

2. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560–XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>
3. Статистична інформація. Наука та інновації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
4. Голубенко А. А. Инвестиционная поддержка инновационной деятельности предприятия / А. А. Голубенко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2002. – № 5(51). – С. 38–45.
5. Овчаренко Т. С. Проблеми інноваційно-інвестиційної діяльності промислових підприємств / Т. С. Овчаренко // Вісник Київського національного університету. Сер. «Економіка». – Вип. 58. – 2002. – С. 63–69.
6. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава. Програма економічних реформ на 2010–2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/>
7. Конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації / [Я. А. Жаліло, Я. Б. Базиліук, Я. В. Белінська та ін.]; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К.: НІСД, 2005. – 388 с.

УДК 339.9

**Запроводиук А.В.**

*аспірант кафедри міжнародної економіки*

*Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

## КОНЦЕПЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

Стаття присвячена аналізу концепцій венчурного фінансування як визначального фактору інноваційної конкурентоспроможності корпорацій. Особлива увага приділена факторам функціонування корпоративної інноваційної системи. Корпоративний венчурний бізнес розглядається як стратегічний фактор успіху корпорацій в економічному та інноваційному змаганні за лідерство на світових ринках.

**Ключові слова:** корпоративний венчурний капітал, корпоративний венчурний бізнес, венчурний капітал, підприємництво, інновації.

### **Запроводиук А.В. КОНЦЕПЦИИ КОРПОРАТИВНОГО ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА**

Статья посвящена анализу концепций венчурного финансирования как определяющего фактора инновационной конкурентоспособности корпораций. Особое внимание уделено факторам функционирования корпоративной инновационной системы. Корпоративный венчурный бизнес рассматривается как стратегический фактор успеха корпораций в экономическом и инновационном соревновании за лидерство на мировых рынках.

**Ключевые слова:** корпоративный венчурный капитал, корпоративный венчурный бизнес, венчурный капитал, предпринимательство, инновации.

### **Zaprovodiuk A.V. CONCEPTS OF THE CORPORATE VENTURE CAPITAL**

This article analyzes the venture funding concepts as determinants of innovation competitiveness of corporations. Particular attention is paid to the factors of the corporate innovation system. Corporate venture business is seen as a strategic success factor in economic and innovative competition for leadership in global markets.

**Keywords:** corporate venture capital, corporate venture business, venture capital, entrepreneurship, innovation.

**Постановка проблеми.** На рубежі ХХ–ХХІ століть домінуючою тенденцією розвитку світового господарства стала глобалізація, прояв якої виявляється через зростання масштабів та динамізацію міжнародного руху товарів, послуг, факторів виробництва, інформації, технологій. Це спричиняє загострення внутрішньої та зовнішньої конкурентної боротьби, підвищує значення новаторства. Особливої актуальності набуває розвиток корпоративного венчурного бізнесу, як особливий механізм залучення великих обсягів капіталу та оптимізації інвестиційних ризиків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед наукових праць, в яких досліджуються теоретичні основи корпоративного венчурного бізнесу необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: Д. Біркіншев, Т. Гельман, О. Грох, В. Йуссеф, А. Ісакссон, І. Колінс, В. Крашнамурті, Т. Ланенке, К. Макніллі, М. Маула, Ш. Монхер, Т. Шемманур. Роль венчурного бізнесу у глобальній конкурентній економіці активно досліджується у роботах вітчизняних економістів: Л. Антонюк, В. Денисюка, М. Долишньої, А. Поручника, С. Філіна.

Разом з тим, багато аспектів даної наукової проблеми залишається недостатньо розкрито та обґрунтовано. Потребують подальшого дослідження

теоретико-методологічні засади корпоративного венчурного бізнесу в глобальному середовищі. Недостатньо обґрунтованими залишаються визначення категорії венчурного бізнесу корпорацій.

**Постановка завдання.** Метою статті є комплексний аналіз концепцій корпоративного венчурного бізнесу та визначення його місця та ролі у системі інноваційного бізнесу транснаціональних корпорацій (далі – ТНК).

