

як і недостатній рівень соціальних трансфертів відчутно гальмують розвиток внутрішнього ринку, динаміку економічних процесів. Нині втрачено стимулюючу функцію заробітної плати, її вплив на розвиток виробництва, науково-технічний прогрес. Економіка, що базується на низькій вартості робочої сили, не може забезпечити високих стандартів споживання, процесів нагромадження, якісного відтворення робочої сили.

Зі сказаного вище можна зробити висновок, що проблема реформування заробітної плати в Україні знаходиться у процесі удосконалення, яке потрібно проводити якомога скоріше, але не політичними методами підняття розміру мінімальної заробітної плати до розміру прожиткового мінімуму під час виборчих перегонів, а поставити організацію заробітної плати на рівні виробництва, як державного, так і підприємницького сектора.

1. Богиня Д.П., Грیشнова О.А. Основи економіки праці: Навч. посіб. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання-Прес, 2001. – 313с. – (Вища освіта ХХІ століття. 2. Про Державний бюджет України на 2009 рік. Закон України від 26.12.2008 р. №835-VI // Уряд. кур'єр від 30.12.2008 р. №246. 3. Про

колективні договори і угоди. Закон України від 01.07.1993 р. №3356-XII (зі змінами та доповненнями) // Збірник законів України про працю / Упоряд.: О.В.Терещук., О.Ф.Штанько, Н.Б.Болотіна. – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Вікар, 2003. – С.319-328. 4. Про концепцію дальшого реформування оплати праці в Україні. Указ Президента від 25.12.2000 р. № 1375/2000 // Уряд. кур'єр. – 2001. – № 4. – С. 9-10. 5. Про оплату праці. Закон України від 24.03.1995 р. № 108/95-ВР (зі змінами та доповненнями) // Збірник законів України про працю / Упоряд.: О.В.Терещук, О.Ф.Штанько, Н.Б.Болотіна. – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Вікар, 2003. – С.225-236. 6. Про оплату праці працівників на основі Єдиної тарифної сітки розрядів і коефіцієнтів з оплати праці працівників установ, закладів та організацій окремих галузей бюджетної сфери. Постанова Кабінету Міністрів України від 30.08.2008 р. № 1298 (зі змінами та доповненнями). // Офіційний вісник України від 20.09.2002р №36. С.65. 7. Про питання оплати праці окремих категорій працівників (невійськовослужбовців) Збройних Сил України та інших формувань України. Постанова Кабінету Міністрів України від 09.03.1995 р. №167 (зі змінами та доповненнями) // Офіційний вісник України від 08.06.2001 р. № 21. С.157. 8. Фінансова звітність Департаменту фінансів Міністерства оборони України за 2009 рік

Надійшла до редколегії 18.02.2010р.

УДК 330.142.222

І.В. Кириленко, канд. екон. наук, доц.
М.М.Спіцин, здобувач

РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ У РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Визначено суть венчурного фінансування. Розкрито роль венчурного фінансування у розвитку інноваційно діяльності. Теоретично обґрунтовано роль венчурного фінансування у формуванні інноваційного продукту в Україні. Ключові слова: інновація, інноваційна діяльність, фінансування, венчурне фінансування.

The essence of venture financing is defined. The role of venture financing in innovative activity is exposed. It is also grounded in theory the role of venture financing in forming of innovative product in Ukraine.

Keywords: innovation, innovative activity, financing, venture financing.

Постановка проблеми. Одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкі зростання і розвиток яких постійно потребують додаткових зовнішніх інвестицій, залишається *венчурне фінансування* (або інвестування на основі ризикового капіталу). Під венчурним фінансуванням, як правило, розуміють ризиковий внесок у фінансові проекти, передусім у високотехнологічні галузі. Венчурні фонди створюються у декількох організаційних формах, головною з яких є спеціалізована незалежна фірма венчурного капіталу. Іншими формами є венчурні фонди великих корпорацій, інвестиційні компанії малого бізнесу, науково-дослідні організації з обмеженою відповідальністю [1]. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша надається у формі інвестиційного кредиту [2].

