інвестиційний потенціал. Інвестиційний потенціал визначає наявність власних фінансових ресурсів, потенційну здатність до залучення ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності.

3.3. Оцінка впливу венчурного фінансування на результати інноваційної діяльності підприємства

При оцінці вартості бізнесу венчурні капіталісти використовують терміни «доінвестиційна вартість» (premoney) та після інвестиційна вартість (postmoney).

Оскільки сторони домовляються про те, яку частку капіталу (equity) отримає інвестор в обмін на інвестиції, розрахунок зручно починати з обчислення післяінвестиційної вартості.

Розглянемо наступну ситуацію, в якій максимально деталізовано розглянути процес венчурного інвестування в інноваційну діяльність підприємства ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС». (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Приклад розрахунку нової ціни акції, ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Акціонери	Вид акцій	Кількість акцій, млн	Інвестиції, млн. грн	Ціна за акцію, грн
Засновники	Звичайні	6	0,05	0,0083
Інвестор	Привілейовані	4	2	0,50

Якщо інвестор домовляється про отримання 1/3 компанії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» (тобто її акціонерного капіталу) в обмін на інвестування 1 млн.грн. в інноваційну діяльність компанії, то післяінвестиційна вартість бізнесу дорівнює – 3 млн.грн. (1 млн.грн. \cdot 3), а доінвестиційна – 2 млн.грн. (3 млн.грн. – 1 млн.грн. отриманих інвестицій).

Також, потрібно розглянути механізм венчурного фінансування інноваційної діяльності ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» у декілька етапів. Підприємство належить її засновникам, які отримали 6 млн. акцій, інвестував у капітал компанії 50 тис.грн. Для розвитку інноваційного напрямлення бізнесу потрібні додаткові кошти. Венчурний фонд прийняв рішення інвестувати у компанію 2 млн.грн. в обмін на 40% бізнесу (таблиця 3.2).

При поетапному фінансуванні венчурний капітал здійснює інвестування поступово. В бізнес-план ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» вноситься план-графік досягнення основних проміжних цілей. Венчурні інвестори надають строго визначені суми, яких достатньо тільки для того, щоб досягти наступної проміжної цілі інноваційної діяльності, зафіксованої в бізнес-плані.

Поетапне фінансування обмежує втрати, які інвестори можуть потенційно понести, у тому випадку, якщо ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», в силу будь-яких причин, не виправдає очікувань. Можливість припинення фінансування та

загроза розмивання частки засновників в капіталі на кожному наступному етапі фінансування мотивує управлінський склад ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» якнайшвидше реалізовувати потенціал підприємства. Наступні етапи фінансування здійснюються через відносно короткі періоди часу – менш ніж один рік. Поетапне фінансування інноваційної діяльності ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» поєднується з поетапним посиленням контролю над підприємством. Після першого раунду фінансування інвестори не отримують більшості в раді директорів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС».

Таблиця 3.2

Зростання вартості компанії та розмивання частки інвесторів на протязі декількох раундів фінансування, ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Елементи вартості компанії	1 раунд, млн. грн	2 раунд, млн. грн	3 раунд, млн. грн	ІРО, млн. грн
Доінвестиційна вартість	0,5	3	9	25
Розмір інвестицій	1	1,5	2,5	5
Післяінвестиційна вартість	1,5	4,5	11,5	30
Інвестиції венчурного фонду	0,5	1	2	4,3
Частка капіталу у венчурного фонду	33	22	17	1,4
Вартість частки венчурного фонду	0,49	0,99	1,96	4,2

Зворотна сторона поетапного фінансування – потенційне розмивання, що відбувається тоді, коли на протязі наступних раундів фінансування частка первісних акціонерів (в нашому випадку засновників) в капіталі ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» зменшується. В таблиці 2 видно, як в процесі подальших раундів фінансування та зростання вартості ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» частка фонду в її капіталі зменшувалась.

Метод зваженого середнього вважається менш жорстким по відношенню до власників звичайних акцій ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС». Якщо розмір нової емісії є незначним, то частка власників звичайних акцій не зменшиться так радикально, як при застосуванні методу «повного храповика». Існує декілька формул зваженого середнього, найбільш розповсюдженою з яких є наступна:

$$НЦК = ЦК ? \text{ — } \quad (1.1) \quad [24]$$

де, НЦК – нова ціна конверсії; СЦК – стара ціна конверсії;

A – кількість об'явлених акцій до розмивання;

D – кількість акцій, що випущені при розмиванні;

C – кількість акцій, що були б випущені при розмиванні, якщо б ціна акцій дорівнювала СЦК.

Проаналізуємо наступну ситуацію. ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» не готова до виходу на IPO та потребує додаткового фінансування, а початковий інвестор не в змозі, або не бажає надати його. Компанія знаходить інвестора, який готов інвестувати 1 млн.грн., але якщо ціна однієї акції буде дорівнювати 0,10 гривень.

В таблиці 3.3 представлені результати використання різних методів захисту від розмивання.

Якщо для захисту використовується метод «повного храповика», кількість акцій і частка в капіталі розраховуються наступним чином:

Кількість акцій серії «А» = Початкові інвестиції / Нова ціна акцій (2 млн.грн. / 0,10 = 20 млн.грн.).

При проведенні фінансування по ціні акцій зі зниженням, вартість компанії ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» знижується. В даному випадку ціна впала з 5 млн.грн. (післяінвестиційна вартість після першого раунду) до 2,6 млн.грн. (доінвестиційна вартість перед другим раундом). Розрахунки приведені у таблиці 3.4. Іншими словами, перший інвестор після раунду з пониженням повинен отримати додатково 2,666 млн. 667 акцій (як доповнення до вже існуючих 4 млн. акцій).

Запропоновані методики визначення вартості компанії та її інноваційної діяльності дозволяють отримати більш-менш об'єктивну інформацію щодо вартості компанії в умовах повної інформаційної асиметрії між власниками та

інвесторами. Особливу увагу треба приділяти при, так званому фінансуванні зі «зниженням» (down rounds) вартості компанії. Існує два основних механізми захисту від розмивання при раундах з пониженням: метод «повного храповика» (full ratchet) и метод зваженого середнього (weighted average ratchet).

