

ОСНОВНІ ЗАСАДИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ТЕХНОЛОГІЙ

Наукові праці МАУП, 2013, вип. 1(36), с. 144–149

Аналізуються основні засади здійснення фінансування інноваційних проєктів на основі венчурного капіталу. Досліджуються принципи венчурного фінансування, види венчурних фондів та обґрунтування венчурних проєктів. Визначаються переваги та недоліки венчурного фінансування, основні чинники, які гальмують розвиток цього напрямку фінансування інноваційних проєктів.

У всьому світі точиться жорстка конкуренція між виробниками товарів і послуг як на внутрішніх, так і зовнішніх ринках. Виграють цю боротьбу підприємства, фірми, організації, корпорації (далі — організації) і країни, що забезпечують свою конкурентоспроможність за рахунок своєчасного реагування на потреби зовнішнього середовища. Конкурентні переваги забезпечуються за рахунок здійснення інновацій, які потребують значних капіталовкладень (далі інвестицій) і забезпечують належний рівень конкурентоспроможності економік країн. Україна програє боротьбу в інноваційних процесах не тільки розвиненим країнам, а й тим, що розвиваються. Тому на сьогодні перед українськими організаціями стоїть проблема розвитку галузей економіки на нових сучасних технологічних засадах.

Статистичні дані і публікації у вітчизняних органах масової, економічної, наукової інформації свідчать про те, що вітчизняні підприємства виробляють тільки 7 % інноваційної продукції, якщо в США, Німеччині, Японії та інших розвинених країнах ця частка становить 45 і більше відсотків. Україна фактично перетворилася в постачальника на зовнішній ринок сировини і напівфабрикатів (металу, металопрокату, труб, продукції хімії, сільськогосподарської технічної продукції та

ін.). За даними статистичних органів України, їх обсяг у загальному обсязі експорту становить понад 2/3. Тобто це продукція, яка є енергоємною і для її виробництва потрібні великі обсяги імпортованого газу й електроенергії, а отже — значні валютні резерви. В результаті отримуємо замкнуте коло: метал — газ і електроенергія — і знову метал. Крім того, ці виробництва шкідливі для навколишнього середовища і людей. На сьогодні в усьому світі вчені і практики спрямовують свої зусилля на створення нових високих технологій і їх впровадження. Західні корпорації (до 10 %) значну частку свого прибутку витрачають на науково-дослідні роботи [4], тоді як сучасні власники українських корпорацій вважають, що цим займатися не потрібно.

Однією з головних проблем впровадження інноваційно-орієнтованої системи розвитку української економіки — є проблема у фінансовому забезпеченні інноваційних проєктів, оскільки для них притаманні високі ризики. Це пов'язано з тим, що при впровадженні високотехнологічної розробки завжди присутній високий ступінь невизначеності успіху. Через надвисокий ступінь ризику фінансові кредитні установи віддають перевагу фінансуванню торговельних операцій, споживчого сектора. Крім того, проблематично залучити

потенційного інвестора, який би переймав на себе такі ризики, оскільки віддача може бути в подальшій перспективі.

Тобто проблема очевидна, і для її вирішення необхідно як втручання і підтримка з боку держави в інноваційний розвиток України, так і значні довгострокові капіталовкладення приватного сектору. Як свідчать джерела масової інформації, з боку держави вже робляться перші кроки щодо поліпшення ситуації у сфері інноваційних технологій. Так, у наступному — 2012 р. на Київщині заплановано створити інноваційний центр (так звану українську Силіконову долину), в якому будуть відбиратися й обкатуватися інноваційні проекти. Як свідчить заступник голови КМДА Руслан Крамаренко, є домовленість, що в лютому наступного року до Києва приїдуть представники Американської Бізнес-асоціації російськомовних професіоналів, а також таких компаній, як Plug&Play, Apple, Garage Technology Ventures, які працюють у сфері високих технологій. Приблизно 20 зарубіжних венчурних фондів мають наміри вкладати гроші для розвитку інноваційного центру. Постійно відбуваються бізнес-форуми.