В цілому венчури можна об'єднати у дві групи: зовнішні та внутрішні. Зовнішнім венчуrom є мала самостійна наукоємна фірма, яка фінансові ресурси для здійснення розробки та реалізації ідеї. Для підвищення зацікавленості в реалізації інноваційних проектів засновники організацій надають розробникам (виконавцям) певну кількість акцій для одержання на них додаткових прибутків. Внутрішній венчур – це створені великими корпораціями спеціалізовані підрозділи, функція яких

полягає у виборі і реалізації ризикових ідей і проектів. Банк ідей і проектів формується шляхом надходження їх від незалежних малих наукоємних фірм, відповідних структур самої корпорації.

Особливість венчурного фінансування полягає у можливості ефективного поєднання інтересів держави та інвесторів у процесі комерціалізації нововведень, що дозволяє, з одного боку, створювати наукоємну конкурентоспроможну продукцію, а з іншого – отримувати прибуток в умовах високого ризику. На відміну від традиційних прямих інвестицій, при венчурному фінансуванні з самого початку допускається можливість втрати вкладених коштів, якщо інвестиційний проект не принесе після своєї реалізації очікуваних результатів. Венчурні інвестори оптимально розподіляють всю відповідальність і фінансовий ризик разом з підприємцем – одержувачем венчурного капіталу [3]. Для венчурного фінансування гарантії не є вирішальними. Набагато важливішою є наявність привабливої і реальної підприємницької ідеї, а також менеджменту, здатного втілити її в життя [4]. Більш того, принциповою відмінністю венчурного фінансування від традиційних форм інвестування є активна участь венчурних інвесторів в управлінні проектами на всіх етапах їх реалізації, починаючи з експертизи підприємницьких ідей і закінчуючи забезпеченням ліквідності акцій новоствореної фірми (рис. 1).



Рис. 1. Специфічні риси венчурного інвестування [3]

Аналіз останніх досліджень. Венчурний капітал прискорює інновації та стимулює конкуренцію, проте зазвичай не фінансує фундаментальні дослідження, оскільки фундаментальні дослідження є досить довгостроковим процесом, при якому не плануються цілі комерціалізації. Тому такі дослідження звичайно фінансуються за рахунок державних грантів, коштів дослідницьких та корпоративних центрів. Проте, якщо фундаментальні дослідження визначаються потенційним використанням на ринку, то венчурний капітал може прискорити процес досліджень¹ [5].

Венчурні інвестиції можна розділити на чотири групи: стартові інвестиції, інвестиції у період розвитку компанії, інвестиції у період реалізації певної операції та ін. (рис. 2).



Рис. 2. Класифікація видів венчурного фінансування

Стартові інвестиції є найбільш ризиковою формою інвестування. Передстартове інвестування часто здійснюється ще до безпосереднього створення підприємства. Прикладом може бути фінансування робіт по створенню прототипу нового виробу та його патентного захисту, аналізу ринку збуту, правового забезпечення вигідних франчайзних угод, а також фінансування процедури підбору менеджерів, формування плану підприємницької діяльності. Стартове фінансування здійснюється з метою забезпечення початку виробничої діяльності компанії. При цьому припускається, що продукція вже сконструйована, існує колектив менеджерів,

отримані результати дослідження ринку [4]. Ризик при стартовому фінансуванні є досить високим і навряд чи окупиться раніше, ніж через 5-10 років (табл. 1.).

Фінансування початкової стадії розвитку підприємства розраховане на фінансування невеликих підприємств, які мають значний потенціал у плані зростання. Як правило, такі підприємства не можуть забезпечити фінансування за рахунок кредиту через відсутність будь-яких гарантій. Часто таким чином фінансуються фірми, які існують менше трьох років і ще не отримують прибутку [4].

¹ Одним із прикладів впливу венчурного капіталу на прискорення розвитку інновацій є проект розшифровки людського геному. Спочатку проект фінансувався урядом США з бюджету з метою визначення людського геному. Строк закінчення даного проекту був визначений у 2005 р. Коли компанія Celera Genomics вступила в даний проект із своїм капіталом, він був закінчений у рекордні строки: у 2000 і уряд, і компанія Celera Genomics оголосили про те, що більша частина людського геному була визначена [The Human Genome Project].