Таблиця 3.3

**Захист від розмивання при раундах зі зниженням ціни акцій, ТОВ
«АРГЕНТ ГЕЙМС»**

Акціонери	Вид акцій	Кількість акцій, млн.	Інвестиції, млн.	Ціна за акцію, грн	Відсоток у капіталі
Засновники	Звичайні	6	0,05	0,0083	60
Інвестор, серія «А»	Привілейовані,	4	2	0,50	40
Додатковий раунд фінансування по ціні 0,10 грн. за акцію					
Інвестор, серія «В»	Привілейовані,	10	1	0,10	
Захист привілейованих акцій серії «А» по методу «повного храповика»					
Інвестор, серія «А»	Привілейовані,	20	2	0,10	Засновники – 17; Серія «А» - 56; Серія «В» - 28.
Захист привілейованих акцій серії «А» по методу зваженого середнього					
Інвестор, серія «А»	Привілейовані,	6,667	2	0,30	Засновники – 26; Серія «А» - 29; Серія «В» - 44.

Згідно розрахунків, що наведені у прикладі, при захисті від розмивання при раундах зі зниженням ціни акцій за методом повного храповика засновники збережуть контроль над – 17%, при методі зваженого середнього у них залишиться – 26%. На підставі цих результатів, можна зробити висновок про те, що метод зваженого середнього є менш жорстким по відношенню до власників звичайних акцій.

Таблиця 3.4

Розрахунок захисту від розмивання при раундах зі зниженням ціни акцій, ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Показник	Розрахунок
Післяінвестиційна вартість	$1 \text{ млн.грн} / 28\% = 3,6 \text{ млн.грн}$
Доінвестиційна вартість	$3,6 \text{ млн.грн.} - 1 \text{ млн.грн.} = 2,6 \text{ млн.грн}$
Кількість акцій перед другим раундом	10 млн
Кількість акцій, що була емітована в другому раунді по старій ціні	$(1 \text{ млн.грн} / 0,50 \text{ грн.}) - 2 \text{ млн.}$
Кількість акцій реально емітованих у другому раунді	10 млн.
Нова ціна конверсії	$(12 \text{ млн.} / 20 \text{ млн.}) \cdot 0,50 \text{ грн.} = 0,30 \text{ грн. за акцію.}$
Нова кількість акцій серії «А»	$2 \text{ млн.грн} / 0,30 \text{ грн.} = 6,666667 \text{ млн. акцій.}$

Відповідно до аналізу можливо зробити наступні висновки.

Досліджуючи фінансово-господарський стан підприємства потрібно зауважити, що діяльність підприємства є стабільною. Щодо показників ліквідності, платоспроможності, рентабельності та оборотності – загалом, показники стабільні та позитивні, що повністю описує стан діяльності підприємства.

Оцінюючи ефективності інноваційних проектів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», потрібно відзначити, що більшість описаних проектів є рентабельними, їх є реалізація є доцільною для підприємства. Але, беручи до уваги фактори, що можуть вплинути на реалізацію проектів, потрібно проводити постійний контроль при реалізації інноваційних напрямків на підприємстві та координувати впровадження інновацій відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства.

Запропоновані методики визначення вартості компанії та її інноваційної діяльності дозволяють отримати більш-менш об'єктивну інформацію щодо вартості компанії в умовах повної інформаційної асиметрії між власниками та інвесторами.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Венчурне підприємництво в Україні перебуває на стадії становлення. Його розвитку сприятимуть наявні наукові установи з висококваліфікованими кадрами і досвідом розробки найбільш розвинених та інтегрованих технологічних рішень у найрізноманітніших галузях науки і техніки, поява нового покоління менеджерів, що є позитивним чинником залучення іноземних інвесторів.

Відповідно до першого розділу можна зробити такі висновки, що венчурне фінансування є одним з найдоцільніших інструментів фінансування підприємств з інноваційною спрямованістю у 21-му сторіччі, бо традиційні інструменти фінансування не завжди можуть задовольнити потреби сучасного ринку. Допомогою у вивченні питання венчурного фінансування є праці зарубіжних і вітчизняних економістів та науковців. Головними передумовами для формування венчурного капіталу на підприємстві є ризикованість інвестицій, інноваційність та новизна ідеї, на якій будується діяльність підприємства, в більшості випадків, необхідність фінансування науково-дослідницької діяльності підприємств, наявність висококваліфікованих кадрів та необхідних інтелектуальних та підприємницьких ресурсів. Основними особливостями формування венчурного капіталу на підприємстві є множинність джерел фінансування, адаптивність до змін середовища, комплексність венчурного фінансування, участь венчурного інвестора у діяльності підприємства, цільова орієнтація на визначені цілі.

Відповідно до другого розділу можливо зробити наступні висновки.

Досліджуючи фінансово-господарський стан підприємства потрібно зауважити, що діяльність підприємства є стабільною. Потрібно акцентувати увагу на тому, що загальний склад активу та пасиву підприємства змінюється під рядом чинників змін, що пов'язані із діяльністю підприємства за останні п'ять років.

Щодо показників ліквідності, платоспроможності, рентабельності та оборотності – загалом, показники стабільні та позитивні, що повністю описує стан діяльності підприємства.

Оцінюючи ефективність інноваційних проектів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», потрібно відзначити, що більшість описаних проектів є рентабельними, їх є реалізація є доцільною для підприємства. Але, беручи до уваги фактори, що можуть вплинути на реалізацію проектів, потрібно проводити постійний контроль при реалізації інноваційних напрямків на підприємстві та координувати впровадження інновацій відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства.

Відповідно до третього розділу можливо зробити наступні висновки.

Ефективним інструментом перспективного управління ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», в умовах постійної зміни середовища функціонування, стає інвестиційно-інноваційна стратегія. Ця стратегія займає провідне місце та відіграє значну роль у процесі розвитку підприємств, що у свою чергу створює сприятливі умови для довготривалої, систематичної, ефективної та прибуткової діяльності вітчизняних підприємств. Інноваційно-інвестиційне стратегічне управління вирішує широкий спектр питань планування та реалізації інноваційних проектів і програм, розрахованих на якісні зміни в діяльності організації на ринку, виробництві або соціальній сфері підприємства.

Доцільно зазначити, що будь-які стратегічні кроки організації мають інноваційне спрямування, оскільки, вони ґрунтуються на нововведеннях в економічній, виробничій, збутовій чи управлінських сферах.

