

СУТНІСТЬ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ

Пилипенко Б.Г., аспірант

Університет банківської справи Національного банку України

У статті висвітлено сучасні підходи до визначення сутності венчурного капіталу та венчурного фінансування, охарактеризовано його особливості та специфічні риси, обґрунтовано визначення венчурного капіталу як економічної категорії, що відображує систему суспільних відносин з приводу залучення капіталу в малі та середні підприємства.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурне фінансування, економічна категорія, сутнісні ознаки, ризик, акції, прибуток, інноваційна діяльність.

Постановка проблеми. В економічній науці та практиці венчурний капітал розглядають як ефективне джерело інвестування в інноваційні проекти, малі та середні підприємства, завдяки використанню якого забезпечується розвиток нових високотехнологічних галузей і секторів та інноваційний розвиток економіки в цілому. На наш погляд, венчурне фінансування слід розглядати, перш за все, як своєрідну форму прямих інвестицій, яка характеризується певними особливостями, що і дозволяє розглядати його як окремий вид інвестиційної діяльності. Однак наявність специфічних рис венчурного фінансування, складна інноваційна та організаційно-управлінська структура цього процесу часто призводять до того, що він ототожнюється з іншими видами інвестиційної діяльності. Це, в свою чергу, стримує розвиток методів і прийомів управління відповідними інвестиційними процесами, їх стимулювання та підвищення ефективності інноваційної діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить, що у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі проблемам венчурного капіталу та венчурного фінансування приділяється достатньо велика увага. Серед вітчизняних науковців ці проблеми активно досліджують Л.Л. Антонюк, Л.М. Бражнікова, В.М. Геєць, І.С. Грозний, М.К. Коноваленко, А.Я. Кузнецова, О.О. Лапко, В.І. Міщенко, Н.Ю. Пікуліна, О.В. Романішин, Т.С. Смовженко, А.М. Поручник та інші. Однак, не дивлячись на значний обсяг виконаних досліджень, окремі питання сутності, форм прояву та функціонування венчурного капіталу ще залишаються недостатньо дослідженими.

Тому **метою статті** є аналіз сучасних підходів до визначення сутності венчурного капіталу та венчурного фінансування, характеристика його особливостей та специфічних рис, а також обґрунтування сутності венчурного капіталу як економічної категорії, що відображує систему суспільних відносин з приводу залучення та використання капіталу.

Виклад основного матеріалу. У науковій літературі наведено багато різних визначень категорії венчурного капіталу, які ґрунтуються, переважно, на його характеристиках і формах прояву, виходячи, перш за все, із його основної мети та функціонального завдання, яке полягає у залученні капіталу в малі та середні підприємства з метою забезпечення їх коштами для сприяння росту конкретного бізнесу в прибуткових галузях економіки. Венчурний капітал, перш за все, є різновидом прямих інвестицій. Саме так він розглядається у законодавстві більшості країн світу, а процес венчурного фінансування виокремлюється лише як різновид інвестиційної діяльності. Однак головною специфічною рисою функціонування венчурного капіталу є надання обумовленої суми коштів в обмін на частку в статутному фонді чи на певний пакет акцій з наступним відшкодуванням понесених витрат шляхом продажу цієї частки чи пакету акцій.

Крім того, венчурне фінансування є довготривалим, ризиковим і складним за формою видом інвестицій, пов'язаним з інноваційною та науковою діяльністю, що часто вводить науковців у оману і дає підстави змішувати венчурний капітал з іншими категоріями та поняттями, зокрема, з проектним фінансуванням, інвестиційним кредитуванням, інноваційним інвестуванням тощо.

Економічна теорія венчурного капіталу формувалась двома паралельними напрямками: перший - поглиблював теоретичні уявлення щодо ризикових форм інноваційної підприємницької діяльності та аналізував мотивацію суб'єктів, що займались зазначеним видом діяльності, а другий

- розвивався на основі дослідження сутності капіталу як якісного прояву розвитку приватної власності в умовах стрімкого розвитку науки та техніки.

