



УДК 378.3 Д 17

*Даниленко С.М.**старший викладач кафедри фінансів
Черкаської філії Європейського університету***РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ У ФІНАНСУВАННІ
НАУКОВИХ РОЗРОБОК**

Проаналізовано суть, функції та роль венчурного капіталу у фінансуванні наукових розробок. Встановлено особливості та зазначено основних учасників процесу фінансування наукових розробок. Надано пропозиції щодо адаптації світового досвіду фінансування наукових розробок в Україні.

Ключові слова: *венчурний капітал, інвестування, венчурний капіталіст, фінансування, наукові розробки, винахідник, ризик*

ВСТУП

Спрямування економічного механізму на прискорення науково-технічного прогресу та інноваційний тип розширеного відтворення виробництва потребують нових організаційних форм. Якщо в 1970 році приватним винахідникам було видано тільки 5% міжнародних патентів, то зараз їхня кількість становить одну третину й постійно росте. У розвинених країнах держава, створивши економічне й правове середовище для інноваційного розвитку економіки, поступається ініціативою в цій сфері приватному бізнесу. Так, у США частка держави у видатках на НДДКР на початку 2000-х років склала всього 30% у порівнянні з більш ніж 50%-ю часток на початку 1980-х. Усе більше видатків на НДДКР бере на себе бізнес і в Європі. Якщо на початку 1990-х у Великобританії й Франції понад 50% витрат на НДДКР фінансувала держава, то в 2003 році ці параметри знизилися до 30 і 39%, відповідно, а за останні роки впали ще більше.

Типова американська компанія витрачає не менш 3,5% свого прибутку на R&D. Середньостатистична українська фірма не має R&D-центра як такого. Щоб створювати складні технічні системи, винахідникам необхідні тривалий час для їхнього втілення в життя та фінансові ресурси. Активну роль у вирішенні даної проблеми можуть відіграти бізнес – інкубатори, технопарки технополіси, і зокрема венчурний капітал, оскільки значні успіхи країн, які обрали за основу інноваційну модель розвитку національних економік, пов'язані із його залученням як джерела фінансування малого і середнього інноваційного бізнесу.

Проблеми фінансування наукових досліджень, дослідно-конструкторських робіт та венчурного фінансування висвітлено в



працях вітчизняних науковців Т. Боголіба [1], А. Дуки [2], О. Кузьміна [5], О. Лапка [6], Л. Лаврентієва [4], О. Микитка [3] та інших, а також зарубіжних науковців: И. Дежина, Б. Салтикова та інших.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті полягає у визначенні ролі венчурного капіталу у фінансуванні наукових розробок. Для реалізації поставленої мети були поставлені *наступні питання*:

- встановити суть венчурного капіталу та венчурного інвестування,
- визначити функції, які виконує венчурний капітал,
- вивчити основних учасників інвестиційного процесу,
- встановлено особливості венчурного фінансування в провідних країнах ринкової економіки,
- надати пропозиції щодо впровадження світового досвіду фінансування наукових розробок в Україні.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Досліджуючи праці вітчизняних та зарубіжних науковців, було встановлено, що «венчурний» (venture), в перекладі з англійської, означає «ризиковий, спекулятивний» або «діяльність, яка пов'язана з високим ступенем ризику, невизначеності» [1]. Світова практика підтверджує, що саме визначення «венчурний» значить ризиковий. Наприклад, в США для венчурного інвестуванням характерним є те, що з десяти проінвестованих компаній, три стають банкрутами, три ледве повертають тільки вкладені кошти, наступних три підприємства стають більш-менш прибутковими, а одне підприємство починає приносити надприбутки, а також покриває всі витрати тих підприємств, які потерпіли крах [3, с.31, 40].

Венчурне інвестування – це один із найбільш ефективних способів фінансування венчурним капіталом приватних підприємств, які займаються ризиковими науково-дослідницькими та конструкторськими розробками. Основна відмінність від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення рухомих чи нерухомих майном або заощадженнями підприємства. Єдиною гарантією заставою служить відповідна частина акцій (менша ніж контрольний пакет) існуючого або тільки створюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею [2].

Венчурний капітал ще називають «інтелектуальним диварсифікантом», адже крім фінансових послуг він виконує послуги пов'язані з управлінням, маркетинговим інформаційним

обслуговуванням тощо [1, с.7,8].

На нашу думку, *венчурний капітал* – це капітал, який може бути як корпоративним, так і одноосібним джерелом інвестування, який інвестується не в підприємство, а саме в ризикові, інноваційні проекти, що проводяться на даному підприємстві, через купівлю визначеної частини пакета акцій підприємства.

