

Гайдук Л. А.,

кандидат економічних наук, доцент,
учений секретар Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління Міністерства фінансів України

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ЧИННИК РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙ У СФЕРІ МАЛОГО БІЗНЕСУ

Розглянуто питання застосування венчурного капіталу як чинника розвитку інновацій у сфері малого бізнесу. Проаналізовано розвиток венчурного інвестування як пріоритетний напрям державної інноваційної політики України. Акцентовано увагу на необхідності активізації впровадження інновацій у малі підприємства, орієнтовані на розвиток нових технологій або створення нових наукоємних продуктів, для підвищення конкурентоспроможності вітчизняної промисловості.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурне інвестування, інновації, інноваційні проекти, малий бізнес, малі високотехнологічні фірми, продукція “хай-тек”.

Венчурне фінансування – це пов’язана з підвищеним ризиком форма фінансування капіталу, за якої кредит надають не під відсотки, а під певну частку приросту капіталу чи під частку акціонерного капіталу майбутнього підприємства. В Україні його здійснюють інститути спільного інвестування (далі ІСІ). Венчурне інвестування є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом венчурного капіталу, фінансуються з пенсійних і страхових фондів. Фактично це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4–6) в компанії, що мають шанси швидкого росту, тобто у малі та середні підприємства.

Наукові дослідження проблем венчурного інвестування останнім часом розширили теоретико-методологічну базу. Цьому сприяло творче засвоєння напрацювань вітчизняних і зарубіжних учених в галузі венчурного (ризикового) інвестування в малі інноваційні підприємства.

Детальне ознайомлення з працями І. Т. Балабанова, П. М. Завліна, О. П. Коробейнікова, А. О. Трифілова, І. О. Коршунова, О. В. Савчук, С. М. Ілляшенко, О. Г. Поршнева, З. П. Румянцевої, М. О. Саломатіна, В. М. Гуніна, В. О. Василенка, В. Г. Шматька, В. В. Стадник і М. А. Йохни дало змогу дійти висновку про відсутність системного методологічного інструментарію застосування венчурного капіталу як чинника розвитку інновацій у сфері малого бізнесу. Науково-теоретична та практична значущість зазначеної проблеми зумовила вибір теми, постановку завдання, актуальність і цільову спрямованість статті.

Серед різноманітних видів інститутів спільного інвестування виокремлюють венчурні ІСІ. Вони посідають особливе місце серед усіх інвестиційних фондів, оскільки з погляду диверсифікації своїх активів належать до найризикованіших серед наявних видів ІСІ. Відповідно до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвести-

ційні фонди)» венчурний фонд – недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більше ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі¹. В українському законодавстві розрізняють пайові та корпоративні венчурні ІСІ. Усіма ІСІ керують компанії з управління активами (КУА). До основних особливостей венчурного капіталу можна віднести такі характеристики:

1. Венчурний капітал є довгостроковим та ризиковим.
2. Інвестиції спрямовуються у фірми, чії акції не обертаються у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами (Unquoted або Unlisted Companies).
3. Кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця. Єдиною заставою є спеціально обумовлена частка акцій фірми, що вже існує або тільки створюється.
4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться велика попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу представленого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків та можливих шляхів їх зменшення.
5. Інвестиції спрямовуються або в акціонерний капітал (Equity Investment або Financing) закритих чи відкритих акціонерних товариств в обмін на частку або пакет акцій, або надаються у формі інвестиційного кредиту (Debt Financing), як правило на термін від трьох до семи років. Проте на практиці найчастіше трапляється комбінована форма венчурного інвестування, при якій одна частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша – надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його головна відмінність від “стратегічного інвестора”. Венчурний інвестор може придбати пакет акцій або частку, меншу, ніж контрольний пакет (Minority Position або Stake). Інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб швидше забезпечити зростання і розвиток свого бізнесу.
6. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе жодного іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового тощо), за винятком фінансового. Усі перераховані ризики несе на собі компанія та її менеджери.
7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку у бізнес.

¹ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : закон України від 15.03.2001 № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли за 5–7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, що належить йому, за ціною, яка у декілька разів перевищує первинне вкладення².

У період з 2005 по 2009 р. в Україні спостерігався бурхливий розвиток ІСІ. За цей час їх кількість зросла від 284 – на кінець 2005 р. до 985 – на кінець 2009 р., зокрема чисельність венчурних ІСІ збільшилася втричі: від 218 до 740 (таблиця)³.