Фінансування більш пізньої стадії розвитку підприємства передбачає фінансування підприємств з існуючим виробництвом, які характеризуються значним потенціалом до розширення своєї діяльності (наприклад, за рахунок, введення в дію нової виробничої лінії або

створення торговельної мережі на нових територіях). Ризик таких інвестицій є значно меншим, а терміни окупності – значно коротшими (2-5 років). При цьому венчурний капітал є альтернативою банківському фінансуванню (табл. 1).

Таблиця 1

Основні характеристики видів венчурного фінансування

Вид венчурного фінансування	Строк інвестицій (років)	Очікуваний дохід, % на рік	Частка компаній, які пропонують даний вид фінансування, %
Передстартове фінансування	7-12	до 100	1-2
Стартове фінансування	5-10	35-50	5
Фінансування на початковій стадії розвитку компанії	4-7	30	10
Фінансування розвитку компанії	2-5	25	50
Придбання підприємства його управлінським персоналом	2-4	20-25	практично 100

Фінансування певної операції здійснюється як одноразова інвестиція. Як правило, таке фінансування здійснюється на невеликий строк. Прикладом такого фінансування є *mezzanine*-фінансування, яке забезпечує діяльність компанії у проміжку між іншими видами фінансування, а також фінансування придбання підприємства його управлінським персоналом.

Існують різновиди венчурного капіталу, які не входять в жодну з перерахованих груп. До їх числа належать фінансування операцій, пов'язаних з виходом компанії на фондовий ринок, фінансування заходів, які

забезпечують відродження підприємства – потенційного банкрута тощо. У табл. 1. наведені основні характеристики видів фінансування венчурного капіталу.

Згідно досліджень І. Дворжака, Я. Кочишової та П. Прохазка, венчурне фінансування здійснюється через спеціально створені фонди, якими керують управляючі компанії. Вони можуть бути незалежними або ж належати фінансовим установам, проте виступати в якості незалежних. Типова структура ринку венчурного капіталу наведена на рис. 3.

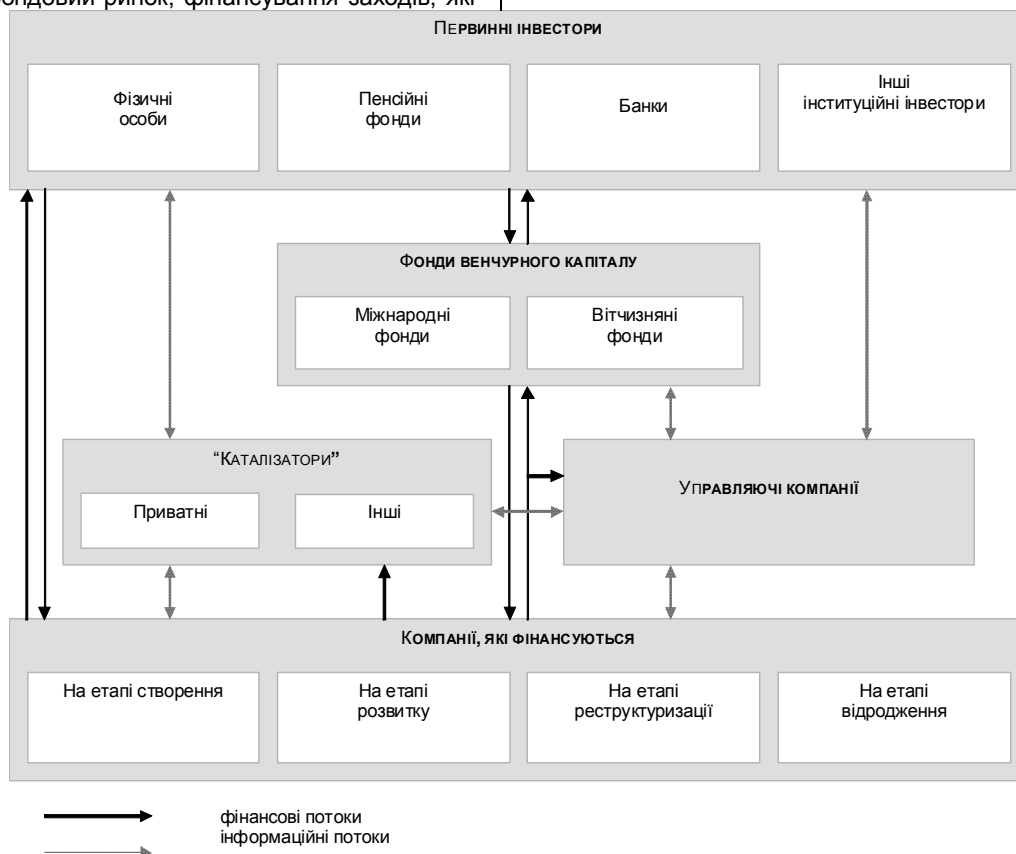


Рис. 3. Структура ринку венчурного капіталу [4]

