

УДК 330.142.23

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ ЯК ОСОБЛИВА ФОРМА КАПІТАЛУ

Інна Володимирівна ВЛАСОВА

к. е. н., доцент кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

E-mail: vlasovainnov@gmail.com

Анотація. Систематизовано підходи до визначення економічного змісту венчурного капіталу. Розглянуто функції та роль венчурного капіталу в інноваційному розвитку економіки країни.

Аннотация. Систематизированы подходы к определению экономического содержания венчурного капитала. Рассмотрены функции и роль венчурного капитала в инновационном развитии экономики страны.

Ключові слова: венчурний капітал, фінансовий капітал, інноваційний розвиток, інноваційний процес, венчурні інвестиції.

Ключевые слова: венчурный капитал, финансовый капитал, инновационное развитие, инновационный процесс, венчурные инвестиции.

Постановка проблеми. Важливим економічним інструментом інноваційного розвитку країни є венчурне фінансування, у якому ключова роль належить венчурному капіталу. Процес венчурного фінансування забезпечує перетворення пасивних грошових коштів в особливий вид активного фінансового капіталу, що забезпечує його власникам високі прибутки. Поєднуючи динамізм і високу прибутковість, венчурний капітал стає важливим чинником успішного переходу економіки країни на інноваційний шлях розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням теорії та практики використання венчурного капіталу та розвитку інноваційних процесів присвячені праці таких зарубіжних авторів як Д. Гледстоун, Л. Гледстоун, П. Гомперс, С. Кортум, І. Купер, К. Кемпбелл, Дж. Лернер [1], Т. Мейер, Т. Перкінс, Г. Чесбро та ін. Вивченню різних аспектів функціонування венчурного капіталу присвячені роботи таких дослідників як Ю. П. Аммосов, Л. Л. Антонюк, В. М. Аньшин, А. М. Балабан, М. А. Бунчук, С. В. Валдайцев, П. Г. Гулькін, Л. В. Івіна, А. Т. Каржаув, А. І. Каширін, О. О. Лапко, А. М. Поручник, А. Н. Фоломьєв, Н. М. Фонштейн.

Незважаючи на значний теоретичний інтерес до венчурного капіталу, дискусійними є питання змісту понять «венчурний капітал» і «венчурні інвестиції», розкриття взаємозв'язку венчурного капіталу з фінансовим, що потребує додаткового дослідження.

Мета статті – на основі взаємозв'язку з фінансовим капіталом з'ясувати природу венчурного капіталу та визначити його роль в економіці країни.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. За сучасних умов відсутня єдина думка щодо природи венчурного капіталу. Існують точки зору, згідно з якими венчурний капітал – це різновид фінансового або фіктивного капіталу.

У розвиток теорії капіталу значний внесок внесли А. Р. Тюрго, А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс, М. Туган-Барановський, Є. Бем-Баверк, Дж. Кейнс. В економічній науці капітал визначено наступним чином: як абстрактна продуктивна силу, що є джерелом процента; складова багатства, що забезпечує її власнику постійний дохід протягом тривалого часу; ресурс, який створюється з метою збільшення кількості економічних благ [2]. У широкому сенсі, капітал – це все те, що може приносити дохід; у вузькому – засоби виробництва, що вкладені в діяльність і приносять дохід.

Сучасна економічна теорія за натурально-майновою формою залучення капіталу виокремлює наступні його види: капітал у грошовій, фінансовій, матеріальній та нематеріальній формі [3]. К. Маркс визначив суспільний капітал як єдність промислового, торговельного та позичкового за домінування промислового капіталу. Він також доводив, що акції та облігації є фіктивним капіталом [4]. Рудольф Гільфердінг [5] визначив

фінансовий капітал як банківський, тобто, капітал у грошовій формі, що таким чином перетворений на промисловий капітал.

Алексеєнко Л. М. зазначає, що фінансовий капітал – це грошові кошти і виражена в грошовій формі частка матеріальних, нематеріальних та фінансових активів, що нагромаджують суб'єкти фінансової діяльності з різних джерел для забезпечення економічних умов здійснення підприємницької діяльності з метою отримання прибутку [3].

Фінансовий капітал існував виключно в грошовій формі, містив у собі промисловий і банківський капітали. Специфіка фінансового капіталу як особливої економічної категорії полягає в тому, що його трансформація пов'язана з появою нових фінансових форм капіталу,

наприклад, таких як фіктивний капітал. За сучасних умов продовжується трансформація фінансового капіталу, відбувається об'єднання різних видів капіталу всередині даного поняття.

