

УДК 658.5.018.2: 330.356

О.В. Станіславик, канд. екон. наук,
В.Ю. Філіппов, магістр,
Одес. нац. політехн. ун-т

МІСЦЕ І РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В ІННОВАЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ

О.В. Станіславик, В.Ю. Філіппов. **Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі.** Описується характер функціонування венчурного капіталу, аналізується його участь в інноваційному процесі. Розглядається вітчизняний ринок венчурних капіталовкладень.

Е.В. Станіславик, В.Ю. Філіппов. **Место и роль венчурного капитала в инновационном процессе.** Описывается характер функционирования венчурного капитала, анализируется его участие в инновационном процессе. Рассматривается естественный рынок венчурных капиталовложений.

O.V. Stanislavik, V.Yu. Filippov. **Place and the role of venture capital at innovative process.** The character of venture capital functioning is described, its participation of innovative process is analyzed at the same time the domestic market of venture capital investments is considered.

Світовий досвід свідчить, що важливу роль у трансформації господарського механізму, інтенсивності його структурної перебудови відіграє розвиток венчурного бізнесу. Тому в нашій економіці необхідне використання досвіду венчурного фінансування під час формування нового науково-технічного рівня господарського механізму економіки країни. Адже технологічне оновлення і науково-технічний розвиток нашої держави — єдиний спосіб для виходу з кризового стану.

Питання функціонування венчурного капіталу досліджувалися багатьма вітчизняними і зарубіжними авторами [1...3]. У їхніх роботах описуються та аналізуються різні аспекти фінансування інноваційних проектів за участю венчурного капіталу: ряд авторів вказують на проблему та особливості фінансового забезпечення інноваційної діяльності [4, 5], інші — на питання розвитку венчурного бізнесу [6, 7]. Але не вивченим є питання функціонування венчурного капіталу.

Тому важливим є описання характеру функціонування венчурного капіталу, аналіз його участі в інноваційному процесі, а також вивчення вітчизняного ринку венчурних капіталовкладень.

Характер функціонування венчурного капіталу в інноваційному механізмі свідчить про те, що на його основі створюються такі форми економічних відносин і зв'язків між суб'єктами господарювання, які внаслідок своєї адекватності природі інноваційного виробництва максимально сприяють його ефективності.

Фінансові відносини у ринковій економіці відіграють визначальну роль у забезпеченні її ефективності. Розвиток фінансових відносин в інноваційній діяльності відображається в нових функціональних формах фінансового капіталу. Однією з таких форм є венчурне фінансування. Виник і активно функціонує особливий вид дуже ризикованого підприємництва, тісно пов'язаний з науково-технічним прогресом. За англійською термінологією його ще називають “венчурним”. Слово “venture” в перекладі з англійської означає ризиковане підприємство. “Venturer” є старовинним англійським словом, що характеризувало купця, який проводив торгівлю з іноземними державами, тобто займався підприємництвом, яке було дуже ризикованим, але багатообіцяючим.

Отже, венчурний капітал є одним з найдавніших видів капіталу. Він є своєрідним “фінансовим диверсифікатором”, який акумулює кошти різних фінансових інститутів і вкладає їх у численні інноваційні проекти на різних етапах життєвого циклу нововведення, знижуючи ризик, пов'язаний із втратою інвестицій у разі невдачі проекту. За допомогою венчурних фондів заповнюються “мертві зони”, нецікаві для великого монополістичного капіталу. Малі інноваційні фірми проникають у ці технологічні ніші. Отже, венчурний капітал є засобом освоєння новітніх науково-технічних досягнень завдяки сучасним формам міжфірмового співробітництва і кооперації та нетрадиційним джерелам фінансування малих наукомістких підприємств.

Венчурний капітал розширює можливості створення і розвитку нової продукції, прискорює інноваційні процеси, підвищує науково-технічний рівень виробництва, формує конкурентне середовище у сфері науки і наукового обслуговування. Він є тією частиною фінансового капіталу, яка формується за рахунок позичкового та акціонерного капіталів і спрямовується на фінансування інноваційного процесу переважно в тій його частині, яка забезпечує виробництво знань. Венчурний капітал пов'язаний із здійсненням ризикових проектів і забезпечує реалізацію вартості продукту інноваційних венчурних фірм.

