

УДК 330.341.1:336.02

Чуліпа І. Д.,*кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки і підприємництва та інноваційної діяльності Волинського національного університету імені Лесі Українки*

ВЕНЧУРНЕ ПІДПРИЄМНИЦТВО: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У статті досліджуються проблеми функціонування, управління та перспективи розвитку венчурних підприємств та фондів, шляхи "виходу" з бізнесу венчурних інвесторів у сучасних умовах господарювання.

Ключові слова: венчурне підприємство, венчурні фонди, венчурний капітал, "бізнес-янгели", інституційні інвестори.

В статье исследуются проблемы функционирования, управления и перспективы развития венчурных предприятий и фондов, пути "выхода" из бизнеса венчурных инвесторов в современных условиях хозяйствования.

Ключевые слова: венчурное предприятие, венчурные фонды, венчурный капитал, "бизнес – ангелы", институциональные инвесторы.

This article investigates the problem of operation, management and prospects of venture capital companies and funds, ways to "exit" from the business venture investors in the contemporary economy.

Keywords: venture company, venture funds, venture capital, "business angels", institutional investors.

Постановка проблеми. Наслідки фінансово-економічної кризи 2008-2009 років, та її можлива наступна фаза спричинена ситуацією у низці країн Європейського союзу, ставить питання виживання вітчизняних підприємств, в умовах, що склалися, на особливе місце. Однією з передумов безперербійного функціонування промислових підприємств, підвищення їх конкурентоспроможності і подальшого розвитку, є перебудова діяльності на базі інновацій. Інноваційний шлях розвитку суб'єктів господарювання вимагає залучення додаткових ресурсів. Обмеженість власних обігових коштів у підприємств, неможливість їх відволікання на тривалий термін, зумовлює пошук зовнішніх джерел фінансування інноваційної діяльності.

Отримання державної підтримки для більшості підприємств є практично недоступним, оскільки вимоги для визнання проекту інноваційним і, як наслідок, можливості отримання державної підтримки є надто суворими.

Використання кредитних ресурсів для фінансування інноваційного

розвитку є утрудненим з двох причин. По-перше, інноваційна діяльність, як правило передбачає процес від зародження ідеї до її впровадження в кінцевий продукт, без гарантії на успішну реалізацію, тобто передбачає високий ступень ризику. В таких умовах банки практично не здійснюють кредитування інноваційних проектів. Сьогодні банківська система внаслідок певних суб'єктивних та об'єктивних чинників віддає перевагу не інвестуванню розвитку, а інвестуванню споживання [1, с. 8]. По-друге, одним з наслідків фінансово-економічної кризи є збільшення вартості кредитних ресурсів, тому при сьогоднішньому рівні відсоткових ставок їх залучення для суб'єктів господарювання, особливо тих, що впроваджують інноваційні проекти, є економічно недоцільним.

Зарубіжний досвід фінансування інноваційних проектів свідчить, що одним із механізмів активізації інноваційної діяльності підприємств є венчурне інвестування, яке сприяє підвищенню конкурентоспроможності, створенню нових робочих місць і подальшому їх розвитку [2, с. 3]. Приклад розвинутих економічних країн, що у періоди промислового спаду, стикалися з проблемами, аналогічними нинішнім вітчизняним, показує, що венчурний капітал може слугувати одним з ефективних засобів подолання дефіциту і дорожчезі інвестиційних ресурсів. Тому, залучення венчурного капіталу як спосіб цільового інвестування інноваційних розробок має стати каталізатором запровадження інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах [3, 3].

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням аналізу й управління інноваційною діяльністю підприємств присвячена велика кількість наукових публікацій. Так, вагомий внесок у дослідження процесів фінансування і управління інноваційною діяльністю підприємств загалом здійснили вітчизняні науковці В. Александрова, І. Алексєєв, І. Бланк, В. Геєць, Б. Гречаник, Є. Крикавський, О. Лапко, А. Пересада, Й. Петрович, І. Тивончук, Н. Чухрай та ін. Проблеми формування та розвитку венчурного підприємництва висвітлені у працях таких вітчизняних та зарубіжних науковців: Л. Антонюк, І. Грозного, П. Ковалишина, С. Колесов, В. Корець-Гармаш, І. Кузнецової, О. Кузьміна, І. Литвин, В. Локшина, Н. Пікуліної, А. Поручника, Д. Тарадайка, П. Федоровича, Л. Шило та ін. Визнаючи достатньо об'ємно сформульовану фундаментальну основу напрацьовану у сфері формування і управління венчурним підприємництвом, відзначаємо, що теоретико-концептуальні і прикладні аспекти функціонування венчурних підприємств і фондів, питання "виходу" з бізнесу венчурних інвесторів вимагають подальших досліджень.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є дослідження проблем функціонування та управління венчурними підприємствами і фондами, шляхів "виходу" з бізнесу венчурних інвесторів та перспектив розвитку в сучасних умовах господарювання.