При цьому слід мати на увазі, що кругообіг венчурного капіталу здійснюється у двох площинах: рух реальної вартості у виробництві та «фіктивний» рух капіталів у формі цінних паперів. Тому венчурний капітал одночасно є і складовою ринку капіталу, і формою прямих інвестицій. Це пов'язано з тим, що венчурний капітал досі відіграє допоміжну роль у функціонуванні великого корпоративного капіталу, але в той же час відображає нові тенденції у розвитку продуктивних сил.

Часто в економічній літературі як синоніми вживаються терміни венчурне інвестування, фінансування, кредитування, інноваційне фінансування тощо. Окремі науковці визначають венчурний капітал як інструмент, а венчурне фінансування – як технічний процес руху коштів під час фінансування. Так, наприклад, Романішин О.В. вважає, що в загальному вигляді венчурний капітал можна охарактеризувати «як економічний інструмент, що використовується для фінансування введення в дію компанії, її розвитку, захоплення або викупу інвестором при реструктуризації власності» [8]. Часто венчурне фінансування ототожнюють з кредитуванням, особливо небанківським, хоча на практиці інвестиційний кредит як джерело венчурного капіталу використовується не завжди, а його частка не буває вагомою. Це дотакowo свідчить про недостатньо чітке теоретичне обґрунтування зазначеної категорії.

За визначенням Європейської Асоціації Венчурного Капіталу (European Venture Capital Association – EVCA), венчурний капітал є пайовим капіталом, наданим професійними фірмами, який інвестується в стартові компанії, або в компанії, що розвиваються чи трансформуються та демонструють потенціал і можливості для істотного розширення та зростання [6].

На наш погляд, таке визначення є дуже обмеженим, оскільки відображує лише технічні характеристики та напрямки грошових потоків і не розкриває сутності венчурного капіталу та венчурного фінансування як складної економічної категорії, що відображує систему суспільних відносин, пов'язаних з ризиковим інвестуванням.

Американська та Російська Асоціації Венчурного Інвестування (РАВІ) також не розглядають «венчурний капітал» як економічну категорію, обмежуючись поняттями «венчурне фінансування», «венчур». Так, РАВІ визначає венчурний капітал як джерело прямого інвестування або форму вкладення коштів у приватні компанії. Уточнюючи своє визначення через функціональні характеристики, автори зазначають, що цей капітал спрямовується у вигляді прямих інвестицій у компанії, що знаходяться на початкових стадіях розвитку, на стадії розвитку або на стадії розширення бізнесу.

Для західної наукової школи більш звичним є визначення понять, а не економічних категорій. Однак навіть за такого підходу в різних країнах у поняття «венчурний капітал», «венчурне фінансування», «прямі інвестиції» вкладається різний зміст. У Європі ці поняття є взаємозамінними, оскільки «венчурний капітал» включає в себе процес інвестування в підприємства, приватизовані керуючими. У Сполучених Штатах, навпаки, угоди типу МВО/МВІ не включаються до складу поняття «венчурний капітал».

Проте, ми вважаємо, що і це визначення не можна назвати вичерпним, адже воно не розкриває сутності венчурного капіталу, його соціально-економічної природи, характерних особливостей та відмінностей від традиційного позичкового капіталу та інших видів фінансування бізнесу.

Івіна Л.В. та Воронцов В.А. [2] дали наступне визначення категорії «венчурний капітал». Венчурний капітал – джерело фінансування нових, що розвиваються чи перебувають у складному стані, компаній. Венчурні інвестиції передбачають підвищений ступінь ризику в обмін на перспективу прибутків вище середнього. В обмін на участь у ризику, венчурний капіталіст може отримати винагороду у вигляді прибутку, роялті, привілейованих акцій, зростання вартості акціонерного капіталу тощо. До такої ж думки схиляється і Бондаренко А.Ф., відзначаючи функціональну сутність венчурного капіталу [1].

Ще одна, більш вдала спроба дати визначення венчурному капіталу, була зроблена Ільєнковою С. [3, сс. 69 – 72], яка стверджує, що венчурний капітал – це вкладені кошти не тільки крупних компаній, але і банків, страхових, пенсійних та інших фондів у сферу підвищеного ризику, в новий бізнес, що виник, розширюється, або потерпає різких змін. На відміну від інших форм інвестування, венчурне фінансування має ряд специфічних особливостей:

- пряма чи опосередкована дольова участь інвестора в капіталі компанії;
- інвестування коштів на тривалий термін (від 3 до 7 років);
- участь інвестора в управлінні профінансованою компанією.