Фінансування інноваційних проектів за участю венчурного капіталу активно використовують у країнах з розвинутою економікою. Фірми венчурного капіталу (інвестиційні венчурні фонди, венчурні капіталісти), так само як і банки, надають фінансові кошти, необхідні для інновацій. Однак банківське та венчурне фінансування суттєво різняться. Банки є кредиторами: вони очікують повернення позик з певним відсотком. До того ж підприємство зобов'язане надати банку гарантію своєчасного повернення кредиту. Крім того що банки повинні отримати заставу від позичальника, що суперечить самій суті венчурного інвестування — вкладати кошти на порівняно тривалий період в інноваційні проекти, що в перспективі обіцяють, але аж ніяк не гарантують прибутки, і які не передбачають відшкодування збитків у разі провалу. Враховуючи, що часто у авторів ідеї просто немає заставного майна на необхідну для отримання потрібної суми кредиту, кредитні гроші є далеко не найоптимальнішим способом фінансування невеликих інноваційних фірм. Іншим є механізм венчурного фінансування: фірми венчурного капіталу стають співвласниками підприємства, інвестують в нього капітал і отримують за це частку акцій. Банки надають перевагу короткостроковим позикам, а фірми венчурного капіталу роблять внески на довгостроковий період і не вимагають від підприємств банківських гарантій, а отже, беруть на себе значний ризик. Мета венчурного інвестора — вкладення коштів у підприємство, яке організовує роботу настільки ефективно, щоб через 5...7 років після продажу акцій отримати суму, яка в 3...5 разів перевищила б початковий внесок.

Проблема отримання доходу на венчурний капітал тісно пов'язана з характером продукту інноваційних венчурних фірм і відносинами власності між суб'єктами венчурного капіталу. На ринку венчурного капіталу реалізується додана вартість: венчурні капіталісти отримують дохід від реалізації своєї монополії на знання.

Створення і комерціалізація знань є ризиковою справою, що зумовлено:

- значним терміном створення наукового знання;
- неможливістю розв'язання проблеми привласнення знання економічним та юридичним шляхом;
- невідповідністю суспільства до практичного застосування нового знання;
- несформованістю ринку нового знання.

Плата за ризик, на яку розраховує венчурний інвестор, — це фактично рента, пов'язана з монополією венчурного інвестора на продукт венчурних інноваційних фірм, тобто знання.

Отже, фінансові кошти вкладаються у бізнес без матеріального забезпечення і без гарантії з боку “венчура” (на страх і ризик власників капіталу). Тобто інвестори серйозно ризикують і в разі невдачі базової ідеї втрачають значні ресурси. Таке, на перший погляд, нетрадиційне для підприємців вкладення фінансових коштів пояснюється тим, що вони вірять в успіх венчурної діяльності і, не маючи умов для власних досліджень і комерційної реалізації перспективної технології, розраховують використати цю розробку для модернізації власної продукції з найменшим ризиком, мінімальними витратами часу і коштів. Крім того, за позитивного результату діяльності венчурної фірми інвестори отримують великий прибуток і багаторазово окуповують свої вкладення.

За оцінкою економістів, у 15 % випадків капітал, вкладений у проект, цілком втрачається; 25 % ризикових фірм несуть збитки протягом тривалішого часу, ніж передбачалося; 30 % — дають невеликий прибуток; 30 % — протягом декількох років багаторазово перебивають прибутком усі вкладені кошти.

Залежно від інвестиційних перспектив виділяють три типи венчурних підприємств:

- низькопотенційні підприємства для венчурного капіталу, прибутки яких за 5 років становлять 50 млн USD. Такі підприємства не дуже привабливі для венчурних інвесторів, однак їх кількість на ринку сягає 90 % усіх інноваційних підприємств;
- підприємства-венчури середнього ринку, прибутки яких коливаються від 10 до 50 млн USD щорічно. Саме вони потребують участі венчурного капіталу;
- високопотенційні підприємства, які мають понад 50 млн USD щорічного прибутку впродовж 5 років. Вони найпривабливіші для венчурних інвесторів. Як правило, мають корпоративну форму власності і становлять 1 % загальної кількості інноваційних підприємств.