За умов нестабільності в економіці, підвищених ризиків, невизначеності і волатильності на фінансових ринках до структури фінансового капіталу відносять і людський капітал у вигляді управлінських умінь й досвіду ведення бізнесу. У поєднанні, людський і фінансовий капітали утворюють специфічне поняття – «венчурний капітал», що забезпечує інноваційну трансформацію економіки.

Назва «венчурний» походить від англійського venture - «ризиковане підприємство або починання». Визначення поняття «венчурний капітал» наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Визначення поняття «венчурний капітал»

Національна асоціація венчурного капіталу [6]
1) сегмент індустрії прямих інвестицій, які фокусується на інвестуванні в нові компанії з високим потенціалом зростання за умов високого ризику; 2) капітал професійних інвесторів, які надають підтримку по лінії менеджменту молодим швидко зростаючим підприємствам, що мають значний потенціал конкурентоспроможного розвитку
<i>Європейська асоціація прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу [7]</i>
грошові кошти професійних учасників ринку, що інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування ранніх стадій розвитку підприємства (посівної і стартової) або на етапі розширення
<i>Російська асоціація венчурного інвестування (РАВИ)[8]</i>
джерело капіталу для прямого інвестування і форма вкладення коштів у приватні підприємства
<i>Українська асоціація інвестиційного бізнесу [9]</i>
1) капітал, інвестований у проект з високим ступенем ризику, особливо грошовий капітал, інвестований в новостворене підприємство або в розширення бізнесу вже існуючої компанії в обмін на її акції
<i>А. Фолом'єв, М. Нойберт [10]</i>
особливий ресурс, що уособлює єдність фінансового і людського капіталів, а тому володіє синергетичним ефектом впливу на ділову активність в господарських системах шляхом сприяння розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності
<i>Воронцов В.А., Івіна Л.В. [11, с. 8]</i>
довгострокові (5-7 років) високоризикові інвестиції приватного капіталу в акціонерний капітал новостворюваних малих високотехнологічних, перспективних підприємств (венчурних підприємств), що зорієнтовані на розробку і виробництво наукомістких продуктів, з метою їх розвитку і розширення та отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів
<i>Аньшин В.М., Філін С.А. [12]</i>
особлива форма вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику в розрахунку на швидке отримання високої норми доходу
<i>Гулькін П.Г. [13]</i>
1) це капітал, який сприяє росту конкретного бізнесу шляхом надання визначеної суми грошових коштів в обмін на долю у статутному капіталі або певний пакет акцій; 2) це форма фінансування, за якої інвестор, що вкладає кошти в компанію, не гарантований від можливої втрати заставою або закладом

Таблиця 1 (продовження)

<i>Плотнікова Е.П. [14]</i>
різновид фінансового капіталу, виникає з відокремлення, усупільнення і злиття на основі монополій старих традиційних форм суспільного капіталу - промислового, банківського, торгового
<i>Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. [15]</i>
система відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладення їх в інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень

Джерело: систематизовано автором

Враховуючи вищезазначене, виокремимо наступні теоретичні підходи до визначення венчурного капіталу:

1) *прагматичний* – акцентує увагу на комерційній привабливості венчурного бізнесу, розкриває зміни в системі відносин і структурі власності керуючих бізнесом і власників капіталу. Використовується венчурними асоціаціями та підприємцями-практиками венчурного бізнесу;

2) *аналітичний* – характеризує процес венчурного інвестування та містить підходи: функціональний – визначає венчурний капітал на основі опису окремих його функцій (Редюшев Л. Л., Сергієнко Я. В. [16]); процесний – акцентує на особливостях стадій життєвого циклу бізнесу та взаємодії з венчурним інвестором у межах динаміки циклу організаційного розвитку (Гулькін П. Г.); синергетичний – розкриває зміст механізму венчурного капіталу, що ґрунтується на взаємодії людського і фінансового капіталів та

забезпечує ефект доповнення (Фолом'єв А. М., Нойберт М.).