Держава втручається у сферу венчурного фінансування, надаючи гарантії щодо покриття можливих збитків або сприяючи створенню і розвитку інвестиційних компаній. Таким інвестуванням займаються відповідні підрозділи державних або приватних банків та спеціально створені для цього товариства.

Сьогодні використання ризикового або венчурного капіталу є одним із найбільш дієвих та виправданих механізмів впровадження високотехнологічних інноваційних проєктів. Венчурний капітал значною мірою впливає на розвиток таких галузей промисловості, як напівпровідникова, електронна та вимірювальна техніка, інформаційні технології, біотехнологія. У США відкриття і діяльність малих

венчурних підприємств сприяло пошуків науково-технічного розвитку та створенню налагодженого організаційно-управлінського інструментарію генерування інновацій [6]. В Європі за останнє десятиріччя венчурним бізнесом було акумульовано 102,8 млрд. євро капіталу, при цьому більше 200 тис. компаній отримали інвестиції з венчурних фондів [7].

Розв'язання даної проблеми

Актуальність розвитку венчурного підприємництва в Україні визначається тим, що в умовах нестачі внутрішніх інвестиційних ресурсів та цільового держаного фінансування інноваційних проектів розвиток венчурного підприємництва, зокрема шляхом залучення іноземних інвестицій, може стати вагомим чинником підвищення конкурентоспроможності, якісного зростання та ефективної структурної перебудови економіки [3].

Діяльність фондів венчурного інвестування є порівняно новою для українського інвестиційного бізнесу. Серед основних проблем розвитку венчурних фондів в Україні можна виділити: відсутність інституційних інвесторів, які б здійснювали диверсифіковані інвестиції на незначний строк (у США серед основних акціонерів венчурних фондів є пенсійні фонди та фонди страхових компаній); недостатня інформованість підприємств про роботу венчурних фондів, недостатня відкритість наукових установ, відсутність інформації про перспективні проекти та розробки; недосконалість законодавчої бази (у т.ч. у сфері захисту інтелектуальної власності та оподаткування); несприятливий інвестиційний клімат, особливо з точки зору довгострокових інвестицій; дефіцит професіоналів в галузі інноваційного менеджменту.

В Україні формування національної моделі венчурних інвестицій знаходиться на початковому етапі. Особливість вітчизняного венчурного фінансування полягає в тому, що венчурні фонди формуються переважно великими фінансово-промисловими групами [8]. Такі венчурні фонди мають свої переваги: під час акумулювання коштів та прогнозування розвитку компанії, в які здійснюються інвестиції, вони можуть спиратися на всю ресурсну базу фінансово-промислових груп. Це створює вагомі конкурентні переваги для нових підприємств, а тому така модель практично нівелює ризик банкрутства, оскільки інвестори беруть на себе значну частину ризиків [9].

Проте, дана модель венчурних інвестицій відрізняється від традиційних моделей венчурного інвестування, головною метою яких є інвестиції у новий, технологічно орієнтований бізнес (а не в корпоративні інноваційні програми). Таким чином, існуюча модель венчурного інвестування є досить обмеженою, оскільки венчурні інвестиції є доступними для досить вузького кола технологічних компаній, оскільки в рамках існуючої моделі підтримка інноваційних проектів забезпечується лише для проектів, які реалізуються в рамках великих фінансово-промислових груп, холдингів та корпорацій. Більш того, оскільки такі венчурні фонди залишаються закритими, то суттєво обмежується коло потенційних інвесторів.

Незважаючи на це, формування власної національної моделі венчурного інвестування є важливим кроком на шляху до активізації інноваційної діяльності в Україні. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою є більш підготовленими до освоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії [10; 11].