До середини ХХ ст. переважна більшість радикальних інновацій в усьому світі з'являлась тільки в рамках великих науково-виробничих об'єднань. Підприємці-початківці і молоді компанії не могли в достатній мірі залучити кошти, необхідні для розвитку свого інноваційного бізнесу. Єдиним доступним джерелом були банківські кредити, під забезпечення яких потрібно було закладати майно, або кошти, отримані в борг від друзів, родичів, знайомих тощо. Цих джерел, як правило, було недостатньо, і тому не було шансів на реалізацію навіть перспективніших ідей. Значні зміни в організацію фінансування інноваційного процесу внесло виникнення венчурного бізнесу. [6, с. 25]

Венчурному капіталу притаманна величезна кількість різноманітних функцій, основні з яких :

- функція прискорення трансформування національної економіки до інноваційно-орієнтованого типу;
- функція підтримання економічного зростання за рахунок інноваційного росту;
- функція посилення конкурентоспроможної економіки;
- функція стимулювання до проведення НДДКР на малих та середніх секторах економіки;
- функція сприяння до технологічного прориву суспільства та ін.

Учасниками інвестиційного процесу при венчурному інвестуванні завжди є три сторони:

1. винахідник як носій ідеї - інтелектуальної власності;
2. підприємець, що розвиває бізнес на основі використання цієї власності;
3. венчурний інвестор, що вкладає гроші в розвиток бізнесу.

Усі вони мають свої частки у фірмі (підприємстві), яка функціонує і розвивається на засадах ефективного використання інтелектуальної власності, причому частка венчурного інвестора не завжди є домінуючою.

Процес венчурного інвестування складається із залучення капіталу, вибору структури інвестиційного портфеля, відбору проектів для фінансування, визначення (купівлі) частки в них, продажу свого пакету акцій після зростання ринкової вартості профінансованої компанії. Ефективна структура інвестиційного портфеля зазвичай повинна компенсувати ризик вкладання коштів у фінансування



новоствореної компанії на стартовому етапі шляхом включення до інвестиційного портфеля менш ризикових фірм на етапах їх розширення та викупу.

Венчурні інвестиції, як правило, характеризуються такими ознаками:

- 1) венчурний капіталіст поділяє свій ризик з підприємцем;
- 2) тривалий інвестиційний період (близько 3-7 років) повинен бути достатнім для "розкрутки" компанії - від ідеї чи наукової розробки до забезпечення її прибутковості внаслідок комерціалізації;
- 3) повернення коштів інвестору здійснюється у вигляді реалізації в кінці інвестиційного періоду частки інвестора у вартості компанії, яка зросла в ціні (як правило, через фондову біржу у вигляді пакету акцій);
- 4) крім здійснення інвестицій, венчурний інвестор бере участь в управлінні компанією, забезпечуючи їй через власні зв'язки та набутий досвід на стартовому етапі підтримку у доступі до додаткових джерел фінансування під свої гарантії, розробці стратегії розвитку, організації ефективного менеджменту, проведенні патентної експертизи тощо. [6, с. 27]

Корпорації беруть участь у венчурному фінансуванні трьома основними способами:

- безпосередньо фінансують створення малих фірм, які забезпечують масове виробництво та просування на ринку інноваційної продукції, розробленої науково-технічним персоналом материнської компанії;
- створюють мережу цілком приналежних їм філій дрібних венчурних компаній, які виконують вже не науково-дослідні, а інвестиційні функції. Останні (венчурні компанії) створюють фонди, які використовуються для довгострокового фінансування та надання позик на розробку й освоєння винаходів, що перебувають у колі інтересів материнської компанії;
- разом з іншими венчурними інвесторами (банками, страховими та пенсійними фондами) створюють спеціалізовані інвестиційні компанії венчурного капіталу, які починають інвестувати у розвиток науково-дослідних підприємств, виступаючи замовниками їхньої продукції.

Характерною ознакою венчурного бізнесу в розвинених країнах світу залишається його орієнтація на інноваційні підприємства у сфері високих технологій (табл. 1) [6, с.28].

Таблиця 1

Венчурні інвестиції в розвинених країнах світу (станом на 2006 р.)