Однак навіть і за такого розширеного підходу сутність венчурного капіталу розкривається не повною мірою, а більшість і вітчизняних, і російських вчених визначають венчурний капітал все-таки як поняття, а не як економічну категорію. Виявлення суті потребує дослідження форм прояву, особливостей дії, характерних рис і відмінностей венчурного фінансування та венчурного капіталу від інших форм інвестування та видів капіталу.

Характерними рисами венчурного фінансування на основі використання венчурного капіталу, крім зазначених вище, є:

- інвестування в проекти з підвищеним рівнем ризику, який ділять між собою інвестор і підприємець;
- цільова спрямованість інвестиційного процесу з визначенням чітких термінів і конкретних фінансово-економічних показників бізнес-проекту;
- інвестор бере на себе основну частину менеджменту компанії, а також її правову, науково-технічну та інформаційну підтримку;
- інвестор повертає затрачені кошти шляхом реалізації своєї частки в цьому підприємстві, яка, зазвичай, після завершення інвестиційного циклу (в кінці інвестиційного періоду) зростає в кілька разів.

Разом з тим слід відзначити, що за таких умов вихід венчурного капіталу з бізнесу суттєво ускладнений і варіантом вирішення такої проблеми може бути його продаж іншій венчурній компанії.

Слід також мати на увазі, що поняття «венчурний капітал» включає не просто певну суму грошей, яка спрямовується на фінансування конкретної компанії чи проекту, та управління грошовим потоком як у проектному фінансуванні. Це в певному сенсі «інтелектуальний капітал», який включає спроможність і готовність керуючої компанії додати до грошової суми організаційно-управлінські навички та ресурси, фінансовий менеджмент, дослідження ринку, надійність і підтримку розвитку.

Таким чином, венчурний капітал постає як сукупність фінансових, інтелектуальних, матеріально-технічних і управлінських ресурсів, що надаються суб'єктами формального та неформального венчурного фінансування для подальшого інвестування в пошук, впровадження та комерціалізацію інноваційної ідеї за участю професійних посередників – венчурних керуючих без будь-яких економічних застав і гарантій, на тривалий строк. Умовою такого інвестування є передача частини майнових прав (акцій) новоствореній компанії, яка забезпечує управління проектом і бере зобов'язання отримати вищі прибутки, ніж аналогічні підприємства галузі.

Зазначимо, що такий підхід суттєво відрізняється від всталеної практики, коли інвестор, зазвичай, не несе відповідальності за рівень менеджменту, не гарантує рівень прибутків, а подекуди не забезпечує достатні гарантії реалізації інвестиційного проекту.

Спираючись на досвід розвитку венчурного капіталу в розвинутих країнах, перш за все США, можна стверджувати, що венчурний капітал розвивається та функціонує на основі об'єктивних факторів розвитку. Становлення венчурного капіталу є характерною рисою постіндустріального розвитку та відбувається шляхом реалізації переваг економіки знань, трансформації матеріально-речових засобів виробництва в конкретні організаційно-управлінські рішення, які дозволяють забезпечити високий фінансовий результат. З іншого боку, важливою стороною цієї проблеми є розвиток економічних форм та інститутів на основі венчурного капіталу, роль якого зростає через перетворення інноваційної сфери виробництва в провідну ланку суспільного виробництва [5].

Основними чинниками, що зумовлюють особливий інноваційний потенціал венчурного капіталу, є:

- а) зв'язок з особливою інтелектуальною працею в тих відтворювальних процесах, де він відіграє роль одного з провідних ресурсів;
- б) зв'язок з підприємницькою працею, для якої характерне новаторство, винахідництво, готовність ризикувати в процесі виробництва та реалізації майном та інтелектуальною власністю, а також нетрадиційні інституційні мотивації;

в) особлива система організації, контролю, менеджменту та якісно вищий рівень інформаційного забезпечення з використанням новітніх технологій.