Підсумовуючи результати проведеного дослідження можна зробити висновки, що головним каталізатором активізації інноваційної діяльності в промисловості сьогодні може стати відпрацьована система раціональної взаємодії малих, середніх і великих підприємств щодо фінансування та інформаційного забезпечення, яку, на наш погляд, можливо досягти за рахунок активного функціонування венчурних фондів.

Враховуючи недостатній обсяг власних коштів на фінансування інноваційного розвитку запропоновано венчурну форму прямого інвестування інноваційних проектів як засіб моделювання організаційного механізму на основі венчурного фінансування.

Механізм реалізації стратегії прискорення інноваційного розвитку інноваційних підприємств на основі венчурного фінансування дозволяє стверджувати обґрунтованість представленого варіанту стратегії для практичного використання на підприємствах.

Запропоновані методики визначення вартості компанії та її інноваційної діяльності дозволяють отримати більш-менш об'єктивну інформацію щодо вартості компанії в умовах повної інформаційної асиметрії між власниками та інвесторами. Особливу увагу треба приділяти при, так званому фінансуванні зі «зниженням» (down rounds) вартості компанії. Існує два основних механізми захисту від розмивання при раундах з пониженням: метод «повного храповика» (full ratchet) и метод зваженого середнього (weighted average ratchet).

Аналізуючи прогностичні показники управління інноваційною діяльністю підприємства ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» потрібно зазначити, що ефективність висока, результативність використання інноваційних проектів у повсякденних потребах підприємства є обґрунтованою.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аллен К. Продвижение новых технологий на рынок / К.Р. Аллен; Пер. с англ. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2007. – 445 с.
2. Аналітична записка: "Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні". [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/654/>
3. Англо-русский словарь / В.К. Мюллер. – 24-е изд. – М.: Русский язык, 1995. – 2106 с.
4. Андрощук Г. Фінансування інновацій і роль венчурного капіталу: бізнес-"ангели" / Г. Андрощук // Інтелектуальна власність. – 2003. – №9. – С. 25–29.
5. Андрощук Г., Денисюк В. Государственная инновационная политика в США // Бизнес Информ. – 1998. – № 17-18. – С. 33-40.
6. Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом венчурном бизнесе: Учебное пособие. – М.: Анкил, 2003. – 360 с.
7. Баранецкий І.О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємств в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 4(35). – С. 46-51.
8. Бутко М.П. Методологія оцінки ролі малого підприємств в інноваційному розвитку регіону / М.П. Бутко, О.В. Попело // Регіональна економіка. Науково-практичний журнал. – 2012. – №3. – С. 67-74.
9. Бутко М.П. Роль малого підприємств у прискоренні процесів інноваційного розвитку в Україні / М.П. Бутко, О.В. Попело // Економіст. – 2011. – №5. – С. 49-53.
10. В. Котельников. Оценка бизнеса: Сколько Стоит Ваш Бизнес? (Электронный ресурс) / Котельников В. // Ten3 Business e-Coach и CECSI.ru – Режим доступу: http://www.icsti.ru/rus_ten3/1000ventures/a/venture_financing/valuation_business_byvpa.html.

11. Васильєва Т.А. Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку: монографія / За заг. ред. Т.А. Васильєвої, В.Г. Борнос. — Суми: Вид-во СумДУ, 2009. — 351 с.
12. Гайдуцький А.П. Економічні механізми забезпечення інвестиційної конкурентоспроможності в аграрному секторі економіки / А.П. Гайдуцький // Економіка України. — 2003. — № 2. — С. 69-73.
13. Грузнов И.И. Управление процессами исследования и разработки инноваций / И.И. Грузнов. — Одесса: Полиграф. — 2007. — 434 с.
14. Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // Проблемы теории и практики управления // www.cfin.ru/investor/east_europe.shtml.
15. Дворжак І. Венчурний капітал в країнах Центральної та Східної Європи [Електронний ресурс] / І. Дворжак, Я. Кочишова, П. Прохазка // Проблеми теорії і практика управління. — 2000. — Режим доступу до ресурсу: <http://business.rin.ru/cgi-bin/search.pl?action=view &num=342231&razdel=40&w=0>
16. Денисюк В. Розвиток інноваційних територіальних структур як важливої складової української інноваційної системи [Електронний ресурс] / В.Денисюк; Портал Олега Соскіна. Режим доступу: <http://www.soskin.info/ea.php?pokazold=20030712&n=7-8&y=2003>
17. Денисюк В.А. Венчурний капітал як джерело фінансування в інноваційному процесі / В.А. Денисюк // Проблеми науки. — 2011. — № 8. — С. 12-13.
18. Економіка та організація інноваційної діяльності / О.Г. Волков, М.П. Денисенко, А.П. Гречан та інші. — 3-є вид. — К.: ЦУЛ, 2007. — 662 с.
19. Захарченко В. Інноваційний менеджмент: теорія і практика в умовах трансформації економіки. / В. Захарченко, І. Корсікова, М. Меркулов., 2012. — 448 с.
20. Зикіна В.О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом // Академічний огляд. — 2011. — №1(34). — С.44-48. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf

21. Зябрева Н. Особенности украинского венчура // Компаньон. – № 41. – 2002. – С. 32-35.
22. Інноваційна Україна 2020: національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця та ін. – К. : НАН України, 2015. – 336 с.
23. Калінеску Т. В. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія / Т. В. Калінеску, А. М. Антіпов, В. О. Корецька. – Луганськ: СНУ ім. В. Даля, 2009. – 276 с.
24. Кирьяков А.Г., Максимов В.А. Основы инновационного предпринимательства. – Ростов н/Д: Феникс, 2002 – 160 с.
25. Ковалишин П. Інститут «бізнес-ангелів» у США та Європі. //Економіст. – 2010. – №8. – С.52-55.
26. Ковальова О. М. Проблеми обліку інноваційної діяльності [Текст] / О. М. Ковальова, В. В. Кірсанова, Т. О. Сухарева // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць. – 2011. – Вип. 41(2). – С. 315-320. – ISSN невідомий.
27. Комаров І. П. Венчурний капітал як фактор інноваційного розвитку економіки, що трансформується / І. П. Комаров. – ГОУ ВПО «Російська економічна академія ім. Г.В. Пл, 2009. – 29 с.
28. Котельников В. Венчурное инвестирование (Электронный ресурс) / В. Котельников // Ten3 Business e-Coach и SECSI.ru – Режим доступа: http://www.icsti.ru/rus_ten3/1000ventures/a/venture_financing/mbs_mini_vinvest.html.
29. Критический анализ практики научно-технической инновационной деятельности и результатов коммерциализации технологий в Российской Федерации и в ЕС, Москва, 2006 г. // <http://www.ras-stc.ru/material/download/392>.
30. Кублікова Т.Б. Напрямки розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / Т.Б. Кублікова // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць. – 2009. – № 11 – С. 114-118.
31. Кузнецова І., Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні // Наука та інновації. — 2008. — Т. 4, № 1. — С. 87–95

32. Кузнецова А.Я. Інвестиційно-інноваційна діяльність та система її фінансового забезпечення. Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. – Київ. – 2005.