Проблемам та особливостям фінансового забезпечення інноваційної діяльності, функціонування венчурного капіталу, присвячена значна кількість наукових праць як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, теоретиків та практиків. Усі вони відзначають те важливе місце, яке посідає у системі фінансування інноваційного процесу венчурне підприємництво. Зокрема світовий досвід свідчить, що важливу роль у трансформації господарського механізму, інтенсивності його перебудови відіграє розвиток венчурного бізнесу [2, 3]. Через це в нашій економіці необхідне використання досвіду венчурного фінансування під час формування нового науково-технічного рівня господарського механізму економіки.

Розвиток венчурного фінансування та венчурного підприємництва здатен вирішити цілий комплекс завдань, стратегічно важливих для здійснення позитивних якісних змін у економіці [4].

Певну увагу можна приділити пріоритетності розвитку механізмів венчурного фінансування, адже в Україні як колишній частині СРСР, що була орієнтована на передові та складні технології і продукцію, ще не надають належного значення здатності іноземних підприємств перетворити українські наукові інновації та винаходи на прибуткові комерційні утворення [5]. Незважаючи на те, що Україна традиційно є крупним виробником промислової продукції, машинобудівна промисловість ще навіть і близько не відіграє належної їй ролі у залученні прямих іноземних капіталовкладень, насамперед через застарілі технології та зруйновану інфраструктуру. Модернізація цієї галузі, якщо взяти до уваги високий рівень навичок задіяної в ній робочої сили, є потенційно навіть більш прибутковим для іноземних інвесторів сектором, ніж металургія.

Разом із тим доводиться констатувати незначний рівень розвитку венчурного підприємництва в країні. У нашій державі венчурне підприємництво сьогодні є практично відсутнім, і це

пов'язано із низкою макро- і мікроекономічних проблем, а також із поточною державною політикою у галузі оподаткування і кредитування інноваційних організацій [7].

Точок зору на венчурне підприємництво, як і визначень цього поняття, серед науковців існує чимало, однак варто виокремити через його вичерпність визначення американських економістів Гледстоунів, яке розкриває відмінності венчурного фінансування від звичайних видів підприємницької діяльності [6]. Венчурному фінансуванню характерні підвищений рівень підприємницького ризику, а також особливі методи його розподілу поміж учасниками венчурного процесу (інвестор та підприємець). Головним результатом подібного фінансування вважається не стільки отримання прибутку, скільки різке збільшення вартості (капіталізації) компанії, що зуміла реалізувати деяку технічну новинку (інновацію) та тим самим забезпечити собі значну ринкову перевагу порівняно із потенційними конкурентами.

Батьківщиною зародження сучасного венчурного капіталу вважають США, штат Каліфорнія, а батьком — американського винахідника-новатора та фінансиста Артура Рока, який вперше у 1957 р. використав венчурний капітал у інвестуванні інноваційних ризикових проектів [2]. Позитивний досвід використання венчурного капіталу у інноваційній сфері, апробований Артуром Роком, ознаменував початок бурхливого розвитку специфічного капіталу, спочатку в США, а потім в Європі (80-ті роки ХХ ст.). І з кожним роком кількість інвестицій, які спрямовуються у венчурний капітал в Сполучених Штатах, зростає, а також такі тенденції спостерігаються і в європейських країнах заходу. Зростає і попит на венчурний капітал з боку інноваторів, що викликало збільшення кількості джерел формування венчурного капіталу та розширило зміст фінансування венчурним капіталом, яке може реалізовуватись в різноманітних формах.

Важливого значення у фінансуванні інноваційних проектів відіграють спеціалізовані венчурні фонди, які перетворюють фінансовий капітал у венчурний [3]. Ініціаторами створення таких фондів здебільшого є група підприємств, фінансово-кредитних організацій, які об'єднані у формі пулу для здійснення інвестиційних процесів. Проте у світовій практиці існують і інші реалізатори венчурного капіталу, а саме великі корпорації та компанії, які використовують венчурний капітал у фінансуванні внутрішніх (дочірніх) інноваційних підприємств, тобто внутрішніх венчурів.

Особливості функціонування венчурного капіталу в США та Європі: більшість технологічних революцій ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; у США 4 % найшвидше зростаючих фірм, більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70 % усіх нових робочих місць; у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок нових зростаючих фірм, які підтримуються венчурним капіталом, складають у середньому 8,6 % від обсягу продажу, тоді як в інших компаніях лише — 1,3 %; у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15 % щорічно, а в середньому по економіці — менше 1 % [8].