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Визначення венчурного капіталу наведено Європейською, Британською і Національною асоціаціями венчурного інвестування оскільки саме тут одержав початок і успішний розвиток венчурний бізнес. За даними звітів Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу венчурний капітал – це кошти професійних учасників ринку, що інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування високо ризикових наукових проектів. Компенсацією високого рівня ризику прийнятого на себе інвестором є очікування підвищеної норми винагороди на інвестиції, що здійснюються.

Відповідно до інформації Національної асоціації венчурного інвестування венчурний капітал – це кошти професійних інвесторів, що надаються ними

паралельно з менеджерами компаній у якості інвестицій у молоді швидко зростаючі підприємства, що володіють потенціалом розвитку і перетворення у великий економічний суб'єкт. На основі наведених визначень слід відзначити що існує тенденція орієнтації венчурного капіталу на створення нового бізнесу шляхом інвестицій у високі технології та виділення як суб'єктів венчурного бізнесу саме професійних інвесторів і менеджерів. Це свідчить про те, що венчурний капітал являє собою не тільки фінансовий але й інтелектуальний капітал, який містить інноваційну ідею, наукові знання, розробки, ноу-хау у сфері маркетингових стратегій, ділову активність, досвід організації управління і виробництва, а отже володіє синергетичним ефектом впливу на розвиток науково-інноваційної діяльності [12, с. 7].

Сьогодні дослідники різних країн використовують різні підходи до визначення поняття венчурного бізнесу корпорацій. Так, наприклад, дослідник з університету Реймса М. Шеріф визначає корпоративний венчурний капітал як надання фінансування корпорацією з власних венчурних фондів підприємствам, що вже входять у внутрішню структуру корпорації або є зовнішніми реципієнтами, які корпорація за умови успішної реалізації проекту може придбати, а згодом перепродати з метою отримання прибутку. Венчурний капітал даним дослідником розглядається як джерело фінансування інноваційних проектів корпорацій і є необхідним на ранніх стадіях їх розвитку. Вчений в цілому розглядає індустрію венчурного капіталу як важливе джерело розширеного відтворення виробництва та інноваційного розвитку підприємницького сектору [1, с. 1-2]. У той же час, Т. Шемманур, який представляє школу менеджменту Керролл, Бостонського коледжу та О. Лутскіна з Вищої школи ділового адміністрування Університету Вірджинії визначають корпоративний венчурний капітал як такий, що інвестується у нові підприємства від імені материнської компанії [2, с. 8].

А. Ісакссон з Школи бізнесу університету Швеції стверджує, що корпоративний венчурний капітал являє собою підмножину ризикового капіталу, в процесі інвестування якого ризик для корпорації як співвласника компенсується участю у майбутньому успіху підприємства. Підприємства, які інвестуються внутрішніми корпоративними джерелами, дослідник називає як такі, що знаходяться «в полоні» батьківської корпорації. Тобто це компанії, які належать корпорації, що створила їх та інвестує в них свої власні ресурси. Корпорації здійснюючі венчурне фінансування мають на меті реалізацію стратегічних цілей, це є однією з основних рис, що відрізняє корпоративний венчурний капітал від венчурного капіталу [3, с. 13].

А. Гомперс та І. Лернер на відміну від вищенаведених дослідників розглядають корпоративний венчурний капітал в якості альтернативного джерела фінансування підприємницької компанії. Корпоративний венчурний капітал розглядається з точки зору старт-апів з акцентом на вплив корпоративного венчурного капіталу на інвестиційні відносини і результати цих відносин [4, с. 9-10].

Дослідники Гельсінського технологічного університету зі стратегії та міжнародного бізнесу, зокрема, М. Маула вважає, що основною відмінною рисою корпоративного венчурного капіталу від венчурного капіталу є спонсорство фонду. У випадку з корпоративним венчурним капіталом корпорація є основним партнером, а фонд є дочірньою компанією корпорації [4, с. 9].