В науковій літературі венчурні вкладення поділяють на кілька груп. Наприклад, Романішин О.В. виділяє стартові вкладення, вкладення в період розвитку компанії, при реалізації певної операції та інші. Стартові інвестиції є найризикованішою формою вкладень, оскільки вони здійснюються з метою забезпечення початку виробничої діяльності компанії. Інколи їх поділяють на дві підгрупи: передстартове та власне стартове фінансування.

Передстартове фінансування відбувається на початкових етапах підприємницької діяльності, зазвичай, до безпосереднього утворення підприємства. Прикладом може бути фінансування робіт по створенню зразка нового виробу та його патентному захисту, аналізу ринку збуту або надання послуг, правовому забезпеченню вигідних франчайзингових договорів тощо.

Фінансування інших стадій передбачає виділення коштів підприємствам з діючим виробництвом, що має потенціал для розширення за рахунок введення в дію нових виробничих потужностей або створення торговельної мережі на нових територіях. Ризик таких інвестицій набагато нижчий, ніж у попередніх випадках, а термін окупності інвестицій значно коротший і складає приблизно 2–3 роки.

До інших видів венчурного капіталу відносять рятувальне фінансування, замінює фінансування, призначене для заміни частини зовнішніх ресурсів фірми власним капіталом; фінансування операцій, пов'язаних з виходом компанії на ринок цінних паперів тощо [8].

Крім економічних, інвестиційних чи суто фінансових функцій, венчурний капітал тісно пов'язаний з управлінням, маркетингом, інформаційним забезпеченням тощо. Завдяки інтелектуально-інноваційному характеру та спрямованості венчурного фінансування венчурний капітал активно проникає в наукову сферу, стимулює проведення новітніх науково-технічних досліджень, розвиток наукоємних галузей і виробництва. Це відбувається шляхом диверсифікації виробничої та науково-виробничої діяльності, міжфірмового співробітництва, кооперації, використання нетрадиційних джерел фінансування ризикових проектів і їх реалізації малими інноваційними фірмами. Тому структура венчурного капіталу досить складна та розгалужена. Наприклад, Пікуліна Н.Ю. виділяє чотири види венчурних компаній та кілька їх підвидів, які достатньо повно характеризують їх структуру (рис.1).