Країна	Венчурний портфель, млрд. дол. США	Середньорічні темпи приросту венчурного портфелю, %	Щорічні венчурні інвестиції, % від ВВП	Частка інвестицій, що здійснюється щорічно на різних стадіях розвитку інноваційної компанії, %			Частка інвестицій у різні види бізнесу	
				Початкова стадія	Розширення	Пізня стадія	Високотехнологічні галузі економіки	Невисокотехнологічні галузі економіки
США	192,164	29	2,13	23	54	23	85	15
Велика Британія	33,078	17	2,56	12	34	54	23	77
Франція	19,818	20	1,13	22	36	42	44	56
Німеччина	15,132	20	0,56	35	45	20	37	63
Японія	11,42	6	0,2	19	44	37	36	64
Гонконг (Китай)	9,027	24	5,48	26	35	39	37	63
Південна Корея	7,312	24	1,18	28	38	34	41	59
Італія	6,327	20	0,53	18	33	49	28	72
Швеція	4,843	37	1,75	10	15	75	19	81
Ізраїль	4,614	50	4,34	51	36	13	66	34
Сінгапур	4,484	27	3,95	30	44	26	53	47
Китай	4,051	38	0,39	43	43	14	30	70
Тайвань	3,525	32	1,29	33	42	25	65	35
Іспанія	2,784	23	0,4	18	51	31	29	71
Індія	1,618	47	0,35	49	42	9	53	47

Венчурне фінансування стало одним з двигунів економіки розвинених країн, хоча обсяг його капіталовкладень у загальному інвестиційному потоці відносно невеликий. Проте створені тут невеликі підприємства стимулюють розвиток науково-технічного прогресу, розвиваючи нові комп'ютерні технології.

Американський венчурний капітал має й свою територіальну специфіку. Основні венчурні фонди створюються насамперед поблизу великих університетів, тому що саме там виникають малі інноваційні



фірми. Для США характерна концентрація венчурних фірм у сфері високих технологій в декількох регіонах, насамперед - у Силіконовій Долині і Новій Англії. По цих двох регіонах щорічно 45-55% фірм одержують венчурні інвестиції. Розвиток високих технологій в Силіконовій Долині забезпечує не тільки високі темпи зростання та прогресивну структуру економіки країни, але й високий рівень життя населення. ВВП штату Каліфорнія, де знаходиться Силіконова Долина, перевищує 1,3 трлн дол. США.

Венчурний капітал у Європі з'явився близько 15 років тому. Перші кроки в цьому напрямку зробила Великобританія. За даними EVCA, якщо в 1979 р. загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив всього 20 млн. фунтів, то в 1987 р. він уже перевищував 6 млрд. фунтів. У даний час кількість проінвестованих приватних компаній у Європі становить близько 200 000. У 1996 р. в цьому інвестиційному бізнесі працювало понад 3000 професійних менеджерів і інвесторів. У 20 країнах Європи нараховується близько 500 венчурних фондів і компаній. У 1996 р. обсяг інвестицій досяг рекордної суми 6,8 млрд. євро. При цьому 15% всіх інвестицій було реалізовано за межами Європи. Європейська асоціація венчурного капіталу, заснована в 1983 р. всього 43 членами, зараз нараховує близько 900 компаній з країн Європи та Північної Америки [1].

Характерною особливістю венчурного капіталу є його висока ризиковість, тобто висока ймовірність не отримати очікуваного прибутку або готовність навіть до ризику втрати коштів. У зв'язку з тим, що досягти можливої високої і надвисокої прибутковості можна лише через високі інноваційні й інвестиційні ризики, які є обов'язковими для кожного інноваційного проекту, то можна зробити висновок, що для венчурного капіталу характерною особливістю є прагнення до підприємницьких проектів і сфер діяльності з високими ризиками, які поєднуються з можливими (але не обов'язковими) високими рівнями рентабельності.

Ризики при венчурному фінансуванні повинні компенсуватись високими очікуваними комерційними результатами, у тому числі високим рівнем рентабельності. За даними обстеження 38 фондів США, які спеціалізувалися на здійсненні ризикових капіталовкладень, їхня середня норма прибутку до оподаткування складала у 80-ті рр. близько 40%, що і зараз вважається дуже високими показниками за мірками реальної ринкової економіки. Зазвичай же венчурні інвестори намагаються розмістити свої кошти таким чином, щоб протягом 5-7 років десятикратно збільшити вкладений капітал.

Аналіз особливостей венчурного капіталу дозволяє охарактеризувати його як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактора-ресурсу в суспільному



відтворенні та має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної й інноваційної діяльності. Венчурний капітал має власний ринок з відповідною інфраструктурою, попитом, пропозицією та ціною венчурного інвестиційного товару у вигляді частки акцій підприємства, яке фінансується.