Стримуючим фактором для розвитку венчурного фінансування в Україні є низька ліквідність венчурних інвестицій. Це значною мірою зумовлено недостатнім розвитком фондового ринку, який є найважливішим

інструментом вільного виходу венчурних фондів з капіталу компанії, які отримували інвестиції. Спроби запуснути ринок IPO на українському біржовому ринку на протязі всіх етапів розвитку венчурної індустрії досить рідко ставали успішними (для високотехнологічних компаній вони були одиничними). Таким чином, стратегія розвитку українського ринку корпоративних цінних паперів і фондового ринку в цілому має передбачати більш широке використання механізмів і потенційних можливостей цього ринку при проведенні інвестиційної політики. На думку А.Я. Кузнецової, до структурних вад, які гальмують інноваційну реалізацію інвестиційних заходів, можна віднести: переважання безготівкової форми цінних паперів в Україні; відсутність розвиненої інфраструктури; брак кваліфікованих кадрів; слабка мотивація залучення інвестицій (як портфельних, так і стратегічних) до купівлі цінних паперів через збитковість підприємств; відсутність умов і документів нормативно-інструктивного характеру для розвитку вторинного ринку цінних паперів [12].

Проте, в цілому, оцінюючи можливість залучення українського капіталу в якості джерела формування венчурних фондів, можна допустити, що при відповідному державному сприянні під час першого публічного розміщення акцій фінансових інститутів, частка українських грошей у венчурному капіталі буде постійно зростати.

Однією із форм венчурного фінансування інновацій є проектне фінансування. У світовій практиці найчастіше під проектним фінансуванням мають на увазі такий тип його організації, коли доходи, отримані у результаті реалізації проекту, є єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань. Проте, в різних країнах термін "проектне фінансування" трактується по-різному. Так, у США під проектним фінансуванням розуміється така організація фінансування, при якій значна частина інвестиційних проектів фінансується за рахунок власних коштів засновника, а єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань стають доходи від реалізації проекту. У Європі цей термін застосовується у відношенні різних варіантів і способів надання необхідних фінансових ресурсів для здійснення інноваційних проектів. Останнім часом термін "проектне фінансування" застосовується як найменування системи фінансових і комерційних операцій, заснованих як на наданні банками кредитів, так і на опосередкованій бюджетній підтримці, підтримці різних державних організацій, інвестиційних фондів, страхових компаній і інших зацікавлених інвесторів.

Основними вимогами до організації проектного фінансування є: солідний склад засновників та їх партнерів; кваліфікований аналіз проекту; попереднє узгодження з банком процедури реалізації проекту; достатня капіталізація проекту; його реальність і високі експлуатаційні характеристики. При цьому варто звернути увагу на те, що венчурний капітал може бути використаний для фінансування наукової діяльності на будь-якому її етапі без чітко визначеного ринку, тоді як організатор проектного фінансування, скоріше за все, не піде на такий інвестиційний ризик. Істотне розходження між інноваційним венчурним бізнесом і проектним фінансуванням також полягає в тому, що проектне фінансування застосовується для тих продуктів, на які вже сформований комерційний попит на ринку.

Існують декілька видів проектного фінансування: фінансування, засноване на життєздатності проекту (без урахування кредитоспроможності його учасників, їх гарантій і гарантій погашення кредиту третіми особами); фінансування інвестицій, при якому джерелами погашення заборгованості будуть тільки грошові пото-

ки, які генеруються у результаті реалізації проекту; фінансування, при якому забезпеченням кредиту служать і потоки готівки, які одержуються у результаті реалізації проекту, і активи підприємства. При проектному фінансуванні склад учасників проекту є чітко регламентованим. На рис. 4 наведений оптимальний склад учасників проектного фінансування, рекомендований міжнародною практикою проектного фінансування [7].



Рис. 4. Оптимальний склад учасників проектного фінансування згідно міжнародної практики

Варто зауважити, що для ефективного використання будь-якої форми фінансування інноваційного розвитку важливою є пряма участь держави у цьому процесі. Формування інвестиційних фондів за участю держави створить стимули для залучення приватного капіталу у сферу фінансування інноваційних проектів, оскільки державні кошти знижуватимуть ризик приватних інвесторів та відіграватимуть роль каталізатора для залучення коштів. Така форма державного сприяння на початковій стадії розвитку сфери фінансування інновацій продемонструвала свою ефективність практично у всіх країнах.