Наукова школа Університету Твенте розглядає корпоративний венчурний капітал у більш широкому сенсі. Зокрема, Т. Ланенке визначає корпоративний венчурний капітал, як певну групу венчурного капіталу, що в першу чергу слугує для реалізації стратегічних цілей корпорації. Корпоративний венчурний капітал вчений пропонує розглядати як один з видів прямих приватних інвестицій, зокрема, як особливу форму венчурного капіталу. На його думку, венчурний капітал у цілому може бути визначений в якості капіталу або інвестицій в цінні папери малих, приватних компаній, в процесі чого існує фінансовий посередник для залучення коштів. Корпоративний венчурний капітал у цьому сенсі близький по своїй загальній характеристиках до венчурного капіталу проте відрізняється від традиційного венчурного капіталу тим, що як правило, використовується як інструмент реалізації стратегічних цілей корпорації [5, с. 8].

Корпоративне венчурне фінансування може бути здійснене як надання венчурного капіталу шляхом прямого інвестування в портфельну компанію за програмами венчурного фінансування або філію корпорації. Також корпорація спрямовує венчурні інвестиції у внутрішні підрозділи та зовнішні об'єкти інвестування за межами структури корпорації. Внутрішні інвестиції зосереджені на інвестиційних можливостях вже існуючих в межах корпорацій власних наукових ідей. Зовнішні інвестиції орієнтовані на інвестиції за межами корпорацій, в старт-ап компанії (прямі інвестиції), незалежних від корпорації або в зовнішні венчурні фонди.

Т. Гельман з Вищої школи бізнесу Стенфордського університету переконаний в тому, що корпоративний венчурний бізнес є не лише елементом реалізації цілей корпорації, а й інструментом для отримання фінансового прибутку шляхом здійснення стратегічного впливу на нове підприємство з вигодою для основного бізнесу корпорації [6, с. 2].

Слід відзначити визначення дослідника В. Кришнамурті з Університету Еморі, який вважає, що основною відмінністю корпоративного венчурного фінансування від фінансування венчурним капіталом є унікальність корпоративних ресурсів, яких не вистачає венчурним капіталістам, але які корпорація здатна надати для розвитку інноваційної перспективної ідеї всередині корпоративної структури: дослідження і розробки, патентні портфелі, відносини з клієнтами, налагоджені канали продажу і дистрибуції [6, с. 1-2].

Корпоративний венчурний бізнес як процес інвестування венчурних проектів надає можливість корпораціям комерціалізувати нові високотехнологічні продукти на 2 роки раніше за інших, саме так вважають дослідники Т. Колінс та Т. Дорлі [7, с. 3]. А французький дослідник Б. Йуссеф визначає корпоративний венчурний бізнес як результат створення та розвитку бізнес одиниць всередині корпорації, які згодом стають частиною організації, а корпорація таким чином створює додаткові прибутки і підвищує ефективність профільного бізнесу [8, с. 5]. Досить відмінним від інших є чітке формулювання, К. Макніллі, який зазначає, що корпоративний венчурний бізнес є таким видом інвестування, який приваблює корпорації високою рентабельністю та відповідно значними доходами у результаті [8, с. 6].

Справедливою є думка Л.Л. Антонюк, А.М. Поручника, вітчизняних науковців, про те, що венчурний капітал за своєю природою є капіталом суспільним. Адже він формується і перерозподіляється при



Рис. 1. Інноваційна система корпорації

Джерело: розроблено автором

активній участі і підтримці держави і є продуктом перенакопичення. Тому, до вище перерахованого ряду факторів, потрібно також віднести участь державного венчурного капіталу у інвестиційному процесі інноваційної діяльності [9, с. 16–17]. Даний підхід можна використати і при визначенні корпоративного венчурного капіталу, оскільки держава, є інститутом та безпосереднім партнером учасників ринку венчурного капіталу, який створює законодавчу базу та норми функціонування даного сектору, розробляє та впроваджує систему стимулів для корпорацій, а людський ресурс, можна розглядати як суспільний вклад, що являє собою генератор інноваційних ідей та процесів у венчурному бізнесі.

М. Аньшин та А. Дагаєв вбачають корпоративний венчурний бізнес у створенні корпоративного інвестиційного венчурного фонду для фінансування венчурних проєктів як всередині компанії так і за її межами. А. Дагаєв зокрема визначає даний вид бізнесу як інвестування у нематеріальний актив – ідею, з тривалим терміном окупності та без гарантії забезпечення [10, с. 10].

