

УДК 336.63

Карнаушенко А. С.

Херсонський державний аграрний університет

ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Стаття присвячена вивченню теоретичних основ венчурного капіталу як нового в Україні джерела фінансування інноваційної діяльності сільськогосподарських підприємств. Також проаналізовано переваги та недоліки венчурного фінансування.

Ключові слова: венчурний капітал, інноваційний проект, джерела фінансування, венчурне фінансування, етапи венчурного фінансування, інвестори, менеджери венчурного капіталу.

Постановка проблеми. Після того як виникає необхідність або бажання у власників підприємства впровадити інновацію у власне господарство, перед ним постає проблема з фінансуванням даної інновації. Адаже жоден інноваційний проект, який планується впроваджувати, не може обійтися без додаткового фінансування. Чим масштабніший проект планується – тим більше коштів він потребує. Власники сільськогосподарських підприємств мають великий вибір джерел фінансування, а саме: залучення банківських кредитів, можливість здійснювати операції на ринку цінних паперів, плідна співпраця з венчурними фондами та лізинговими компаніями, здійснення самофінансування, залучення іноземного капіталу та державні програми з впровадження інновацій. Як показує досвід, зовнішні джерела фінансування характеризуються нестабільністю кредитної системи внаслідок коливання процентних ставок, кризовим станом державних фінансів і високими темпами інфляції. Традиційні системи кредитування, бюджетного фінансування та обігу грошових коштів не задовольняють у повній мірі потреб підприємства у фінансуванні інноваційних проектів. Тому для фінансування новостворених підприємств, які ще не мають ні матеріально-технічної бази, ні навіть імені, під яке вони змогли б одержати гроші у банку, необхідні інші джерела фінансування, серед яких важлива роль відводиться венчурному.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У зв'язку з пошуком нових джерел фінансування інноваційних проектів багато вчених здійснили економічні публікації на тему основ, особливостей та механізмів венчурного капіталу. Серед них можна виділити роботи Д. Гарнера, Р. Оуна, Р. Конвея, В. Аньшина, М. Бродського, О. Дагаєва, А. Каржаєва, Л. Фоломьєва, Л. Антонюк, А. Поручника, В. Савчука, М. Йохна та ін. Їх зусиллями були створені теоретичні і методологічні основи для подальшого дослідження венчурного капіталу та його можливостей в інноваційному оновленні економіки.

Мета статті. Визначити суть та проаналізувати стан венчурного фінансування інноваційної діяльності сільськогосподарських підприємств.

Виклад основного матеріалу. Новою для України, але достатньо відомою у світі формою фінансування є венчурна, яка відрізняється від традиційних форм вкладення коштів. Першим вітчизняним фондом венчурного капіталу слід вважати фонд «Україна», заснований у 1992 р. Він здійснив інвестиції у 30 вітчизняних компаній на суму 10 млн. доларів США. З 1994 р. в Україні почав діяти венчурний фонд Western Nis Enterprise Fund з капіталом 150 млн. дол. США, а з 1998 р. розпочав роботу Black Sea Fund [1, с. 21]. Завдяки венчурному капіталу в США з малих інноваційних компаній вирости такі гіганти, як HP,

Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Amazon, Google, Intel та ін. [2].

Перші ідеологи венчурного капіталу – американські економісти Ж. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон – визначили венчурний капітал як фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень [3]. За визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association), це пайовий капітал, наданий професійними фірмами, які інвестують і спільно управляють новими приватними компаніями або компаніями, що розвиваються, і які демонструють високий потенціал росту [4]. М. Бунчук визначає венчурний капітал як довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання високого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі [5]. В літературних джерелах можна зустріти й інші визначення венчурного капіталу. Тому можна вважати, що на сьогодні єдиного науково-обґрунтованого визначення цього поняття немає.

Венчурне фінансування здійснюється у двох основних формах – шляхом придбання акцій нових фірм або наданням кредитів різноманітних видів, звичайно з правом конверсії в акції. Венчурний капітал являє собою інвестування коштів не тільки великих компаній, а й банків, держави, страхових, пенсійних та інших фондів з підвищеним ступенем ризику у новий, що розширюється або зазнає різких змін, бізнес.

Венчурна форма має ряд специфічних рис: пайова участь інвестора в капіталі компанії в прямій або опосередкованій формі; надання коштів на тривалий термін без яких-небудь гарантій або забезпечення; активна роль інвестора в управлінні організацією, що фінансується. У США, яка по праву вважається країною з високим рівнем розвитку ризикового капіталу, основними сферами такого капіталу є початкові етапи розвитку бізнесу, на які припадає близько 39 % венчурних інвестицій. У розвинених країнах світу розміщення довгострокових фінансових ресурсів в інноваційній сфері здійснюється з допомогою венчурного капіталу. Розглянемо, як провадиться процес акумулювання венчурних коштів та їх вкладення в ризикові проекти.