Виклад основного матеріалу. Вивчення зарубіжного досвіду, ство-

рення нових підприємств, для реалізації інноваційних проєктів, активізації інноваційної діяльності підприємств, які вже здійснюють господарську діяльність, дозволяє стверджувати, що процеси формування венчурного капіталу, функціонування та управління венчурними підприємствами і фондами, питання “виходу” венчурних інвесторів з бізнесу в сучасних умовах господарювання, мають вагомe значення для розуміння сутності венчурного підприємництва. Інноваційні процеси під час світової кризи і в посткризовий період апріорі становлять інтерес і є актуальними для розвитку економіки будь-якої країни. Тим паче процеси, де інновації, так би мовити, самостійно займаються пошуком фінансування [4, с. 69].

Процес венчурного фінансування відбувається, як правило, в декілька етапів, і на кожному етапі інвесторами виступають інші постачальники венчурного капіталу. До постачальників венчурного капіталу (венчурні інвестори) належать як індивідуальні інвестори, які можуть самостійно вкладати свої кошти у інноваційні підприємства (т.зв. “бізнес-яголи”), так і сімейні або інституціональні інвестори, венчурні фонди [5, с. 128].

Світовий досвід показує, що вкладанням капіталу на початкових стадіях інноваційного проєкту здійснюють “бізнес-яголи”, які надають “посівний капітал” (“seed finance”) для передстартового (“seed” – “компанія для посіву”) і стартового фінансування (“start-up”). На цій стадії величина венчурного капіталу може коливатися від 10 до 250 тис. доларів США. У США “бізнес-яголи” здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях [6].

Однак однією з найбільших проблем інвестування “бізнес-яголами” є нестача інформації про перспективні проєкти, оскільки підприємцям необхідна інформація про “бізнес-яголів”, які могли б профінансувати ці проєкти. З іншого боку, самі “бізнес-яголи” акцентують увагу на неефективності наявних джерел інформації [7, с. 158].

На більш пізніх етапах фінансування розвитку (початкової (“early-stage”) та більш пізньої стадії (“expansion”), де величина венчурного капіталу може досягати кількох мільйонів доларів США, вкладання коштів здійснюють інституційні інвестори та венчурні фонди.

Венчурні фонди та компанії з управління активами очолюють венчурні капіталісти, які є посередниками між венчурними інвесторами та підприємцями. Венчурний капіталіст здійснює пошук об’єктів вкладання інвестицій і після затвердження рішення про інвестування, яке приймає інвестиційний комітет, бере участь в управлінні цією компанією.

Головною відмінністю між сучасними венчурними капіталістами (керуючими венчурними фондами) і “бізнес-яголами” є те, що венчурний капіталіст ризикує не власними грошима, а “бізнес-ягол” власними [7, с. 158].

На сьогоднішній день в Україні венчурні фонди діють вкрай неефективно з позиції фінансування новостворених підприємств, а частка приватних інвесторів після внесення змін до Закону України “Про інститути

спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [8] зростає, але її величина за підсумками 2010 р. становила 1,1% від загальної суми венчурних інвестицій [9], що суттєво не впливає на величину венчурного капіталу. Окрім того, збільшення капіталізації венчурних фондів на сьогодні не призводить до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки: спеціалізація венчурних фондів на інвестиціях у новостворені інноваційні підприємства для України є винятковою [10, с. 101]. Українські венчурні фонди однозначно не сприяють "хай-тек" технологіям і, таким чином, не є аналогом класичних венчурних фондів [11, с. 47].