На сьогодні у світовій практиці існують різноманітні джерела фінансування інноваційних проектів: традиційні — державне фінансування, фінансування приватними особами, банківські кредитні ресурси; і відносно нові, такі як емісія облігацій, або залучені кошти, — через випуск акцій і портфельне інвестування, через інвестиційні і трастові фонди і компанії.

Для вдосконалення фінансового забезпечення інноваційних процесів Україні потрібні нові альтернативні джерела інвестиційних ресурсів, серед яких значне місце у розвинених країнах займає венчурне фінансування інноваційних проектів і програм. Інвестори і кредитори ставляться з великою увагою до засад, на яких може здійснюватися фінансування інноваційних проектів через венчурні фонди. Це потребує вивчення західної практики у цьому напрямі, а також вітчизняної практики, яка вже певною мірою напрацьована. Усе це і визначає актуальність цього до-

слідження, мета якого полягає у вивченні й аналізі механізмів венчурного фінансування, його обґрунтування, визначення переваг та ефективності порівняно зі звичайним кредитуванням. Визначення основних засад участі венчурних капіталістів у проектах, та переваг і недоліків цього виду фінансування. На основі аналізу визначимо основні проблеми розвитку венчурного фінансування в Україні та основні напрями його вдосконалення.

Останніми роками в США, а потім в інших країнах світу — Японії, Росії та ін. почали виникати нові фінансові посередники — венчурні фірми, які фінансують інноваційні проекти на сотні мільярдів доларів у таких сферах, як: електроніка, медицина, нові матеріали, IT-технології, біотехнології, нетрадиційні джерела енергетики та ін. Тобто це ризиковані інноваційні проекти, які потребують великих початкових інвестицій і особливого підходу в оподаткуванні, розподілі прибутку й управлінні [5].

Термін “венчурний капіталіст” зазвичай використовується для зазначення інституційних інвесторів, які надають кошти для фінансування акціонерного капіталу молодих підприємств, як правило в галузях високих технологій, і відіграють активну роль у наданні консультацій з їх управління. Надані ними кошти слугують основним джерелом акціонерного капіталу для нових підприємств, особливо в галузях високих технологій [3, 567]. Нові компанії здійснюють мобілізацію коштів з різних джерел. Початкове фінансування зазвичай здійснюється засновниками фірми та її компаньйонами, а наступне фінансування фінансових впливів часто здійснюється банками й окремими інвесторами.

Успішні венчурні підприємства здатні мобілізувати кошти за рахунок публічного розміщення своїх акцій або потерпають через подальше поглинання більш великими корпораціями. Венчурний капітал є одним із джерел коштів для фінансування зростання підприємства. Тобто венчурне фінансування це є: важливий спосіб фінансування інвестицій підприємства, розвиток яких пов'язаний зі значним ризиком з одночасною можливістю отримання довгострокового значного при-

бутку через завоювання відповідного сектору економіки; одне з найреальніших і доступних джерел фінансування невеликих високотехнологічних фірм, що займаються розробкою і впровадженням нових прогресивних технологій; можливість якісного переходу на новий рівень від ранніх безприбуткових етапів розвитку високотехнологічної компанії, до отримання довгострокового економічного ефекту. Основними учасниками зазначеного фінансування є венчурні капіталісти. Венчурні капіталісти — це зорієнтовані на участь в акціонерному капіталі інвестори, які можуть надавати послуги з налагоджування менеджменту у певній компанії і, скоріше, вони інвестують свої кошти після того, як буде вичерпаний вкладений засновниками капітал, але до того, як компанія зіллється з більш крупнішою фірмою або підприємством, або здійснить первинну пропозицію своїх акцій. У США, Японії, Росії фірми венчурного капіталу в основному представлені такими категоріями [1; 3; 5]:

- приватними незалежними фондами;
- корпоративними філіалами;
- інвестиційними компаніями для малого бізнесу (SBICs);
- інвестиційними корпораціями, які фінансують за рахунок держави малий бізнес;
- державні інноваційні фонди;
- неформальні джерела венчурного капіталу, коли нові підприємства отримують ресурси від великих корпорацій, які не займаються венчурним бізнесом, або від приватних інвесторів.

Розглянемо деякі з них.