Висновки. Таким чином, перспективи переходу української економіки на інноваційний шлях розвитку залежатимуть від успіху проведення державою науково-технічної політики, яка забезпечує безперервне зростання вкладень у фундаментальні і прикладні дослідження, підвищення рівня наукової активності підприємницького сектора та зміцнення необхідних для цього інститутів – банківської сфери, фінансових ринків, по-

даткової системи, організацій в сфері патентування та страхування тощо [13].

Сьогодні в Україні основні складові інноваційно-інвестиційного циклу "наука – технологія – виробництво" є розмежованими і не забезпечують ефективного управління процесами розвитку і реформування вітчизняної інноваційної сфери [14]. Дослідження показують, що в Україні відсутні реальні джерела фінансування дослідницьких компаній з високим потенціалом, наявність яких є необхідною для стимулювання конкуренції, комерціалізації результатів досліджень і, нарешті, створення робочих місць у секторах, які є критично важливими для забезпечення конкурентоспроможності вітчизняної економіки. Таким чином, уряд може сприяти покращенню добробуту суспільства шляхом ефективного реалізації відповідних програм інноваційного розвитку. Проте, тут існує ще одна проблема: багато суб'єктів інноваційної діяльності просто нездатні пройти через тривалу тендерну процедуру та задовольняти інші вимоги щодо отримання пільгового фінансування. Отже, слід створити нове організаційне середовище, в якому промисловість, фінансові установи і університети та дослідницькі центри намагатимуться інтегрувати свої інтереси і цілі.

1. Никконен А.И. Важнейшие аспекты развития прямого и венчурного инвестирования в России // Коммерческая биотехнология // <http://www.cbio.ru/article.php?storyid=1121>. 2. Сологуб О.П. Участь венчурного капитала у розвитку акціонерних товариств // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 9(40). – С. 240-242. 3. Баранецкий І.О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 4 (35). – С. 46-51. 4. Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы // Проблемы теории и практики управления // www.cfin.ru/investor/east_europe.shtml. 5. Аллен К. Продвижение новых технологий на рынок / К.Р. Аллен; Пер. с англ. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2007. – 445 с. 6. Андрощук Г., Денисюк В. Государственная инновационная политика в США // Бизнес Информ. – 1998. – № 17-18. – С. 33-40. 7. Критический анализ практики научно-технической инновационной деятельности и результатов коммерциализации технологий в Российской Федерации и в ЕС, Москва, 2006 г. // <http://www.ras-stc.ru/material/download/392>. 8. Зябрева Н. Особенности украинского венчура // Компания. – № 41. – 2002. – С. 32-35. 9. Новикова І.В. Характеристика джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств // Пробл. науки. – 2001. – № 2. – С. 8 – 21. 10. Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом венчурном бизнесе: Учебное пособие. – М.: Анкил, 2003. – 360 с. 11. Кирьяков А.Г., Максимов В.А. Основы инновационного предпринимательства. – Ростов н/Д: Феникс, 2002. – 160 с. 12. Кузнецова А.Я. Инвестиционно-инновационная деятельность та система її фінансового забезпечення. Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. – Київ. – 2005. 13. Стеченко Д.М. Інноваційні форми регіонального розвитку: Навчальний посібник. – К.: Вища школа, 2002. – 254 с. 14. Козлов А.С., Пономаренко І.Т. Современное состояние инновационных процессов ГМК Украины // <http://www.zaporizhstal.com/off-line/news/conference/solutions/reports/Metallyrgprom.pdf>

Надійшла до редколегії 04.02.2010

УДК 336.145.1

В.І. Лісовський, викладач
О.І. Кузьмич, викладач
А.І. Сизов, викладач

ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИТРАЧАННЯ КОШТІВ НА ПІДГОТОВКУ КАДРІВ ДЛЯ ЗБРОЙНИХ СИЛ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У статті досліджується напрями та шляхи трансформації системи військової освіти офіцерського складу та військовослужбовців за контрактом, що проходять навчання у навчальних центрах Збройних Сил України, реалізація яких є підґрунтям для нової генерації військових фахівців.

Ключові слова: болонський процес; інтеграція у загальноєвропейський освітній проц.