33. Кузьмін О.Є. Інвестиційна та інноваційна діяльність: Монографія / О.Є. Кузьмін, С.В. Тувакова, Н.В. Кузнецова; За наук. ред. проф., д-ра екон. наук О.Є. Кузьміна. – Львів: ЛБІНБУ, 2003. – 233 с.

34. Кузьмін О.Є. Особливості фінансування початкових етапів розвитку венчурного підприємства / О.Є. Кузьмін, І.В. Литвин // Збірник наукових праць Одеського державного економічного університету: Вісник “Соціально-економічні дослідження”. – 2007. – № 25. – С. 198–204.

35. Лапко О. Позабюджетні джерела фінансування інноваційних процесів // Збірник тез доповідей Міжн. наук.-практ. конф. “Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики” (Львів, 11–13 травня 2006 р.) / М-во освіти і науки України, НУ «Львівська політехніка». – Львів: Видавництво НУ «Львівська політехніка», 2006. – С. 515–517.

36. Литвин І.В. Планування венчурного фінансування інноваційної діяльності машинобудівних підприємств / І.В. Литвин // Вісник НУ “Львівська політехніка” “Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку”. – 2007. – № 606. – С. 39 – 45.

37. Лукашов А. Монте-Карло для аналітиків / А. Лукашов // Риск-менеджмент. – 2007. – Т. 3. – №3 – С. 72–77 – Режим доступа: http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2007/04/27/0000307302/72-77-praktikum_-_lukashev_SCR.pdf;

38. Лукашов А.В. Венчурное финансирование. – Ч. 2 (Электронный ресурс) / А. Лукашов. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/investor/venture_finance2.shtml.

39. Любова Т. Г. Рынок венчурного капитала и особенности его формирования в транзитивной экономике : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 / Любова Т. Г. – ГОУВПО «Челябінський державний університет», 2004. – 24 с.

40. Ляско О.К. Фінансування та організація венчурних проєктів у високотехнологічному комплексі (зарубіжний досвід) (Електронний ресурс) (Электронный ресурс) / А.К. Ляско. Режим доступу: <http://www.ecsocman.edu.ru/db/msg/153809/print.html>.

41. Маковєєв П.С. Венчурне інвестування малого і середнього бізнесу в економіці України / П.С. Маковєєв, М.В. Шарко // Труди ОПУ. – 2003. – Вып. 1. – С. 254-258.

42. Меркель Е. Фінансування венчурним капіталом / Е. Меркель. // Якщо ви збираєтеся бути економістом-науковцем. – 1984. – №5. – С. 32–44.

43. Нікконен А.И. Найважливіші аспекти розвитку прямого і венчурного інвестування в Росії // Комерційна біотехнологія // <http://www.cbio.ru/article.php?storyid=1121>.

44. Новікова І.В. Характеристика джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств // Пробл. науки. – 2001. – № 2. – С. 8 – 21.

45. Галузеві тренди. Ринок прямих і венчурних інвестицій // Ernst & Young. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/\\$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf).

46. Офіційний сайт NVCA. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nvca.org/>

47. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.niss.gov.ua

48. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>

49. Пирогов Н.К. Анализ опционов роста компаний на растущих рынках капитала (Электронный ресурс) / Н.К. Пирогов, О.А. Саломыкова // Электронный журнал «Корпоративные Финансы». – 2007. – №2. – Режим доступу: www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2007/09/25/0000312759/pirogov_32-42.pdf.

50. Попело О.В. Стан малого підприємств та методичні аспекти оцінки його інноваційної активності / О.В. Попело // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих вчених та студентів «Проблеми управління соціально-економічним розвитком України» (м. Харків, 27 квітня 2012 р.). – Харків, 2012. – 2120 с. – С. 1091-1096.

51. Попело О.В. Сучасні тенденції розвитку малого підприємств в Україні / О.В. Попело // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Модернізація економічного розвитку регіону: [зб. наук. пр.] / Інститут регіональних досліджень НАН України; редкол. В.С. Кравців (відп.ред.). – Львів. – 2012. – Вип.4 (96). – С. 92-99.

52. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – К.: КНЕУ, 2000. – 172 с.

53. Рынок гибридных автомобилей: 16-кратный рост за 10 лет (Электронный ресурс). – Режим доступа: http://protoplex.ru/news_show/2835.html.

54. Сергиенко Я.В. К вопросу об организации венчурного финансирования в рыночной экономике (Электронный ресурс) / Я.В. Сергиенко. Режим доступа: <http://www.ecsocman.edu.ru/db/msg/154716.html>.

55. Скоблякова И.В. Инновационные системы и венчурное финансирование / И.В. Скоблякова – М.: Машиностроение-1, 2006. – 210 с.

56. Сологуб О.П. Участь венчурного капіталу у розвитку акціонерних товариств // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 9(40). – С. 240-242.

57. Стеченко Д.М. Інноваційні форми регіонального розвитку: Навчальний посібник. – К.: Вища школа, 2002. – 254 с.

58. Стирський М. Венчурне інвестування в Україні у контексті європейського досвіду / М. Стирський // Збірник тез доповідей Міжн. наук.-практ. конф. “Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризику” (Львів, 11–13 травня 2006 р.) / М-во освіти і науки

України, НУ «Львівська політехніка». – Львів: Видавництво НУ «Львівська політехніка», 2006. – С. 554–555.