Приватні незалежні фонди — організовані, як правило, у формі партнерства з обмеженою відповідальністю і є найбільш великими. Звичайно, такий фонд управляє капіталом у сумі від 50 млн дол. до 100 млн дол. У США 3/4 всіх фондів венчурного капіталу управляють коштами на суму від 25 млн дол. до 250 млн дол., а найбільші з них управляють активами на суму понад 1 млрд дол. Представники приватного венчурного капіталу отримують компенсацію двома способами: комісійними за управління; від-

сотковою ставкою від доходів самого фонду. Винагорода за управління становить 1–2 % вартості активів. Крім того, венчурний капіталіст вимагає значну частину прибутку, як правило, не менше 40 %, а враховуючи, що не всі проекти можуть бути прибутковими, то частина прибутку зменшується до 30–35 %. Венчурний капіталіст також отримує ключову посаду із вирішальним правом голосу у венчурній компанії [3, 567].

Філіали корпорацій, які спеціалізуються на венчурному фінансуванні, здійснюють інвестиції для диверсифікації діяльності материнської компанії і для того, щоб здобути знання про нові технології, які можуть застосовуватися в їх головному бізнесі.

Інвестиційні компанії для малого бізнесу (SBICs) — створені і діють у США. Вони утворюються на основі Закону про інвестиційні компанії для малого бізнесу (1958 р.) як інвестиційні трастові фонди закритого типу, які ліцензуються і контролюються державними органами регулювання. Багато з них є філіалами банків або страхових компаній. Роль їх з часом може змінюватися, залежно від існуючих потреб у фінансуванні.

Корпорації, які не займаються венчурним бізнесом, маючи науково-дослідні розробки, створюють спеціально нову компанію для впровадження цих розробок. Таким чином, імідж корпорації залишається чистим, якщо впровадження не буде успішним, а якщо воно успішне — нова компанія починає розвиватися самостійно або поглинається. Тобто існують розробки корпорацій у галузях високих технологій, які ще не впроваджені і результат від впровадження ще точно не визначений і, відповідно, існують високі ризики з їх упровадження.

Державні інноваційні фонди на основі конкурсного відбору здійснюють бюджетне фінансування великих проектів, які мають важливе значення для розвитку економіки країни. Такий фонд створено в Росії, який займається фінансуванням нанотехнологій.

Незалежно від форми венчурної компанії основними напрямками венчурного фінансування є бізнес, який пов'язаний з високими технологіями у таких галузях: електроніки,

комп'ютерного програмного забезпечення, біотехнології і медицини, нанотехнології, композитних матеріалів, виробництва промислових товарів.

Венчурне фінансування має різні джерела залежно від стадії життєвого циклу інноваційного проекту. Так, у західній практиці розрізняють три ранні стадії венчурного фінансування: 1) капітал надається на ідейній (інкубаційній) стадії і спрямовується на розробку продукту, маркетингові дослідження. Тобто це передстартове і стартове фінансування. Джерелами фінансування можуть бути кошти, надані засновниками у вигляді установчих або венчурних пайових внесків, венчурні проектні позики, що пов'язані з розподілом доходів; 2) початкове фінансування освоєння продукту — капітал, який використовується на розробку продукту і початковий маркетинг. На цьому етапі джерелами фінансування є позикові кошти венчурних капіталістів, або державних венчурних установ; 3) фінансування першого етапу випуску і реалізації продукції — капітал для початку виробництва і продажів. На цьому етапі здійснюється фінансування комерційного освоєння відповідного сектору продукції і послуг. Тобто повномасштабне фінансування виробництва (послуг) за рахунок акціонерного (пайового) капіталу та власних коштів підприємства.

Крім цього, розрізняють ще три стадії розширеного фінансування:

а) фінансування другого етапу — капітал, який використовується для початкової експансії компанії, яка вже виробляє і продає продукцію;

б) фінансування третього етапу — це капітал, який надається для фінансування серйозного розширення діяльності підприємства;

в) проміжне фінансування, або фінансування до початку розміщення акцій. Капітал дається компанії, від якої очікується вихід на фондовий ринок у межах року.