Проблеми фінансування венчурних проєктів пов'язані не тільки із невмінням венчурних підприємців представляти бізнес-пропозицію інвесторам, браком управлінських навиків, а й з обмеженістю шляхів виходу інвесторів із проінвестованих проєктів, зокрема нерозвиненість фондового ринку, відсутність площадок для біржового розміщення акцій венчурних проєктів, складність пошуку стратегічних інвесторів для реалізації "trade sale" [5, с. 132].

"Вихід" інвесторів з бізнесу – це механізм, що дає інвесторові можливість повернення вкладених коштів, швидкого і вигідного продажу бізнесу, у який вклав капітал [1, с. 10]. Зі світового досвіду відомо, що існує три стратегії виводу капіталу з венчурного інноваційного проєкту: 1) прямий продаж інноваційного підприємства; 2) викуп частки акцій венчурного інвестора інноваційним підприємством; 3) випуск і продаж акцій інноваційного підприємства на фондовому ринку IPO [12, с. 12].

Висновки. Аналіз стану венчурного інвестування дозволяє зробити висновки, що через низку проблем як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру, венчурний бізнес в Україні не відповідає загальноприйнятому розумінню. Венчурні фонди в Україні наслідують європейську модель фінансування, де, на відміну від американської практики, вкладати можна будь-які галузі економіки [13, с. 71], результатом чого є використання венчурних фондів для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження [13, с. 73]. Фінансові ресурси потенційних "бізнес-янголів", які суттєво зменшилися за наслідками фінансово-економічної кризи і знецінились під впливом інфляційних процесів, не дозволяють здійснювати венчурне інвестування в таких розмірах і пропорціях, як це відбувається в розвинених країнах.

Література:

1. Локшин В. С. Організаційно-економічний механізм реалізації венчурних інноваційних проєктів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит / В. С. Локшин – Дніпропетровський університет економіки та права. – 2009. – 32 с. / Захист 25.01.2007 р. у спец. вченій раді К 08.804.01.

2. Пікуліна Н. Ю. Венчурний капітал у системі економічних відносин ринкової економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.01.01 – Економічна теорія / Ю. Н. Пікуліна – Київський національний економічний університет. – 2002. – 17 с. / Захист 30.09.2002 р. у спец. вченій раді Д. 26.006.03.

3. Литвин І. В. Управління венчурними організаціями в машинобудуванні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами (машинобудування та приладобудування) / І. В. Литвин – Національний університет “Львівська політехніка”. – 2009. – 32 с. / Захист 12.09.2009 р. у спец. вченій раді Д. 35.052.03.

4. Ковалишин П. Венчурний бізнес у США. Від кризи до кризи / Ковалишин В. // Економіст. Науковий журнал. – 2010. – № 7. – С. 69-71.

5. Кузьмін О. Є. Венчурні організації у машинобудуванні: види та тенденції розвитку / Кузьмін О. Є., Литвин І. В. // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2009. – № 1. – С. 126-135.

6. Поняття венчурного капіталу: формальний та неформальний сектор / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

7. Ульяницька О. В. Особливості фінансування підприємництва бізнес-янгалами / Ульяницька О. В., Ярошенко Т. В. // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2009. – № 7. – С. 154-160.

8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) / Закон України від 15.03.2001 р. №2299-III зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.

9. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

10. Колесов С.В. Кластерна модель розвитку інноваційного потенціалу машинобудівних підприємств на основі венчурного фінансування / Колесов С. В. // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал (Національна академія управління). – 2009. – № 11. – С. 100-108.

11. Ковалишин П. Формування інвестиційного клімату та ефективність діяльності на ринку венчурного інвестування / Ковалишин В. // Економіст. Науковий журнал. – 2009. – № 2. – С. 45-47.

12. Грозний І.С. Організаційно-економічний механізм використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємств: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.02.02. – Економіка та управління науково-технічним прогресом / І.С. Грозний – Національний технічний університет “Харківський політехнічний інститут”. – 2006. – 22 с. / Захист 14.09.2006р. у спец. вченій раді Д. 64.050.02.

13. Дюгованець О.М. Особливості венчурного інвестування в Україні / Дюгованець О.М. // Збірник наукових праць: Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. (Ужгородський національний університет). – 2011. – Спецвипуск 33. – Частина 2. – С. 70-73.