Венчурне фінансування здійснюють по-різному. Найтипніше з них проходить у чотири етапи:

I етап. Зародження венчура: формується за рахунок коштів індивідуальних та інституційних інвесторів (корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії, приватні особи, банки).

II етап. Створення прототипу нововведення (три-

ває близько року): акумульовані кошти вкладаються у ретельно відібрані інноваційні проекти (1-6% пропозицій) шляхом придбання пакета акцій інноваційних підприємств розміром від 25% до 40%.

III етап. Розширення виробництва (триває від 4 до 6 років): активна участь венчурних капіталістів в управлінні компанією (раціоналізація структури і та управління, впровадження технологічних інновацій, реінвестування прибутку). Очікується, що за цей період вартість компанії суттєво збільшиться завдяки впровадженню у виробництво та реалізації нових видів продукції, зокрема високотехнологічних.

IV етап. Вхід на ринок перших емісій: венчурні капіталісти виходять із складу проінвестованої ними компанії через продаж належного їм пакета акцій і розподіляють прибуток від продажу між акціонерами. Доходами венчурної фірми є різниця між початковою ціною акцій підприємства та її величиною на завершальному етапі інвестицій.

Існують такі умови венчурного фінансування:

- підприємство, у яке вкладаються кошти венчурного фонду, не повинно бути державним, командитним, індивідуальним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або в процесі інвестування стати акціонерним;

- підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30–50% (за 5 років сподівання отримати 50 млн. прибутку);

- необхідний механізм продажу акцій.

Венчурні фонди заробляють свої прибутки іншим чином, ніж, скажімо, банки. Підприємцям вони надають кошти на безпроцентній основі, а в обмін на них отримують цінні папери, що підтверджують право на участь у бізнесі й у розподілі прибутків. Здебільшого венчурні фонди не купують акції на вторинному ринку, а є фондами прямих інвестицій. Отже, венчурних інвесторів цікавить приріст ціни придбаних цінних паперів. Професійний керівник венчурних фондів – венчурний капіталіст, який може бути власником фірми з управління названими фондами. Власниками таких фірм можуть бути будь-які фінансові організації. Тобто венчурний капіталіст – це і фізична, і юридична особа (фірма з управління капіталом).

Підприємці й інституційні інвестори ставлять високі вимоги до професійних менеджерів венчурного капіталу. Адже кошти вкладаються у фонди під відповідальність і кваліфікацію венчурних капіталістів. Ця професія дуже рідкісна і дефіцитна. Наприклад, у Європі нараховується близько двох тисяч професіоналів з управління венчурними фондами, причому більшість із них живе в одній країні – у Великобританії [6].

Інвестори, вкладаючи кошти у венчурні фонди, висувають певні умови:

- капітал може надаватися підприємцям на певний строк;

- на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити тільки певну суму від розміру фонду;

- у разі продажу акцій венчурних фірм венчурний капіталіст отримує у вигляді винагороди частину венчурної суми.

Через певний строк інвестори отримують різницю в цінах акцій на момент їх придбання та момент продажу з урахуванням щорічних витрат на управління фондом і премії венчурному менеджеру.

Практичний досвід свідчить, що найбільша кількість підприємств, прийнятих до інвестування венчурними фондами, були рекомендовані про-

фесіоналами, які користуються довірою венчурного капіталіста. Це можуть бути консалтингові, екаутингові, юридичні фірми, бізнес-інкубатори, венчурні капіталісти інших фондів, банки тощо. Наприклад, венчурний капіталіст Франц Хелбиг з «Techno Venture Management» наводить таку статистику зі свого фонду. З загальної кількості проектів, ухвалених на фінансування, 95% становили такі, що були рекомендовані [7].

Метою венчурного підприємництва є отримання надприбутків після завершення технологічного циклу нововведення і одночасний вихід з даної сфери суб'єктів після виконання ними своєї місії. Ця процедура називається «виходом з венчурного бізнесу» і здійснюється в таких основних формах:



Рис. 1. Форми виходу з венчурного бізнесу

Але якщо венчурним капіталістам усе-таки не вистачає коштів для фінансування великих проектів, то деякі з них продають свої акції на відкритих ринках капіталу. Так утворюються «зовнішні» фонди венчурного капіталу (їх ще називають «відкриті» або «публічні»). Діяльність цих фондів аналогічна до закритих пулів, але є одна особливість – їхня робота висвітлюється пресою детально. Надання обов'язкової інформації встановлено Комісією з цінних паперів і діяльності бірж.

У венчурному фінансуванні беруть участь і великі корпорації. Характерним для них є зацікавленість не тільки в отриманні максимально можливих доходів на свої вкладення, а й можливість підвищити ефективність інноваційного процесу, що досягається завдяки венчурному капіталу.