Також можна виокремити наступні підходи до характеристики венчурного капіталу: європейський (ширше трактування) і американський (вужче трактування). У США до венчурного капіталу включають інвестиції у високотехнологічні компанії, що знаходяться на ранніх стадіях розвитку («насінневий» і на стадії «старт-апа»). Згідно європейському підходу венчурний капітал складається з різних видів акціонерних інвестицій, що припадають на всі стадії розвитку високотехнологічних підприємств. Для країн Європи характерні венчурні інвестиції, що містять операції з викупу акцій за допомогою кредитних ресурсів, інвестиції в проблемні компанії, первинні публічні розміщення цінних паперів (ІРО). Терміни «венчурний капітал» і «прямі інвестиції» або «венчурний (ризиковий) капітал» використовують як синоніми (табл. 2).

Таблиця 2

Термінологічні відмінності понять «венчурний капітал і «прямі інвестиції» в США та країнах Європи [17]

Країни	Індустрія прямих інвестицій		
	США	Венчурний капітал	
Європа	Венчурний капітал (для початкових стадій)	Капітал на стадії розширення (для пізніших стадій)	Капітал пізніших стадій – викуп керуючими і реструктуризація

Вищенаведені визначення не відображають повною мірою функціональні особливості венчурного капіталу, який має більш складну економічну природу.

Сутність і роль венчурного капіталу у розвитку інноваційних процесів в економіці реалізується через його основні функції. Відтак, функціями венчурного капіталу є наступні: акумулювання капіталу та подальше спрямування його на розвиток перспективних інновацій; фі-

нансове забезпечення інноваційної діяльності; надання управлінських навичок та досвіду ведення бізнесу інноваційним підприємствам; стимулювання інноваційної діяльності; гарант економічної стійкості інноваційних підприємств; комерціалізація інноваційної діяльності; сприяння проривному зростанню нових виробництв та галузей.

Зазначені функції венчурний капітал реалізує в процесі свого кругообігу. Під кругообігом

венчурного капіталу розуміють процес руху венчурного капіталу, в якому він проходить стадії обігу і виробництва ($D - T$ і $T^1 - D^1$). У ході яких венчурний капітал здійснює повний оборот, приймає і змінює три функціональні форми. На ста-

діях обігу венчурний капітал виступає у формі грошового і товарного венчурного капіталу, на стадії виробництва – виробничого венчурного капіталу (рис. 1).

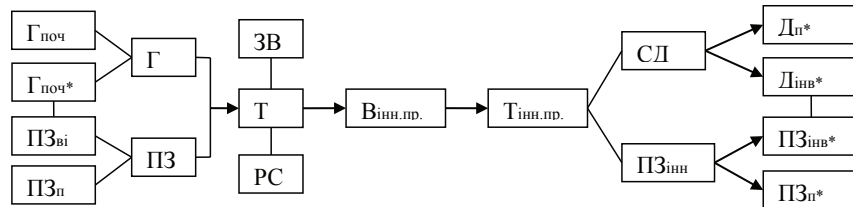


Рис. 1. Кругообіг венчурного капіталу

Умовні позначення:

Гпоч – початкова сума грошових коштів підприємця, що призначені для фінансування інноваційного проекту;

*Гпоч** – початкова сума грошових коштів, що надається венчурним інвестором підприємцю;

Г – загальний обсяг грошових коштів підприємців та венчурного інвестора, призначених для фінансування інноваційного проекту;

ПЗві – професійні здібності венчурного інвестора, що формують венчурний капітал разом з початковою сумою грошових коштів венчурного інвестора;

ПЗп – професійні здібності підприємця;

ПЗ – сукупні професійні здібності підприємця та венчурного інвестора;

ЗВ – засоби виробництва, що містять знаряддя і предмети виробничої та наукової діяльності;

РС – робоча сила, що спроможна здійснювати наукову і виробничу діяльність;

Вінн.пр. – виробництво інноваційного продукту;

Тінн.пр. – інноваційний продукт у формі товару;

СД – сукупний дохід, отриманий у процесі інноваційної діяльності;

*Дп** – дохід підприємця, отриманий в процесі інноваційної діяльності;

*Дінв** – дохід інвестора (початкова сума інвестицій + прибуток), отриманий в процесі інноваційної діяльності;

*ПЗінв** – професійні здібності, здобуті інвестором у процесі інноваційної діяльності;

*ПЗп** – професійні здібності, здобуті підприємцем у процесі інноваційної діяльності.

Специфіку венчурному капіталу визначають наступні його властивості, а саме: високий рівень невизначеності отриманих результатів, більш високий ризик; специфічна сфера застосування (венчурний капітал інвестують у науково-технічний розвиток, інноваційну діяльність); наявність елементів, що призводять до синергетичного ефекту: фінансових ресурсів (фінансового капіталу) і професійних здібностей інвестора (людського капіталу).