Форма венчурних інвестицій змінюється від компанії до компанії, але при цьому такі інвестиції мають три загальні характеристики:

а) значний контроль над прийняттям управлінських рішень з боку венчурних капіталістів;

б) визначений ступінь захисту проти негативних ризиків;

в) наявність частки венчурного капіталіста в обсязі капіталу, який збільшується.

Крім зазначених вище існують і такі напрями фінансування інноваційних проектів, як проекти, пов'язані з видобуванням корисних копалин — нафти й газу, на основі яких були створені сучасні методики видобування, фінансування незалежних енергетичних проектів (ІРР-проекти) у секторі електропостачання, фінансування світового розповсюдження мереж мобільного телефонного зв'язку та ін. [2, 15]. З'являються компанії, які займаються так званим проектним фінансуванням, джерелами якого є як державні, так і приватні кошти. Фінансування таких проектів, у першу чергу інноваційних, є довгостроковим і потребує мобілізації великих ресурсів. Структури такого проектного фінансування можуть відрізнятися для різних промислових секторів, а також різних видів договорів, оскільки кожний договір має свої унікальні характеристики, до яких можна віднести такі: проект реалізується через юридичну особу, яка спеціалізується за цим напрямом, але бізнес якої визначається тільки певним проектом; частіше фінансування застосовується для нового проекту, ніж для вже створеного бізнесу (хоча позики можуть рефінансуватися); відношення боргу до власного капіталу (фінансовий важіль) дуже високе до 70–90 % вартості проекту; для позикового капіталу проектного фінансування або не надають гарантії, або вони обмежені; позикодавці при виплаті відсотків і боргу розраховують швидше на майбутній прибуток від проекту, ніж на вартість активів або аналіз фінансових результатів; основними гарантіями для позикодавців є контракти проектної компанії, ліцензії або права власності на користування природними ресурсами. При цьому вартість фізичних активів, ймовірно, буде значно менша, ніж вартість боргу; проект має обмежений строк життя [2, 18] У такого проектного фінансування іннова-

ційних технологій є дві складові капіталу: власний капітал, який надається інвесторами проекту; позиковий капітал, який надається однією або кількома групами-позикодавцями. Проектні контракти можуть включати: угоду щодо проекту, яка може бути або угодою на виробництво і продаж продукції, або концесійною угодою з органами державної влади; договори на інжиніринг, поставку обладнання і будівництво, або “наскрізний” контракт “під ключ”, відповідно до якого проект буде розроблено і реалізовано за визначену ціну до визначеної дати; контракт на поставку сировини і палива; контракт на експлуатацію та обслуговування, відповідно до якого треті особи нести будуть відповідальність за управління проектом після його закінчення; угода щодо урядової допомоги. Як правило, приватні позики для проектного фінансування забезпечуються комерційними банками й інвесторами в облігації. Так, банківська діяльність з приватного проектного фінансування інноваційних технологій в основному зосереджена у Північній й Південній Америці (переважно в США) та Західній Європі. У Китаї проектне фінансування інноваційних технологій здійснюється через державні банки. Випуск облігацій для залучення фінансування інноваційних проектів здійснюється проектною компанією, і даний випуск схожий на позику, але вони в основному передбачені для небанківського ринку і приймають форму інструмента запозичення, яким торгують. Проектна компанія, яка їх емітує, погоджується виплачувати тримачу вартість облігацій плюс відсотки у встановлені строки. Покупці таких облігацій — це інвестори, які потребують доброї незмінної дохідності без ризику для власного капіталу, окремі страхові компанії і пенсійні фонди. Причому облігації у цьому контексті не мають нічого спільного з “борговими зобов’язаннями”. Вони можуть бути віднесені до “цінних паперів”, “простим векселям” або “документам акціонерного товариства” [2, 43]. Оцінка ефективності венчурних інвестицій та інвестицій при проектному фінансуванні здійснюється за стандартними методиками оцінки інвестиційних проектів

за трьома сценаріями — економіки в період зростання, нормального функціонування і кризи, з використанням дисконтування грошових потоків. Крім того, враховуються ще такі чинники: стадія розвитку компанії (початок створення або розширення); оцінка показників діяльності галузі; фінансова історія компанії, темпи її зростання і прибутковості; розмір впливу венчурного капіталіста на діяльність компанії; розмір очікуваного майбутнього розводження капіталу, якщо необхідно залучати додатково венчурний капітал. Від стадії життєвого циклу венчурної компанії залежить її вартість.