Т а б л и ц я

Динаміка кількості венчурних фондів та їх питомої ваги в ІСІ

Рік	Всього інститутів спільного інвестування	Венчурні пайові інвестиційні фонди (ПІФ)		Венчурні корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)		Разом венчурних фондів	
		Кількість фондів	Питома вага у загальній структурі ІСІ, %	Кількість фондів	Питома вага у загальній структурі ІСІ, %	Кількість фондів	Питома вага у загальній структурі ІСІ, %
31.12.2005	284	199	70,1	19	6,7	218	76,8
31.12.2006	512	377	72,6	33	6,4	410	79,0
31.12.2007	834	603	72,3	47	5,6	650	77,9
31.12.2008	888	636	71,6	45	5,1	681	76,7
31.12.2009	985	690	70,1	50	5,1	740	75,1

За даними УАІБ, станом на 31 грудня 2009 р. в Україні діяло 985 інститутів спільного інвестування, що досягли нормативів, із них 740 (75,1 %) – венчурні. Зростання кількості визнаних ІСІ в 2009 р. стосувалося, переважно, пайових венчурних фондів (+54 за рік), що є традиційним, зважаючи на масштаби цього сектору ринку ІСІ. На кінець 2009 р. венчурні фонди залишилися лідерами за часткою у загальній кількості визнаних ІСІ, проте вона продовжувала скорочуватися (від 76,7 на початку до 75,1 % наприкінці 2009 р.). Венчурні фонди, разом зі значним ризиком, характеризуються високою прибутковістю. На тлі спаду національного фондового ринку найвищу середню дохідність у 2008 р. мали венчурні ІСІ (22,98 %). Цей показник був нижчим, ніж в 2007 р., в якому дохідність становила 100,32 %. Упродовж 2009 р. венчурні фонди показали у середньому досить високу дохідність (42,74 %), проте діапазон результатів різних фондів у межах сектору був дуже широким (від майже –100 до понад +2000 %)⁴.

Щодо венчурних ІСІ, то їхні активи на кінець 2009 р. майже порівну були розподілені серед чотирьох видів вкладень – векселів, облігацій підприємств, акцій та “інших” активів. При цьому структура зведеного портфеля цих фондів у 2009 р. значно переформатувалася, а динаміка полягала у таких змінах:

- “інші” цінні папери (у тому числі векселі) – від 11,77 до 26,72 % (+127 %);
- “інші” активи (у тому числі корпоративні права, позики, дебіторська заборгованість) – від 42,77 до 24,34 % (–43,09 %).

² [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

³ Там само.

⁴ Там само.

Частки акцій та облігацій підприємств змінилися несуттєво, а грошових коштів разом з банківськими депозитами та нерухомістю – помітно зросли (+107,64 та +89,5 % відповідно), хоча залишилися відносно невеликими у сукупних активах венчурних фондів (відповідно 4,34 та 1,12 %). Беручи до уваги вагомий частку венчурних фондів у загальних активах ІСІ (понад 92 %), динаміка структури їхнього портфеля помітно позначається на структурі активів усього ринку⁵.

Однією із проблем, пов'язаних з фінансуванням інноваційних проектів у сфері малого бізнесу, є те, що ці проекти відрізняються підвищеним ступенем ризику. Крім того, активи їх ініціаторів на початковій стадії зазвичай невеликі, і вони не можуть надати майно під заставу для отримання банківського кредиту.

Нагадаємо, що мале підприємство – мобільна та динамічна господарська одиниця, яка здатна швидко пристосовуватися до змін ринкової кон'юнктури. Технічна база малих підприємств формується, з одного боку, за наявності специфічного обладнання, яке максимально повно відповідає особливостям діяльності, а з другого – за обмеженості фінансових можливостей придбання такого обладнання⁶. Цілком логічно припустити, що кошти венчурних інвесторів мають вкладатися в статутний капітал знову створених малих підприємств, орієнтованих на розвиток нових технологій або створення нових наукоємних продуктів. Тоді принципом венчурного інвестування буде механізм відбору інноваційних проектів, і широкий спектр наукових ідей отримає ринкову оцінку своєї перспективності на дуже ранній стадії. Такий “ранній” відбір інновацій дасть змогу сконцентрувати обмежені інвестиційні ресурси на тих напрямках, які відповідають реальному економічному попиту.