59. Тульчинська С. О. Особливості венчурного фінансування інноваційної та науково-технічної діяльності в Україні : дис. канд. ек. наук / Тульчинська С. О. – Національний технічний університет України «КПІ». – 13 с.

60. Федулова Л., Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика [монографія] / за ред. Федулової Л.І. // К.: “Основа”, 2005. - 559 с.

61. Чабан В.Г. Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. - 2005.- №4.- с.35-40

62. Шмігельська З.К. Зарубіжний досвід управління інноваційною діяльністю малих і середніх підприємств та можливості його адаптації в ринковій економіці України. // Стратегічні пріоритети. – 2007. – №2(3). – С.119-128.

63. 2016 European Venture Capital Report. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2017/01/2016-European-Venture-Capital-Report.pdf>.

64. CRI online: Китай став другим найбільшим у світі ринком залучення венчурних інвестицій. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrainian.cri.cn/782/2016/04/23/2s43756.htm>.

65. First Round Capital Official Website [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://firstround.com>.

66. KPMG: China VC investments set a record high in 2016, artificial intelligence a new focus, finds KPMG analysis. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://home.kpmg.com/cn/en/home/news-media/press-releases/2017/01/vc-investments-record-high-artificial-intelligence.html>.

67. New York University’s Leonard N. Stern School of Business. – Режим доступу: <http://www.stern.nyu.edu>.

68. NVCA Yearbook 2016 // National Venture Capital Association. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nvca.org/research/stats-studies>.

69. Press Releases / \$58.8 Billion in Venture Capital Invested Across U.S. in 2015, According to the Money Tree Report // National Venture Capital Association. – 2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://nvca.org/pressreleases/58-8-billion-in-venture-capital-invested-across-u-s-in-2015-according-to-the-moneytree-report-2>.

70. The Dealbook of Ukraine // Aventures & Ukraine Digital News. – 2015 [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://inventure.com.ua/upload/library/ua_dealbook_2016.pdf.

71. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Amount of venture capital funds raised in the United States from 1st quarter 2014 to 1st quarter 2017. – 2017 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/319684/venture-capital-fundraising-usa>.

ДОДАТКИ

Додаток А.

Баланс (звіт про фінансовий стан) ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»,

За 2013 - 2017 рр, тис.грн., частина 1.

Актив	Код рядка	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	3	4	4
I. Необоротні активи		505	628	960	864	561
Нематеріальні активи:	1000	1104	1353	2359	2663	2730
первісна вартість	1001	599	725	1399	1799	2170
накопичена амортизація	1002	18094	18896	50294	61779	74388
Незавершені капітальні інвестиції	1005	313353	284182	500010	486425	464922
Основні засоби:	1010	448822	436565	839510	874625	898837
первісна вартість	1011	135469	152384	339500	388200	433915
знос	1012	79	54	482	426	356
Інвестиційна нерухомість:	1015	113	75	808	824	788
первісна вартість	1016	33	21	326	398	432
знос	1017	0	0	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	0	0	12317	6157	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0	0	0	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	0	0	0	0
Гудвіл	1050	0	0	0	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	332031	303760	564063	555650	540227
Усього за розділом I	1095					
II. Оборотні активи		33196	30626	51661	58534	70452
Запаси	1100	14311	14229	26376	32559	43997
Виробничі запаси	1101	13451	8347	15994	18229	20230
Незавершене виробництво	1102	5415	8050	9291	7746	6225
Готова продукція	1103	19	0	0	0	0
Товари	1104	505	628	960	864	561

	Продовження Дод.Б					
Векселі одержані	1120	0	0	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	22527	24975	82303	100420	152691
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	523	971	3232	3510	6222
з бюджетом	1135	30308	29434	19052	28228	10464
у тому числі з податку на прибуток	1136	3019	492	0	6135	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	138	103	138	131	893
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	4584	3350	116
Гроші та їх еквіваленти	1165	1336	6403	20078	24962	27693
Готівка	1166	0	0	0	0	0
Рахунки в банках	1167	1336	6403	20078	24962	27693
Витрати майбутніх періодів	1170	7	0	3	31	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0	0	0
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	128	139	189	578	918
Усього за розділом II	1195	88162	92652	181240	219743	269450
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0	0	0
Баланс	1300	420193	396412	745304	775394	809676

Додаток Б.

Баланс (звіт про фінансовий стан) ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»,
За 2013-2017 рр, тис.грн., частина 2.

Пасив	Код рядка	2013	2014	2015	2016	2017
I. Власний капітал						
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	38595	38595	38595	38595	38595
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	0	0	0	-1296	0
Додатковий капітал	1410	327	8687	280252	279097	278242
Емісійний дохід	1411	0	0	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	150	8687	280252	279097	278242
Резервний капітал	1415	5789	5789	5789	5789	5789
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	281374	250099	238295	252142	279183
Неоплачений капітал	1425	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	1430	0	0	0	0	0
Інші резерви	1435	0	0	0	0	0
Неконтрольована частка	1490	326086	303171	562931	574328	601810
Усього за розділом I	1495					
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення						
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	8970	9031	9242	10267	10581
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	12291	12817	6318	9010	9739
Довгострокові забезпечення	1520	0	0	0	0	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітнього періоду)	1531	0	0	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітнього періоду)	1532	0	0	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітнього періоду)	1533	38595	38595	38595	38595	38595

Продовження Дод. Б

інші страхові резерви; (на початок звітнього періоду)	1534	0	0	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	1595	53421	47722	79490	76127	69351
III. Поточні зобов'язання і забезпечення						
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	1332	0	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	20550	24921	44127	70814	79116
за розрахунками з бюджетом	1620	844	931	15370	2524	4181
за у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0	13331	0	1046
за розрахунками зі страхування	1625	1250	1273	1459	904	786
за розрахунками з оплати праці	1630	3659	3650	4219	3811	3853
за одержаними авансами	1635	2497	1019	981	851	1231
за розрахунками з учасниками	1640	0	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	17	28	3154	0	176
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	10537	13697	33573	46035	49173
Усього за розділом III	1695	40686	45519	102882	124939	138516
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0	0	0
Баланс	1900	420193	396412	745304	775394	809676

Додаток В.

Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) ТОВ «АРГЕНТ
ГЕЙМС», за 2013-2017 рр, тис.грн

Стаття	Код рядка	2013	2014	2015	2016	2017
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	288962	282512	367406	462613	529618
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0	0	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0	0	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0	0	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0	0	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-304119	-281317	-339086	-451411	-479246
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0	0	0	0
Валовий: прибуток	2090	0	1195	28320	11202	50371
Валовий: збиток	2095	-15156	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0	0	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0	0	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0	0	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	2120	1188	207	4792	16284	4828
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0	0	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0	0	0	0

Продовження Дод. В.						
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2130	0	0	0	0	0
Адміністративні витрати	2130	-5964	-6200	-10384	-8153	-13114
Витрати на збут	2150	-2736	-1653	-555	-76	-297
Інші операційні витрати	2180	-2494	-1934	-3132	-2193	-4736
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0	0	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0	0	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	0	0	19042	17064	37052
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	-25163	-8386	0	0	0
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	2220	38	51	1120	4304	1536
Інші доходи	2240	0	0	0	0	0
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0	0	0	0
Фінансові витрати	2250	-5802	-5423	-4992	-3707	-5887
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0	0	0	0
Інші витрати	2270	0	0	0	0	0
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0	0	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	0	0	15170	17661	32701
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	-30927	-13757	0	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	2003	-262	-26975	-3814	-5660
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0	0	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	0	0	0	13848	27041
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	-28924	-14019	-11805	0	0

Характеристика інвестиційно-інноваційної стратегії

Характеристика	Зміст
Мета	Формування конкурентних переваг
Роль у забезпеченні конкурентного розвитку підприємства	<ul style="list-style-type: none"> - Забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей розвитку підприємства; - дозволяє реально оцінити інвестиційні можливості підприємства; - визначає порівняльні переваги підприємства в інвестиційній та інноваційній діяльності з його конкурентами; - забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного та оперативного управління інноваційною та інвестиційною діяльністю підприємства
Основа розробки	Стратегічні управлінські рішення засновані на принципах венчурного фінансування
Особливості розробки	<ul style="list-style-type: none"> - є складовою частиною загальної економічної стратегії підприємства та підпорядкована їй; - характеризується істотною нерівномірністю масштабів по окремих періодах; - дає віддачу через тимчасовий тривалий період; - формує особливий самостійний вид грошових потоків підприємства;
Складові ефективної розробки	<ul style="list-style-type: none"> - маркетингова політика; - технічна політика; - політика структурних змін; - політика в галузі ННДКР.
Вираження	В інноваційних та інвестиційних програмах та великих проектах. Що охоплюватимуть усі стадії технологічного циклу і на основі яких можна буде зробити прогноз на тривалий період функціонування підприємства
Ознака інноваційно-інвестиційної стратегії на підприємстві	Комплексна організація інвестиційного процесу, що містить організацію фінансування та здійснення проекту (програми) силами менеджменту у задані строки і в межах відповідних бюджетних обмежень з метою отримання комерційної вигоди;
Підходи до розробки	<ul style="list-style-type: none"> - визначення пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, виходячи з цілей та ідей базової стратегії фірми; - скорочення кількості рівнів в управлінні з метою прискорення процесу, починаючи від дослідження ринку, виготовлення продукції та збуту; - максимальне скорочення строків розробки інноваційних проектів і впровадження нововведень
Джерела фінансування	<ul style="list-style-type: none"> - зовнішні – залучення зовнішніх джерел таких, як венчурні інвестиції фонду A Ventures Capital - внутрішні – внутрішні джерела фінансування інноваційно-інвестиційної діяльності визначаються обсягом прибутку і дають стимул для розширення зовнішніх.

Етапи венчурного інвестування ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Етапи	Підхід
Початок	Визначення ризику вкладення в компанії
Перший етап фінансування	Вкладення в акції компаній, перспективи яких у стратегічному плані реалізуються не раніше, ніж через 10 років
Другий етап фінансування	Вкладення в акції компаній, перспективи яких реалізуються в найближчі 5 років
Третій етап фінансування	Вкладення в акції компаній, перспективи яких згідно з маркетинговими дослідженнями реалізуються протягом 1–5 років
Четвертий етап фінансування	Вкладення в акції компанії, які вже довели свою здатність приносити прибуток інвесторам, проте діяльність яких все одно значно більш ризикована, ніж компаній традиційної економіки

Основні напрями мінімізації та страхування ризиків інноваційних венчурного проекту ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Методи мінімізації та страхування ризиків інноваційних венчурних проектів		
↙	↓	↘
Розподіл ризиків або диверсифікованість	Резервування коштів на покриття непередбачених витрат	Страхування ризиків
↓	↓	↓
Дозволяє розподілити ризики між учасниками проекту і тому є ефективним способом їх зниження. Розподіл ризиків фактично реалізується в процесі підготовки плану проекту та контрактних документів. Підвищення ризиків одного з учасників супроводжується зміною в розподілі доходів від проекту	Спосіб боротьби з ризиком, що передбачає встановлення співвідношення між потеційними ризиками, які впливають на вартість проекту, і розміром витрат, необхідних для подолання негативних відхилень у виконанні проекту. 3	Зі збільшенням росту ризиків сума ставок страхування зростає, а отже страховій компанії вигідно страхувати події при незначному відсотку оплати ризиків. Страхування від неринкового ризику на фондовому ринку здійснюється за допомогою методів придбання опціонів, а також шляхом передачі частки доходу страхової компанії з метою відшкодування потенційних витрат.