Необхідно особливо підкреслити роль інституційних інвесторів у розвитку інноваційних процесів. Пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди і компанії стають усе активнішими постачальниками венчурного капіталу, вкладаючи кошти в незалежні приватні фонди, оскільки вони забезпечують значно вищу норму прибутку, ніж інші форми фінансових вкладень. Частка цих установ становить приблизно 70 % від загального обсягу всіх джерел венчурного капіталу. Для отримання венчурного або проектного фінансування необхідно мати бізнес-план, і якщо він зацікавить венчурного капіталіста, то венчурна або проектна компанія проходить жорстку перевірку на дієздатність компанії і проектів.

Тобто венчурному капіталу притаманна відповідна кількість важливих функцій, це: прискорення трансформування національної економіки переходу до інноваційно-орієнтованого типу; підтримка економічного зростання за рахунок інноваційного зростання; функція посилення конкурентоспроможності, як галузей загалом, так і окремих компаній; стимулювання до проведення НДДКР і впровадження результатів не на полицю, а в реальний сектор економіки; створення нових робочих місць на засадах знань та ін. На основі дослідження можна зробити такі висновки щодо недоліків та переваг цього фінансування. До них можна віднести: обслуговування найперспективніших напрямів НТП та сприяння розповсюдженню його результатів; не застосовування будь-яких майнових за-

став чи поручительств при залученні коштів; високий рівень менеджменту; великий обсяг інвестицій; високий ступінь прибутковості; впровадження нових інноваційних технологій як у виробництві, так і в управлінні. Водночас існує високий рівень ризику у зв'язку з невизначеністю повернення вкладених інвестицій; необхідні відповідні гарантії з боку держави; необхідна ретельна проробка інноваційного проекту на основі проектного аналізу й ефективності проектного управління; тривалий термін віддачі вкладених коштів; імовірність виведення капіталу за кордон та ін.

В Україні сформувалося економіко-правове середовище, яке характеризується високою нестабільністю, значним податковим тиском, високою корупцією і криміногенністю, що негативно впливає на можливості інноваційного інвестування. Тому з боку дер-

жави необхідні відповідні кроки щодо створення умов для ефективного розвитку венчурного фінансування.



Література

1. Адамова К. Р. Взаимные фонды: теория и практика. Российский и зарубежный опыт // Финансы и кредит. — 2004. — № 18. — С. 43–47.
2. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Пер. с англ. И. В. Васильевской. — М.: Вершина, 2008. — 488 с.
3. Дэвид С. Киддуэлл и др. Финансовые институты, рынки и деньги. Базовый курс / Пер. с англ. — СПб. — М.: ПИТЕР, 2000. — 749 с.
4. Кадзума Татеиси. Вечный дух предпринимательства. Практическая философия бизнесмена / Пер. с японск. — К.: УкрЗакордонВизаСервис, 1992. — 220 с.
5. Партин Г., Тивончук О. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку // Вісник НБУ. — 2005. — № 5. — С. 46–51.

Венчурний капітал виконує важливі функції: прискорення трансформації національної економіки переходу до інноваційно-орієнтованого типу; підтримка економічного зростання за рахунок інноваційного зростання; посилення конкурентоспроможності, як галузей загалом, так і окремих компаній; стимулювання до проведення НДДКР і впровадження результатів не на полицю, а в реальний сектор економіки; створення нових робочих місць.

Венчурный капитал выполняет важные функции: ускорение трансформации национальной экономики перехода к инновационно-ориентированному типу, поддержка экономического роста за счет инновационного роста, усиление конкурентоспособности, как отраслей в целом, так и отдельных компаний, стимулирование к проведению НИОКР и внедрение результатов не на полку, а в реальный сектор экономики, создание новых рабочих мест.

Venture capital has important functions: to accelerate the transformation of the national economy transition to innovation-oriented type, support economic growth through innovation growth, enhancing competitiveness as industries in general, and of individual companies; incentives to conduct R & D and implementation results are not on the shelf, and real economy, creating new jobs.

Надійшла 1 жовтня 2012 р.