На наш погляд, корпоративний венчурний бізнес – це процес фінансування ризикованих проєктів з метою нарощування інноваційної конкурентоспроможності компаній в умовах гострої глобальної конкуренції.

Професор Лондонської бізнес школи Д. Біркіншев, дослідивши механізми корпоративного венчурного інвестування, виокремив чотири стратегії здійснення венчурної діяльності корпорації: екосистемна, що полягає у розвитку бізнесу постачальника, клієнта або виробника комплектуючих, надаючи їм фінансову підтримку; інноваційна, що стосується диверсифікації ризику шляхом інвестування у різні венчурні проєкти; «збирання врожаю», яка реалізується шляхом конвертування активів компанії у комерційні венчури; приватне інвестування, вкладання коштів у «старт-ап» підприємства як незалежний інвестор [11, с. 11].

Більшість венчурних корпорацій створюють кардинально новий продукт, шляхом застосування невідомої раніше технології та використання невідомої

мої організаційної структури. Для внутрішнього венчурного інвестування визначають дві форми: інвестування у фонди венчурного капіталу та пряме інвестування у «старт-ап» компанії. Слід зазначити, що з сотні бізнес-планів, що надходять у венчурні корпорації лише десять отримують достатню увагу і розглядаються, як перспективні, але тільки один з них обирається для фінансування. Велика кількість ТНК зацікавлена у використанні механізмів ризикового фінансування не для отримання додаткового доходу, який у будь-якому випадку неспівставний з доходами від їх основної виробничої діяльності, а перш за все – для досягнення цілей, обраної в сучасних умовах стратегії науково-технічного розвитку.

Корпорації намагаються зробити відносно самостійними науково-дослідні підрозділи, діяльність яких підлягає найбільшому комерційному ризику. Так, за даними Національного наукового фонду США, ефективність витрат на наукові дослідження і розробки у великих корпораціях у чотири рази нижче, ніж у малих фірмах. Внутрішні підрозділи, є найбільш зваженим, обережним, капіталомістким методом для впровадження інновацій. Венчурне підприємництво створює конкурентне середовище у межах корпорації та сприяє підвищенню науково-технічного рівня виробництва. Материнська компанія забезпечує їх устаткуванням, коштами, надає необхідні послуги. Венчурам дозволяється проводити незалежну кадрову, фінансову, організаційну політику. Внутрішній корпоративний науковий центр повинен розробити та підготувати до запуску у масове виробництво новий товар. Якщо проєкт для корпорації виявився успішним, тоді підрозділ реорганізують для масового

Таблиця 1

#### Класифікація видів корпоративних венчурних інвестицій

Класифікаційні критерії	Види корпоративних венчурних інвестицій
об'єкти інвестування	інвестиції у внутрішній венчурний фонд; інвестиції у зовнішній незалежний венчурний фонд;
спрямованість коштів	зовнішні; внутрішні
розташування об'єктів	національні; зарубіжні; міжнародні
цілі	розвиток нової бізнес-одиниці (малі фірми, спін-аут); участь у спільних проєктах; реалізація внутрішньо корпоративної інноваційної ідеї (окремий власний проєкт)
ступінь ризику	високоризикові; середньоризикові
стадії	достартові, стартові, експансії, виходу
рівень дохідності	високодохідні; бездохідні
розподіл коштів	прямі; непрямі
форма власності	внутрішньокорпоративні, спільні

Джерело: розроблено автором

виробництва чи утворюється «внутрішній венчур» у формі «спін-оф» або «спін-аут».

Отже, корпоративний венчурний бізнес відіграє надзвичайно важливу роль в інноваційній системі корпорацій та допомагає ТНК зберегти технологічне лідерство на світових ринках (рис. 1).

Корпоративне венчурне інвестування здійснюється на базі потужного людського креативного ресурсу, здатного генерувати нові ідеї та реалізовувати їх у виробництво.