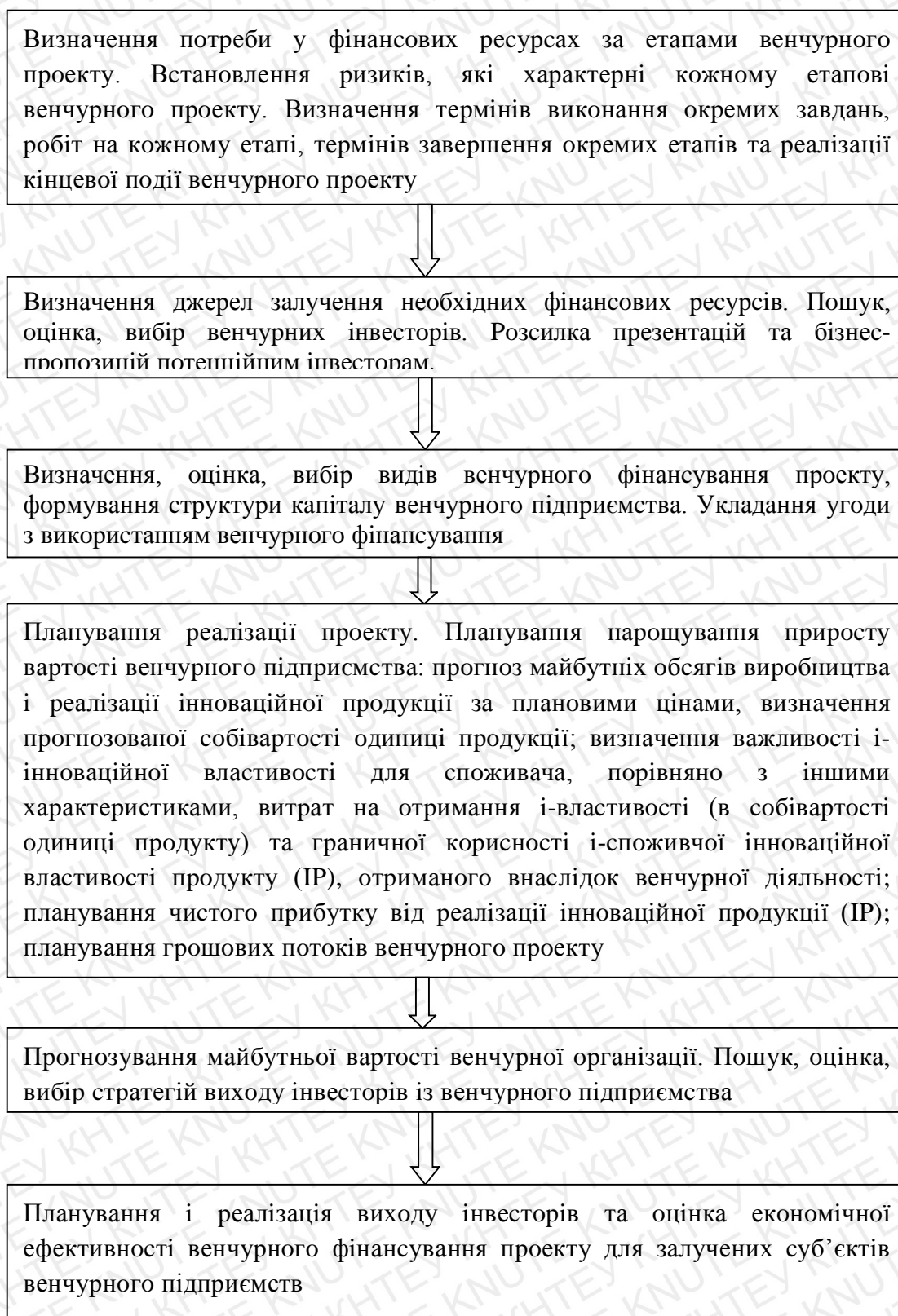
Зв'язок складових інноваційного потенціалу ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС» з економічними планами

Складові інноваційного потенціалу	Характеристика складових
Інтелектуальний потенціал	Визначає можливості генерації і сприйняття ідей і задумів новацій і доведення їх до рівня технологій, конструкцій, організаційних і управлінських рішень
Інформаційний потенціал	Відображає інформаційну забезпеченість, підприємства, ступінь повноти і точності інформації, необхідної для прийняття ефективних інноваційних рішень
Фінансовий потенціал	Відбиває відповідність фінансового стану, інвестиційної привабливості та системи управління фінансами підприємства вимогам підтримки інноваційної діяльності на всіх етапах інноваційного циклу
Мотиваційний потенціал	Характеризує можливість підприємства щодо приведення у відповідність і узгодження різноспрямованих інтересів суб'єктів інноваційного процесу: розробників; виробників нових товарів; інвесторів; постачальників вихідної сировини, матеріалів і комплектуючих; торгових і збутових посередників; споживачів; суспільство в цілому тощо
Комунікаційний потенціал	Характеризує наявність комунікаційних зв'язків, які відбивають рівень визначеності й ефективності взаємодії підприємства з елементами зовнішнього середовища в процесі реалізації мети інноваційної діяльності, тобто наявність надійних зв'язків з партнерами, постачальниками, каналами розповсюдження та збуту, споживачами

Результати пронозного оцінювання ефективності інноваційної діяльності
ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Напрямок	Критерій	Показник	Значення	
Підприємство	Економічної ефективності	Індекс прибутковості інноваційної діяльності	0,79	
		Модифікований коефіцієнт Тобіна	0,63	
		Модифікований коефіцієнт Лернера	0,56	
	Індекс економічної ефективності інноваційної діяльності			0,28
	Науково-технічної ефективності	Індекс оптимізації інноваційного процесу	0,50	
		Індекс інтенсивності патентно-ліцензійної діяльності	0,57	
		Індекс прогресивності технологій	0,86	
	Індекс науково-технічної ефективності інноваційної діяльності			0,25
	Соціальної ефективності	Індекс продуктивності праці	0,96	
		Індекс задоволеності умовами праці	0,40	
		Індекс інноваційної активності персоналу	0,37	
		Індекс соціальної ефективності інноваційної діяльності		
	Індекс ефективності інноваційної діяльності з позиції підприємства			0,07
Персонал	Соціальної ефективності	Модифікований індекс абсентеїзму робочого часу під час здійснення інноваційної діяльності	0,10	
		Індекс кваліфікації працівників	0,17	
		Індекс заробітної плати, що нараховується за відрядною системою	0,03	
Індекс ефективності інноваційної діяльності з позиції персоналу			0,001	
Інвестор	Економічної ефективності	Індекс очікуваності прибутку від інвестування	0,94	
		Індекс скорочення терміну окупності інвестицій	0,51	
Індекс ефективності інноваційної діяльності з позиції інвестора			0,48	

Етапи аналізу потреби у фінансових ресурсах при реалізації венчурного проекту



Оцінка показників ліквідності та платоспроможності ТОВ «АРГЕНТ
ГЕЙМС», за період 2013-2017 рр.