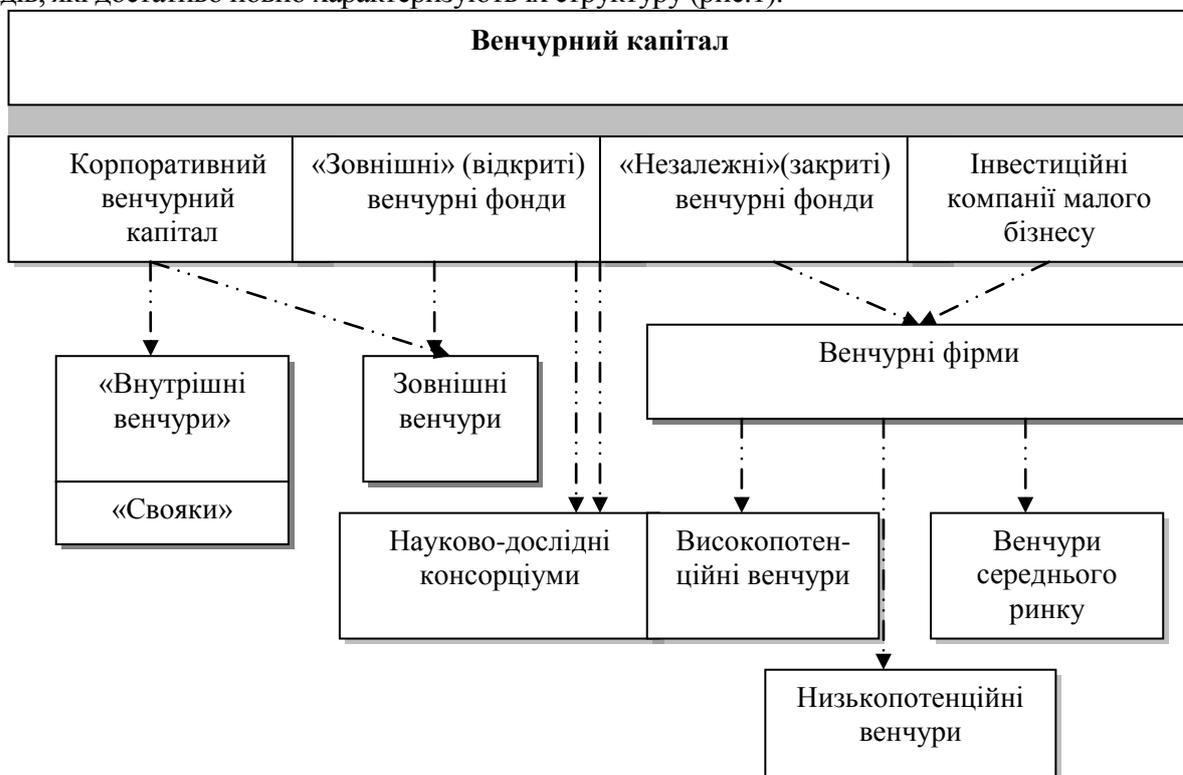


Рис. 1. Основні організаційні форми акумуляції венчурного капіталу [7].

Специфікою функціонування венчурного капіталу є орієнтація механізмів його використання

на максимально повне врахування «людського фактору», залучення інтелектуального потенціалу менеджерів, інженерів, фінансистів і науковців до вирішення конкретних виробничих проблем. Саме люди, інтелектуальний капітал становлять основу функціонування цього ринку. Серед його операторів у організаційній структурі слід виділити дві основні ланки: малі інноваційні фірми та фонди венчурного фінансування. Наприклад, для прискорення інноваційних процесів у США широко використовуються квазіризикові форми організації венчуру на основі організаційного виділення підрозділів для вирішення конкретних науково-технічних завдань. Основною рисою таких інноваційних структур є плановий характер їх виникнення та централізоване забезпечення ресурсами.

Особливістю функціонування венчурного ринку в Україні є нестача власних фінансових коштів, кваліфікованих кадрів для організації масштабних досліджень, значний ризик при їх проведенні. Характерним також є неможливість патентування результатів фундаментальної науки.

Своєрідною формою організації венчурного фінансування є створення спільних підприємств «нового стилю», які поєднують діяльність невеликої наукоємної фірми та крупної, зазвичай виробничої, компанії. У межах такого об'єднання венчурна фірма веде розробку нового виробу, а крупна компанія надає їй фінансову допомогу, обладнання для досліджень, забезпечує канали збуту, обслуговує, надає правову та інформаційну підтримку. Важливою особливістю, що характеризує відносини великих корпорацій і малих венчурних фірм, є те, що вони, як правило, укладаючи між собою угоди, не втрачають своєї економічної та юридичної незалежності. Проте, найефективнішими, на думку західних фахівців, є консорціуми за участю великих промислових фірм, які виготовляють наукоємну продукцію; консорціуми, що створюють промислові корпорації для проведення власних довгострокових науково-дослідних робіт фундаментального і прикладного характеру та мають свої лабораторії та науково-дослідні центри з постійним персоналом; консорціуми, створені для стимулювання виконання науково-дослідних робіт сторонніми виконавцями тощо. Часто такими учасниками поряд з великими корпораціями та науково-дослідними установами є університети, включені до технопарків або технополісів.

Саме з науково-технічних парків беруть свій початок близько 80% міцних наукоємних малих фірм, тим часом, як поза технопарками досягають успіху тільки 20% таких компаній. Одна із додаткових функцій технопарків фактично полягає у мінімізації ризиків марних витрат на освоєння та продаж наукоємних технологій, товарів і послуг, вироблених на основі малого підприємництва.

Використання венчурного фінансування дозволяє заповнити технологічні ніші, утворені крупними монополіями в сфері виробництва та на ринках капіталу. У ці технологічні ніші проникають малі інноваційні фірми [4;5]. Взагалі, формування структури та механізму ринку венчурного капіталу є складним процесом, пов'язаним з розвитком продуктивних сил і науково-технічного прогресу.