Венчурний капітал в Україні не демонструє вираженої орієнтації на фінансове забезпечення високотехнологічних проєктів. Втім останнім часом на вітчизняному венчурному ринку намітилися значні позитивні зрушення, які привернули увагу відомих західних венчурних компаній до українських підприємств інноваційного бізнесу. Одна з зареєстрованих в Україні венчурних компаній - ТЕХІНВЕСТ - в результаті реалізації добре продуманої стратегії дуже успішно вийшла на міжнародний ринок венчурного капіталу, представивши розробки вітчизняних фахівців у високо - технологічному секторі економіки [4].

Як свідчить практика функціонування в Україні венчурної компанії ТЕХІНВЕСТ, венчурний капітал може нормально функціонувати і в країні, де відсутні об'єктивні засади його розвитку, створюючи інфраструктуру інноваційного підприємництва та сприяючи розвитку інноваційного сектора економіки.

Можна констатувати, що венчурний бізнес в Україні лише починає формуватися. Є перші успішні кроки в цьому напрямі. Однак серед факторів, що впливають на вітчизняний ринок венчурних інвестицій, значно більше таких, що гальмують цей ринок, впливаючи негативно. На жаль, до групи факторів позитивного впливу можна віднести лише бажання та ініціативу керівників і працівників малих високо - технологічних підприємств, яких в Україні дуже мало, а також прийняті на рівні державних органів влади рішення і постанови щодо обрання інноваційної моделі розвитку економіки, що має сприяти й розвитку венчурного підприємництва.

Серед інших факторів, що стримують розвиток венчурного капіталу в Україні, слід назвати також відсутність інфраструктури здійснення венчурних інвестицій. Зокрема, не вистачає інститутів професійної комплексної науково-технічної та комерційної експертизи інноваційних проєктів, страхування інвестицій в інноваційну діяльність, інформаційних джерел для порівняння ринкового інноваційного попиту та пропозицій інноваційних ідей. Тривала невирішеність цих питань відтворює несприятливі умови для формування вітчизняного інституту венчурного бізнесу [5].

Враховуючи вищесказане, правомірним є висновок, що світовий досвід участі приватного капіталу у фінансуванні наукових розробок може бути *успішно використаний* для створення бази аналогічних вітчизняних бізнес-інкубаторів, технопарків, технополісів *за наступних умов*:



- створення електронного інформаційного центру, куди б надходили всі дані про інновації;
- забезпечення підготовки висококваліфікованих кадрів шляхом взаємодії науки та виробництва;
- підвищення матеріального стимулювання науково-технічного персоналу в частині інноваційної діяльності;
- врегулювання на законодавчому рівні питання прав на інтелектуальну власність, створену за рахунок державних коштів;
- залучення позабюджетних коштів для здійснення фінансування інноваційної діяльності.

ВИСНОВКИ

Розвиток ринку венчурного капіталу є невід'ємною частиною інноваційного розвитку економіки держави. Венчурний капітал добре зарекомендував себе як ефективне джерело інвестування в інноваційні підприємства не лише у країнах, що належать до високотехнологічних за структурою своєї економіки, але й у країнах, які лише починають здійснювати перехід до моделі економіки на засадах її інноваційного розвитку.

За умов ефективної підтримки венчурного підприємництва з боку держави процеси становлення венчурного підприємництва в Україні проходять більш високими темпами, прискорюючи зміни у структурі економіки на користь високотехнологічних галузей. Це відповідає стратегічним пріоритетам розвитку економіки.

Отже, результати виконаного аналізу свідчать, що тема фінансування наукових розробок, і зокрема участь в цьому венчурного капіталу, потребує подальшого вивчення та дослідження.

SUMMARY

The role of private capital and variants of financing of scientific developments and experimentally - designer works is analysed in the article, and in particular venture. Directions of participation of private capital are offered in financing of scientific developments and experimentally - designer works.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Боголіб Т.М. Фінансування науки за кордоном. // Фінанси України. -2005. -№ 4. - С.46.
2. Дука А. П. Фінансове забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності. // Фінанси України" №11, 2004, с. 40-46.
3. Микитюк О. Особливості венчурного фінансування в Україні. // Фінанси України. -2005. -№ 8. - С.83.
4. Лаврентів Л. Аналіз альтернативних джерел фінансування інноваційної діяльності підприємства. // Регіональна економіка. – 2004. - №3. – с. 245 – 250.
5. Кузьмін О.Є., Князь С.В., Тувакова Н.В., Кузнецова А.Я. Інвестиційна та інноваційна діяльність: Монографія / За наук. ред. проф., д.е.н. О.С. Кузьміна. - Львів: ЛБІ НБУ, 2003. - 233 с.
6. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки. // Економіка і прогнозування. – 2006. - №3.