Традиційно під венчурним капіталом розуміють ризиковий та довгостроковий капітал, що інвестується в нові і швидкозрослі компанії, багато з яких є малими високотехнологічними фірмами, що реалізують інноваційні проекти і здебільшого орієнтовані на продукцію “хай-тек”. Орієнтація на високі технології, як свідчить світовий досвід, фактично завжди виявляється ефективною і відіграє важливу роль у забезпеченні конкурентоспроможності національної економіки багатьох країн. Венчурний капітал надходить у вигляді прямих інвестицій в компанії, які перебувають на початкових стадіях розвитку або розширення бізнесу. Інвестований в нові малі високотехнологічні компанії, він дасть можливість отримати найвищий приріст, а в окремих випадках здатний забезпечити прибуток, що в десятки разів перевищує доходи від вкладання коштів в будь-який інший сектор бізнесу.

Таким чином венчурний капітал забезпечить вирішення такого завдання, як комерціалізація науково-технічних проектів і результатів інтелектуальної діяльності малих компаній.

⁵ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

⁶ Малий бізнес в Україні: економіка, фінанси, бухгалтерський облік / Т. І. Єфименко, Л. Г. Ловінська, О. О. Канцуров та ін. ; за ред. Л. Г. Ловінської. – К. : НДФІ, 2006. – 368 с.

Венчурний капітал створить середовище і реальні умови для розвитку високотехнологічної компанії, розробки проривних технологій і створення науково-технічної бази, що забезпечить формування великих підприємств майбутнього. Як показує досвід різних країн (США, Японії, Ізраїлю, Фінляндії, Індії та ін.), венчурний бізнес може не тільки стимулювати відтворювальний процес, а й кардинально змінювати якість економічного зростання, запобігаючи дефіциту і дорожчечі інвестиційних ресурсів. Досвід цих країн переконливо свідчить, що вимогам венчурного підприємництва понад усе відповідають недавно створені малі високотехнологічні компанії, оскільки темпи їх економічного зростання набагато вищі, ніж у будь-яких малих приватних компаніях, що працюють в іншому секторі бізнесу.

Крім того, малі високотехнологічні компанії здатні забезпечити швидке зростання експорту наукоємних товарів або випуск конкурентоспроможної імпортозамінної продукції на внутрішньому ринку України. При цьому вартість таких наукоємних товарів значно вища, ніж традиційно сировинних або інших товарів, не пов'язаних з використанням високих технологій. Малі високотехнологічні компанії швидко створюють нові робочі місця, зокрема і для найбільш кваліфікованого персоналу, що дає змогу зберегти і розвивати науковий потенціал країни. Саме такі малі компанії найефективніші в розвитку інноваційного процесу, оскільки завжди працюють тільки з новаторськими ідеями, а це сприяє швидкому розповсюдженню і застосуванню нових технологій і, таким чином, стимулюванню відтворювального процесу.

Світовий досвід свідчить, що найбільшу частину фірм і компаній, зайнятих в інноваційному бізнесі, складають малі підприємства. І це цілком закономірно, оскільки малий бізнес сприйнятливіший до нововведень, ніж великі корпорації. Він здатний набагато швидше перебудовувати виробництво і впроваджувати інновації, а також не просто розробляти нові технології, а доводити їх до стадії промислового виробництва наукоємної продукції⁷.

Причому на вирішення таких завдань малі підприємства витрачають приблизно в 4 рази менше часу, ніж великі підприємства. Значною мірою така висока продуктивність пов'язана з тим, що через обмеженість фінансових коштів малі компанії вкрай зацікавлені саме в прискореній розробці технічних інноваційних проектів, а це надзвичайно важливо і вигідно з усіх точок зору для економічного розвитку країни. Тільки новаторські ідеї роблять малий бізнес стійким довготривалим споживачем сучасних технологій. Він надзвичайно мобільний, а тому постійно зацікавлений в їх акумуляції. У зв'язку з невеликими обсягами виробництва ризик втрат, викликаних переходом до нових технологій, відносно невеликий. Оперативність управління малими підприємницькими структурами допомагає швидко удосконалювати технології. Гнучкість і адаптивність малих підприємств до вимог ринку і досягнень науково-технічного прогресу пояснюється також і невеликою кількістю працівників. Вища (до двох разів) ефективність кінцевих результатів інноваційної діяльності малих фірм і швидша віддача від інвестицій порівняно

⁷ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.allinvestrus.com>.

з великими компаніями і корпораціями теж визначає пріоритет малого бізнесу для венчурного інвестування.