Перевагами венчурного фінансування користуються новостворені невеликі фірми, які мають доступ до фінансових ресурсів, а також можливість консультацій з питань виробництва, фінансів, управління персоналом, чим забезпечуються гнучкість в управлінні та швидкість прийняття рішень. Венчурний капітал традиційно орієнтується на малі та середні підприємства, надаючи перевагу приватним компаніям і спільним підприємствам. Пріоритетними для венчурного капіталу є галузі, продукція яких має значний внутрішній ринок збуту, та такі, що не залежать від імпорту. Наявність експортного потенціалу підвищує привабливість підприємства, але не є суттєвим чинником інвестицій.

Незважаючи на те, що венчурним капіталом користуються чимало українських підприємств різних сфер виробництва, стан застосування його сільськогосподарськими підприємствами залишається негативним. Негативний стан обумовлений багатьма причинами: нестабільністю економічного і політичного середовища; суперечністю законодавства в сфері підприємницького права; жорсткою податковою системою; відсутністю передумов для створення венчурної інфраструктури; інертністю держави в питаннях підтримки венчурного підприємництва; нерозвиненістю ринку цінних паперів; нерозуміння вітчизняними підприємцями механізму венчурного інвестування, побоювання втратити контроль за справою, допустивши до управління своїм бізнесом стороннього співвласника.

Висновки і пропозиції. Практика використання венчурного капіталу в фінансуванні інноваційних проєктів сільськогосподарських підприємств знаходиться на початковому рівні. Спроби власників, держави та фінансових установ поки що не дають значних позитивних результатів у розвитку механізму венчурного фінансування. Однією з причин такої ситуації можна назвати недостатню обізнаність національних сільськогосподарських товаровиробників, щодо можливості використання венчурного капіталу та недосконалість нормативно-правової бази для самих венчурних інвесторів.

Отже, для того щоб венчурне фінансування набуло широкого застосування у сільськогосподарських підприємствах України, потрібно: прийняти Закон України «Про венчурне інвестування інноваційної діяльності»; внести зміни у всі суміжні

закони та нормативно-правові акти, державні програми та проєкти відповідно до вищезгаданого Закону; впровадити пільговий режим при оподаткуванні венчурних підприємств; розробити системи мотиваційних чинників для венчурних інвесторів; створити умови для забезпечення ліквідності наукових фірм (продаж акцій на фондовій біржі); створити умови для забезпечення висококваліфікованого кадрового потенціалу, підготувати спеціалістів з управління венчурним капіталом; створити державні важелі регулювання інноваційної діяльності: державно-технологічних, державно-інноваційних, державно-фінансових тощо. Тільки якщо всі вищеперелічені зміни будуть втілені в життя, українські сільгоспвиробники зможуть в повній мірі оцінити переваги залучення венчурного капіталу та стати більш сучасними та конкурентоспроможними підприємствами.

Список літератури:

1. Присяжнюк А. Ю. Особливості розвитку венчурного капіталу в Україні / А. Ю. Присяжнюк // Економіка та держава. – 2007. – № 5. – С. 20-21.
2. Галкин П. Венчурный капитал. Немного истории и статистики // Корпоративный менеджмент [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cfin.ru/investor/venture>.
3. Гарнер Д., Оуен Р., Конвей Р. Привлечение капитала / Пер. с англ. – М. : «Джон Уайлиенд Санз», 1995 г. – 464 с.
4. Цихан Т. В. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы // Теория и практика управления. – 2004. – № 11.
5. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>.
6. Rothwell R. Successful in industrial innovation: Critical success factors for the 1990 s // RED Management. – 1992. – 22(3). – P. 221-239.
7. Орлов П. Оцінка ефективності інвестицій // Економіка України. – 1996. – № 1. – С. 37-421.

Карнаушенко А. С.

Херсонский государственный аграрный университет

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Резюме

Статья посвящена изучению теоретических основ венчурного капитала как нового в Украине источника финансирования инновационной деятельности сельскохозяйственных предприятий. Также проанализированы преимущества и недостатки венчурного финансирования.

Ключевые слова: венчурный капитал, инновационный проект, источники финансирования, венчурное финансирование, этапы венчурного финансирования, инвесторы, менеджеры венчурного капитала.

Karnaushenko A. S.

Kherson State Agrarian University

VENTURE CAPITAL AS A SOURCE OF INNOVATION FINANCING FARM

Summary

This article is devoted to the study of the theoretical foundations of Venture Capital in Ukraine as a new source of innovation financing agricultural enterprises. Also, analyzes the advantages and disadvantages of venture financing.

Key words: venture capital, innovative project financing, venture capital financing, venture capital stage financing, investors, managers of venture capital.