Дослідження особливостей і функцій венчурного капіталу надають змогу визначити його економічну сутність як форми фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактора-ресурсу в суспільному відтворенні, що має переважну спрямованість дії на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, поєднує високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю [18].

Це дає змогу розглядати венчурний капітал

в якості особливого чинника інноваційного розвитку економіки, переведення господарських систем різного рівня на інноваційний тип розвитку, структурного оновлення економіки на сучасному етапі. Даний капітал активізує інноваційну діяльність не тільки як фінансовий ресурс, але і як інтегратор науки, виробництва і ринку, також виявляє здатність до інтеграції з іншими видами капіталу і ресурсів.

За своїм економічним змістом венчурний капітал є особливою формою капіталу, що відображає єдність фінансового і людського капіталів. Це зумовлює синергетичний ефект впливу на ділову активність економічних суб'єктів в напрямі активізації їх науково-технічної та інноваційної діяльності.

Висновки. Таким чином венчурний капітал має важливу ознаку, що властива капіталу загалом – це здатність до самозростання вартості. Однак венчурний капітал є не лише різновидом фінансового, це особливий вид капіталу. Так

для реалізації ризикових інноваційних проектів потрібна участь фінансового й інтелектуального капіталу. Саме високий ризик у поєднанні з високими комерційними результатами зумовив необхідність їх поєднання. Відтак, венчурний капітал є інтегрованою формою капіталу та впливає на економіку в напрямі: зростання і

підвищення динамічності підприємницького ресурсу; структурного оновлення економіки, зростання зайнятості, доходів і прибутків, комерціалізації результатів науково-технічної й інноваційної діяльності; підвищення конкурентоспроможності і якості продукції, скорочення циклу наука – виробництво – ринок.

Список використаних джерел

1. Lerner Josh The Venture Capital Revolution / Josh Lerner, Paul Gompers // The Journal of Economic Perspectives. — Vol. 15. — No. 2 (Spring, 2001). — pp. 145-168.
2. Посталюк М. П. Венчурный капитал в инновационных экономических системах: функциональный анализ / Посталюк М. П., Посталюк Т. М // Вестник ТИСБИ. — 2013. — № 2 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.tisbi.ru/assets/Site/Science/Documents/29-POSTALUK.pdf>.
3. Алексеенко Л. М. Рынок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку: [Монографія] / Алексеенко Л. М. — К. : Вид. буд-к «Максимум»; Тернопіль: Екон. думка, 2004. — 424 с.
4. Маркс Карл. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. — М. : Политиздат, 1969. Т. 2 Кн. 2. Процесс обращения капитала. 4. — 648 с.
5. Гильфердинг Р. Финансовый капитал / Гильфердинг Р. — М. : Издательство социально-экономической литературы, 1959. — 491 с.
6. Сайт Національної асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.nvca.org>.
7. Сайт Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.evca.eu>.
8. Сайт Російської асоціації венчурного інвестування [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.rvca.ru/rus>.
9. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.uaib.com.ua>.
10. Фоломьев А. Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьев, М. Нойберт. — СПб. : Наука, 1999. — 142 с.
11. Ивина Л. В. Основные понятия и термины венчурного финансирования: учеб. пособие / Ивина Л. В., Воронцов В. А. — М. : Академический Проект, 2002. — 255 с.
12. Аньшин В. М. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе: учеб. пособ. / Аньшин В. М., Филин С. А. — М. : АНКИЛ, 2003. — 360 с.
13. Гулькин П. Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики / Гулькин П. Г. — СПб. : ООО «Аналитический центр «Альпари СПб», 2003. — 240 с.
14. Плотникова Е. П. Венчурный капитал в системе общественного капитала: постановка проблемы / Плотникова Е. П. // Вестник ОГУ. — 2010. — № 8. — С. 41–46.
15. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія / Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. — К. : КНЕУ, 2003. — 394 с.
16. Сергиенко Я. Венчурные инвестиции и инновационная активность / Я. Сергиенко, А. Френкель // Вопросы экономики. — 2006. — № 5. — С. 115–121.
17. Сайт Російської венчурної компанії [Електронний ресурс]. — Режим доступа : <http://www.rusventure.ru/ru>.
18. Каржаув А. Т. Национальная система венчурного инвестирования / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. — М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. — 239 с.