Для таких підприємств питання фінансування є дуже актуальним, оскільки традиційні джерела капіталу, як правило, недоступні внаслідок того, що:

- банки видають кредити під певну заставу і відсотки, несприятливі для цих фірм;
- акції таких фірм є вкрай неліквідними і не котируються на біржі цінних паперів, що робить неможливим їх придбання пенсійними компаніями та іншими традиційними учасниками ринку цінних паперів;
- власних засобів недостатньо, оскільки доходи передбачаються переважно майбутні.

Венчурний капітал найбільше підтримує галузі, що динамічно розвиваються, сприяє структурним перетворенням в економіці і державному управлінні. Механізм венчурного інвестування вже давно апробований в США і Європі, де венчурне інвестування зарекомендувало себе як дуже дієвий засіб залучення грошових коштів в різні сфери, особливо в інноваційний бізнес. З погляду структури джерел фінансування і умов надання засобів таке інвестування значно відрізняється від традиційних методів залучення інвестицій. Венчурний бізнес створює новий тип інвестиційного механізму інноваційної діяльності і підвищує ефективність функціонування економіки в цілому.

Венчурне фінансування має переваги перед іншими формами фінансування, які були описані раніше, а також основоположні принципи, суть яких полягає в створенні партнерств у вигляді венчурних фондів, збору грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю і встановлення правил захисту їх інтересів, використанні статусу генерального партнера. Ці принципи покладено в основу механізму венчурного інвестування, який є одним з основних економічних інструментів, що забезпечують упродовж останніх десятиліть інноваційний розвиток провідних індустриальних країн Заходу.

У практиці венчурного фінансування розвинутих країн використовуються дві моделі фінансування: банківського фінансування і фондового фінансування. Відмінності моделей зумовлені розвитком ринків капіталу, загальними показниками розвитку економіки і очікуваннями суб'єктів господарювання. Вкладення венчурного капіталу в малі високотехнологічні компанії зумовлене прагненням отримувати вищі доходи порівняно з інвестиціями в інші проекти. Венчурний інвестор сподівається створити нові ринки збуту і зайняти на них лідируючі позиції завдяки інноваційній монополії. Взаємний інтерес новаторів – засновників компанії і венчурних інвесторів – визначається не тільки вірогідністю отримання високих доходів, а й активним розвитком інноваційного бізнесу, розробками прогресивних технологій, виникненням нових напрямів науково-технічного прогресу.

Венчурні інвестори (фізичні особи і спеціалізовані інвестиційні компанії) за допомогою експертів заздалегідь детально аналізують як інвестиційний проект, так і діяльність компанії, що пропонує його, її фінансовий стан, кредитну історію, якість менеджменту, специфіку інтелектуальної власності.

Особлива увага приділяється оцінці рівня інноваційності проекту, від якого багато в чому залежить потенціал підвищення вартості компанії⁸.

Інвестиції в малі високотехнологічні компанії характеризуються високим ступенем ризику. Тому венчурний інвестор погоджується на норму прибутку не менше 25–30 % на рік, розглядаючи її як компенсацію за ризик. Венчурний капітал має й інші особливості. До них можна віднести, зокрема, орієнтацію інвесторів на його приріст, а не на отримання дивідендів на вкладений капітал. Величина приросту виявляється лише при виході підприємства на фондовий ринок. Відповідно і засновницький прибуток – основна форма доходу на венчурний капітал – реалізується інвесторами після того, як акції венчурного підприємства почнуть котируватися на фондовому ринку.

Нині в Росії функціонують 20 венчурних фондів, що управляють фінансовими коштами на суму близько 2 млрд дол. США, з яких приблизно 25 % вже інвестовано, останні повинні бути вкладені в найближчому майбутньому⁹. У країнах ЄС більше 50 % інвестицій до венчурних фондів надходить від банків та пенсійних фондів, а також від страхових компаній, великих корпорацій, приватних осіб і державних органів.

Переваги венчурного інвестування як джерела фінансування у сфері малого і середнього інноваційного бізнесу очевидні: підприємство, що динамічно розвивається, може отримати венчурні інвестиції тоді, коли інші фінансові джерела утримуються від ризикованих вкладень.

⁸ *Никифорова М. В.* Венчурный капитал как фактор воспроизводственного процесса / М. В. Никифорова, С. А. Никифоров // Вестник ЮУрГУ. – 2007. – № 5. – С. 26–33.

⁹ *Мацнев О.* Венчурное предпринимательство: мировой опыт и отечественная практика / О. Мацнев // Вопросы экономики. – 2006. – № 5. – С. 122–131.