Прикладом може бути розвиток інноваційної індустрії в західних країнах, де дохідність венчурних інвестицій досягає 50...70 % річних або й більше. Існування таких світових грандів ІТ-індустрії — Microsoft, Dell Computers, Hawlett-Packard, Intel, Apple — стало можливим саме завдяки венчурним інвестиціям на початковому етапі розвитку.

У 2006 р. в США венчурними капіталами проінвестовано 25,5 млрд USD. При цьому середній розмір угоди з венчурним капіталом залишився у 2006 р. традиційно невеликим — 7 млн USD. А найбільшим за обсягом у 2006 р. стало вкладення 150 млн USD у компанію-провайдер розважальних послуг для мобільних телефонів Amp'd Mobile.

Венчурна індустрія інвестувала в основному в традиційні технології та в сектор природознавчих наук [9]. Так звані “посівні” компанії та компанії на ранніх стадіях розвитку отримали протягом 2006 р. більше фінансування, ніж у минулі роки (9,25 % від загальної суми інвестицій), але найбільше отримали компанії на стадії розширення — 38 %.

Основні характеристики розвитку венчурного капіталу в США протягом 2001...2006 рр. можна сформулювати у вигляді порівняльної таблиці (табл. 1).

Таблиця 1

Розвиток венчурного інвестування у США протягом 2001...2006 рр.

Рік	Кількість компаній	Кількість угод	Інвестицій, млн. USD
2001	3787	4493	40686,7
2002	2617	3082	21824,0
2003	2414	2895	19678,3
2004	2571	3030	22117,4
2005	2646	3099	22765,8
2006	2869	3416	25504,8

Венчурні інвестиції в європейські компанії досягли 4,12 млрд € у 2006 р. (табл. 2). Позитивним знаком для ринку венчурного інвестування у 2006 р. стало зростання зацікавленості інвесторів до передстартової та стартової стадій капіталовкладень. Ранні стадії інвестування склали у 2006 р. 43 % від загальної суми інвестицій.

Таблиця 2

Венчурні капіталовкладення у Європі 2001...2006 рр., млн €

Країна	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Данія	293,89	225,82	147,83	237,28	242,65	228,68
Франція	1 570,66	724,67	506,88	636,34	651,09	778,48
Німеччина	2 005,24	673,28	515,74	526,22	565,34	496,91
Ірландія	374,33	213,24	115,88	99,47	127,26	78,95
Норвегія	135,26	76,87	63,46	74,31	93,21	85,59
Швеція	1 157,01	467,73	377,13	318,79	301,91	249,39
Швейцарія	384,63	254,82	163,24	182,87	277,74	149,04
Великобританія	3 177,21	1 646,74	1141,79	1182,85	1210,18	1372,83
Інші	1 798,32	769,45	536,42	494,64	459,13	681,63

Вітчизняна економіка має широкі можливості для розвитку венчурного підприємництва, оскільки значна кількість підприємств має низьку ринкову ціну. Багато підприємств в Україні можуть вирости в ціні тільки за рахунок проведення реструктуризації чи санації, не потребуючи значних витрат.

Згідно з українським законодавством, венчурні інвестиційні фонди — це корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, які не котируються на фондових біржах, — здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів і проводять досить ризиковану інвестиційну стратегію [1].

Станом на 30.06.07 всього в Україні зареєстровано 651 інститут спільного інвестування, з них венчурних пайових — 486 (74,65 %), а венчурних корпоративних — 35 (5,38 %). Сукупний обсяг активів венчурних фондів досяг 21 430,38 млн грн. і за перше півріччя 2007 р. зріс на 35,88 % (за даними асоціації інвестиційного бізнесу). Аналогічно венчурні фонди превалюють і в структурі зареєстрованої емісії — 87 %.

Основними об'єктами вкладень вітчизняних венчурів є цінні папери та боргові зобов'язання афілійованих осіб, будівництво житла, офісів, об'єктів торгівлі, операції з нерухомістю, пряме фінансування в об'єкти “своїх” інвесторів.

Венчурні фонди виконують ряд корисних функцій. Зокрема, повертають державі кошти з офшорів, концентрують капітал у найбільш динамічно зростаючих галузях і виробництвах, створюють там нові місця. Зауважимо, що вони багато в чому визначаються політикою в оподаткуванні прибутку венчурних фондів. Уже сьогодні інвестиції венчурних фондів склали більше 12 млрд грн., а зареєстрована венчурними фондами емісія складає майже 40 млрд грн. При цьому необхідно врахувати, що при закритті фондів податок на прибуток буде сплачений.