Показник	Значення показника				
	2013	2014	2015	2016	2017
1. Сума ліквідних активів, тис.грн.	88162	92652	181240	219743	269450
2. Сума швидколіквідних активів, тис.грн.	53841	43169	64569	88501	114885
3. Сума готових засобів платежу, тис.грн	2672	12806	40156	49923	55386
4. Коефіцієнт забезпеченості:					
Ліквідними активами	0,21	0,23	0,24	0,28	0,33
Швидко ліквідними активами	0,13	0,11	0,09	0,11	0,14
Готовими засобами платежу	0,01	0,03	0,05	0,06	0,07
5. Загальний коефіцієнт покриття	2,17	2,04	1,76	1,76	1,95
6. Проміжний коефіцієнт покриття	1,32	0,95	0,63	0,71	0,83
7. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,07	0,28	0,39	0,40	0,40
8. Коефіцієнт відволікання оборотних активів:					
У запаси	0,38	0,33	0,29	0,27	0,26
У дебіторську заборгованість	0,64	0,60	0,58	0,63	0,63
9. Коефіцієнт участі матеріальних запасів у покритті поточних зобов'язань	0,82	0,67	0,50	0,47	0,51
10. Частка власного оборотного капіталу у покритті запасів	10,38	10,58	11,54	10,45	9,22
11. Коефіцієнт маневрування	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
12. Коефіцієнт автономії	0,78	0,76	0,76	0,74	0,74
13. Коефіцієнт фінансової залежності	0,22	0,24	0,24	0,26	0,26
14. Коефіцієнт покриття боргу	3,47	3,25	3,09	2,86	2,90

Оцінка оборотності ресурсів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», за період
2013-2017 рр.

Показники	Значення показника				
	2013	2014	2015	2016	2017
1. Період обороту, днів					
1.1. Всіх оборотних активів	110	118	178	171	183
1.2. Виробничих запасів	17	18	28	26	33
1.3. Незавершеного виробництва	x	x	x	x	x
1.4. Готової продукції	6	10	10	6	5
1.5. Товарів	0	0	0	0	0
1.6. Дебіторської заборгованості	70	71	103	108	116
1.7. Кредиторської заборгованості	34	41	84	63	68
2. Коефіцієнт оборотності, разів					
1.1. Всіх оборотних активів	3,28	3,05	2,03	2,11	1,97
1.2. Виробничих запасів	21,25	19,77	12,86	13,86	10,89
1.3. Незавершеного виробництва	x	x	x	x	x
1.4. Готової продукції	56,17	34,95	36,50	58,28	76,99
1.5. Товарів	x	x	x	x	x
1.6. Дебіторської заборгованості	5,11	5,05	3,51	3,34	3,11
1.7. Кредиторської заборгованості	10,56	8,85	4,27	5,72	5,31
3. Тривалість операційного циклу, днів	94	100	140	140	153
4. Тривалість фінансового циклу, днів	60	59	56	77	86

Додаток М

Аналіз структури оборотних активів ТОВ «АРГЕНТ ГЕЙМС», за період
2013-2017 рр, %

Показник	Питома вага, за роками, %				
	2013	2014	2015	2016	2017
II. Оборотні активи					
Запаси	37,65	33,06	28,50	26,64	26,15
Виробничі запаси	16,23	15,36	14,55	14,82	16,33
Готова продукція	6,14	8,69	5,13	3,53	2,31
Товари	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	25,55	26,96	45,41	45,70	56,67
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	0,59	1,05	1,78	1,60	2,31
з бюджетом	34,38	31,77	10,51	12,85	3,88
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,16	0,11	0,08	0,06	0,33
Гроші та їх еквіваленти	1,52	6,91	11,08	11,36	10,28
Готівка	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Рахунки в банках	1,52	6,91	11,08	11,36	10,28
Витрати майбутніх періодів	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
Інші оборотні активи	0,15	0,15	0,10	0,26	0,34
Усього за розділом II	20,98	23,37	24,32	28,34	33,28
Баланс	x	x	x	x	x

Додаток Н
SWOT-аналіз

<p>Сильні сторони:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Актуальна та перспективна галузь2. Наявність висококваліфікованих, цінних кадрів як 3D-дизайнер, моушен-дизайнер3. Виробництво повного циклу	<p>Слабкі сторони:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Нестача висококваліфікованих кадрів у топ-менеджменті
<p>Можливості:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Свобода у прийнятті рішень усередині проекту	<p>Загрози:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Висока конкуренція на ринку2. Мала кількість проектів

Додаток О

ЗАТВЕРДЖЕНО

Загальними зборами товариства

з обмеженою відповідальністю «АРГЕНТ ГЕЙМС»

Протокол N 2011/47 від 15.05.2017

ПОЛОЖЕННЯ

про впровадження частки венчурного капіталу на першому етапі фінансування

Загальні положення

Положення "Про впровадження частки венчурного капіталу на першому етапі фінансування" (далі - Положення) визначає особливості впровадження частки венчурного капіталу на першому етапі фінансування товариства з обмеженою відповідальністю "АРГЕНТ ГЕЙМС" (далі - Товариство) венчурним фондом «AVentures Capital» (далі – Венчурний фонд) згідно Договору «про надання венчурного фінансування» (далі – Договір).

1. Порядок впровадження частки венчурного капіталу

1.1. Визначена у договорі сторін між Товариством і Венчурним фондом частка інвестованого капіталу надається у повне розпорядження Товариства на визначених у Договорі умовах.

1.2. Товариство зобов'язується представляти Венчурному фонду звіт про свою результат та ефективність наданих коштів по закінченню кожного календарного місяця (протягом 5 (п'яти) робочих днів місяця, що слідує).

1.3. Товариство зобов'язується повідомляти Венчурний фонд про витрати наданих коштів, що не були визначенні в умовах надання фінансування разом зі щомісячним звітом.

1.4. Загальні збори Товариства та Венчурного фонду протягом фінансового року можуть змінити встановлені розміри наданого фінансування за надання поважних причин та згоди Венчурного фонду.

2. Прикінцеві положення

2.1. Зміни та доповнення до цього Положення вносяться відповідно до змін у чинному законодавстві, Статуті та прийнятих рішень Загальних зборів Товариства.

2.2. Недійсність окремих норм, встановлених цим Положенням не є наслідком визнання недійсними інших норм та Положень в цілому.

2.3. Положення набирає чинності після його затвердження Загальними зборами Товариства.