На наш погляд, корпоративні венчурні інвестиції доцільно класифікувати за такими критеріями: об'єкти інвестування, спрямованість коштів, розташування об'єктів, цілі, ступінь ризику, стадії, рівень дохідності, форма власності та розподіл коштів (табл. 1).

Завдяки втіленню венчурного бізнесу в інноваційній системі корпорації відбувається консолідація активів та оптимальне їх використання, підвищення динамічних інноваційних переваг, диверсифікація виробництва, генерація НДДКР, оперативна комерціалізація нових товарів, підвищення мотивації до винахідництва нової продукції, що дозволяє збільшити доходи корпорації.

**Висновки з проведеного дослідження.** Отже, на сучасному етапі розвитку світової економіки корпоративний венчурний капітал є ефективним інструментом фінансування інновацій, що прискорює динаміку науково-технічного прогресу. Таким чином, можна стверджувати, що корпоративний венчурний капітал – це особлива форма капіталу, яка утворюється на основі синтезу фінансового та людського капіталів, якому властивий високо ризиковий характер.

Корпоративний венчурний бізнес – це процес фінансування ризикованих проектів з метою нарощування інноваційної конкурентоспроможності компаній в умовах гострої глобальної конкуренції. Стратегічними факторами інноваційної конкурентоспроможності корпорацій в економічному змаганні за лідерство на світових ринках стають ефективність корпоративних інноваційних систем, науково-технологічний рівень виробництва, оперативність комерціалізації нових товарів, мотивація до винахідництва нової продукції, диверсифікація виробництва та наявність динамічних конкурентних переваг.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Journal of Applied Business and Economics, Venture Capital Financing: A Theoretical Model, Mondher Cherif University of Reims OMI-LAME Sana Elouaer ISG – Sousse [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.na-businesspress.com/Cherif.pdf>
2. How Do Corporate Venture Capitalists, Create Value for Entrepreneurial Firms, by Thomas J. Chemmanur\* and Elena Loutschina\* Current Version: June, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www1.fee.uva.nl/fm/conference/ricafe/How%20Do%20Corporate%20Venture%20Capitalists%20Create%20Value%20for%20Entrepreneurial%20Firms.pdf>
3. Studies on the venture capital process, Anders Isaksson, Studies in Business administration, Serie B No 59, Umea School of Business UMEA UNIVERSITY Sweden, 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://umu.divaportal.org/smash/get/diva2:144734/FULLTEXT01.pdf>
4. Corporate venture capital and the value-added for technology – based new firms, Markku Maula, Institute of Strategy and International business, Helsinki University of technology, 2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/2381/isbn9512260816.pdf?sequence=1>
5. Corporate venture capital, case study at dsm venturing, Tobias Lanhenke, Dr. Morssinkhof; University of Twente; School of Management & Governance; Department of Finance & Accounting; 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://essay.utwente.nl/59192/1/scriptie\\_T\\_Lanhenke.pdf](http://essay.utwente.nl/59192/1/scriptie_T_Lanhenke.pdf)
6. A Resource-based Theory of Corporate Venture Capital, Krishnamurthy V. Subramanian, Emory University, December 5, 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://efmaefm.org/0efmsymposium/canada-2010/papers/resource-based-theory-of-cvc-vc-dec2009.pdf>
7. Collins T. Les alliances strategique/ T. Collins, T. Doorley. Intereditions, 1992. – 256 p.
8. Youssef B. Theorie des ecosystems & Corporate Venture Capital / B. Youssef // La revue du financier. – 2002. – № 136. – P. 33–47.
9. Поручник А. Венчурний капітал, зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія / А. Поручник, Л. Антонюк – К.: КНЕУ, 2000. – С. 16–17.
10. Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: Учеб. пособие / Под ред. В. М. Аньшина, А. А. Дагаева. – М.: Дело, 2006. – 584 с.
11. Business Strategy Review The secret diary of corporate venturing, Julian Birkinshaw, Professor of Strategic and International Management at London Business School, 2005. – 22 p.
12. National Venture Capital Association, NVCA/ Yearbook, Prepared by Thomson Reuters, 2013. – 111 p.