Відмінності українського ринку венчурного інвестування:

- основними сферами вкладення венчурного капіталу є будівництво, переробка сільгосп-продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля;
- практично немає стартових вкладень і вкладень в інновації, в Україні це переважно інвестиції в розвиток компаній;
- учасниками фондів можуть бути тільки юридичні особи (не приватні особи, не пенсійні фонди, не страхові компанії).

Проблеми функціонування вітчизняного венчурного капіталу такі: економічна та політична нестабільність і невизначеність у країні; складність пошуку відповідних кандидатів для інвестицій внаслідок слабого розвитку відповідної інфраструктури; низький рівень підприємницької культури та навичок; значний обсяг кримінального капіталу в українській економіці; відсутність зацікавленості приватних інвесторів; складні умови для “виходу” інвестицій.

Для успішного розвитку венчурного капіталу в Україні необхідно:

- вчасно, різносторонньо й ефективно надавати державну підтримку;
- звернути увагу на деякі особливості в законодавчому забезпеченні діяльності венчурного підприємства;
- сприяти підвищенню прозорості венчурних фондів;
- створити інфраструктурну мережу на базі консалтингових фірм;
- сприяти розвитку фінансових інститутів і ринків, зокрема фондового.

Підводячи підсумок, відзначимо, що Україна має дуже серйозний нереалізований потенціал роботи з ризиковим капіталом. Уже є, нехай невеликий, але позитивний досвід роботи в цьому напрямку. Звичайно, у функціонуванні вітчизняного венчурного капіталу ще є значна кількість нерозв’язаних проблем, але при їх успішному подоланні економіка матиме невичерпне джерело необхідних фінансових ресурсів для подальшого розвитку. У цій ситуації надзвичайно важлива не проста взаємодія вітчизняних фахівців, керівників, чиновників із представниками ризикового капіталу, а усвідомлення роботи на єдиний результат, при якому виграють усі. Сучасна економічна наука, здійснюючи подальші практичні та теоретичні дослідження, визначаючи закономірності функціонування венчурного капіталу, зобов’язана зробити свій внесок для успішного розвитку цього сегмента ринку.

Література

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відом. Верхов. Ради. — 2001. — № 21.
2. Антонюк, Л.Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: моногр. / Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник, В.С. Савчук. — К.: КНЕУ, 2003. — 394 с.
3. Поручник, А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: моногр. / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. — К.: КНЕУ, 2000. — 172 с.
4. Нарышкин, С. Инновационная составляющая инвестиционных процессов / С. Нарышкин // Вопр. экономики. — 2007. — № 5. — С. 52 — 64.
5. Фрезер, А. Интерв’ю із Головою Державного Агентства України з інвестицій та інновацій Віктором Івченко / А. Фрезер // Business Ukraine (Ділова Україна, англomовний щотижневий журнал). — 2007. — Т. 1, № 1. — С. 26 — 27.
6. Глэдстоун, Д. Инвестирование венчурного капитала: Подроб. пособие по инвестированию в частные компании для получения максимальной прибыли / Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун. — М.: Баланс Бизнес Букс, 2006. — 416 с.
7. Кузьмін, О.Є. Сутність та розвиток венчурного підприємництва / О.Є. Кузьмін, І.В. Литвин // Вісн. Нац. ун-ту “Львів. політехніка”. — 2005. — № 527: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. — С. 92—98.
8. Романішин, О.В. Перспективи венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств / О.В. Романішин // Наука молода. — 2004. — № 2. — Тернопіль, 2004. — С.158 — 163.

9. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи: Підсумки 2006-го року [Електронний ресурс] / Укр. асоц. інвестиц. бізнесу — // http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench.html. — дата: 20.02.10
10. Йохна, М.А. Економіка і організація інноваційної діяльності: Навч. посіб. / М.А. Йохна, В.В. Стадник. — К.: Академія, 2005. — 400 с.

Рецензент д-р екон. наук, проф. Одес. нац. політехн. ун-ту Продіус І.П.

Надійшла до редакції 24 березня 2010 р.