Висновки. Венчурний капітал слід розглядати як економічну категорію, що відображує систему суспільних відносин між державою, інвесторами та малими і середніми підприємствами з приводу довгострокового залучення капіталу на засадах прямого інвестування з метою сприяння росту конкретного бізнесу в прибуткових галузях економіки, пов'язаних з інноваційною та науковою діяльністю, надання обумовленої суми коштів в обмін на частку в статутному фонді чи на певний пакет акцій з наступним відшкодуванням понесених витрат шляхом продажу цієї частки чи пакету акцій, а також на засадах розподілу ризику такої діяльності між інвестором і підприємством.

На основі порівняльного аналізу природи та сутності венчурного капіталу, а також виконаних досліджень щодо еволюційного розвитку фінансового капіталу, економічну сутність венчурного капіталу можна визначити як особливий ресурс, що являє собою інтегровану єдність фінансового, інтелектуального та людського капіталів. Сформований у результаті діалектичного ускладнення процесу відтворення в економіці, венчурний капітал є такою інтеграцією зазначених відносин, якій притаманний синергетичний ефект впливу на ділову активність у господарських системах шляхом розвитку в них інноваційної діяльності. Все це дає підстави розглядати венчурний капітал як особливий фактор структурного оновлення, інноваційного розвитку та підвищення ефективності функціонування економіки.

Література:

1. Бондаренко А. Створення фондів ризикового капіталу/А. Бондаренко //Банківська справа. – 2006. – № 4. – С. 21-23.
2. Ивина Л.В. Терминология венчурного финансирования: Учеб. пособие/ Л.В. Ивина, В.А. Воронцов. – М.: Акад. проект, 2002. – 255 с.
3. Ільєнкова С. Ринок інновацій: предмет та структура // Вісник ТУП. Наук. журн. – № 5. – ч. 1. – Хмельницький: ТУП, 2008. – С. 69-72.
4. Косов М.Е. Роль государства в развитии венчурной индустрии/ М.Е. Косов, А.В. Сигарев// Финансы и кредит. – 2010. №20(404). – С. 41-45.
5. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки/ О.О. Лапко // Економіка та право. – 2006. – № 2. – С. 25-42.
6. Офіційний сайт Європейської Асоціації Венчурного Капіталу. – Режим доступу: <http://www.evca.com>.
7. Пікуліна Н. Про підходи до вивчення венчурного капіталу/ Н. Пікуліна // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету імені Володимира Гнатюка. – Серія: економіка. – 2006. – № 8. – С. 10-14.
8. Романішин О.В. Венчурне фінансування інноваційних підприємств. [Електронний ресурс]/ О.В. Романішин. – Режим доступу: http://www.library.ukma.kiev.ua/e-lib/NZ/NZV19_2001_spets2/16_romanishyn_ov.pdf.

Аннотация

СУЩНОСТЬ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА КАК ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КАТЕГОРИИ

Пилипенко Б.Г., аспирант

Университет банковского дела Национального банка Украины

В статье освещены современные подходы к определению сущности венчурного капитала и венчурного финансирования, охарактеризованы его особенности и специфические черты, обосновано определение венчурного капитала как экономической категории, отражающей систему общественных отношений по поводу привлечения капитала в малые и средние предприятия.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурное финансирование, экономическая категория, сущностные признаки, риск, акции, прибыль, инновационная деятельность.

Summary

THE ESSENCE OF VENTURE CAPITAL AS ECONOMIC CATEGORY

Pilipenko B.G., Post-graduate student

University of Banking of National Bank of Ukraine

The article reveals contemporary approaches to definition the essence of venture capital and venture financing, characterizes its main feaches and peculiarities, it was grounded the definition venture capital as economic category that represents the system of economic relationships concerning capital mobilization to small and medium enterprises.

Key words: venure capital, venture financing, economic category, essencial features, risk, shares, profit, investment activity.

Надійшла до редакції 23.09.2010 р.

Науковий керівник: Лапко О.О., д.е.н., професор

© Пилипенко Б.Г., 2010 р.