

УДК 330.322.1

Удалих О. О., Михальченко Т. В., Хоптюк О. В.

## ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

*У статті визначено сутність венчурного капіталу в системі інвестування інноваційних процесів та досліджено його структуру. Проаналізовано стадії венчурного фінансування інноваційних процесів та складено їх основні характеристики. Визначено роль венчурних фондів у процесі фінансування інноваційного розвитку. Подано оцінку сучасного стану венчурного інвестування в Україні та запропоновано шляхи його розвитку.*

**Ключові слова:** інноваційний процес, інвестиції, венчурний капітал, венчурний фонд, венчурна система.

*В статье определена сущность венчурного капитала в системе инвестирования инновационных процессов, исследована его структура. Проанализированы стадии венчурного инвестирования инновационных процессов и составлены их основные характеристики. Определена роль венчурных фондов в процессе финансирования инновационного развития. Дана оценка современного состояния венчурного инвестирования в Украине и предложены пути его развития.*

**Ключевые слова:** инновационный процесс, инвестиции, венчурный капитал, венчурный фонд, венчурная система.

*In article the essence of the venture capital in system innovative processes is defined, its structure is investigated. Stages of venture investment of innovative processes are analysed and their basic characteristics are made. The role of venture funds in the course of financing innovation developments is defined. The estimation of a current state of venture investment in Ukraine is given and ways of its development are offered.*

**Key words:** the innovative process, the investment, the venture capital, venture fund, venture system.

**Постановка проблеми.** Побудова нової економічної системи інноваційного типу супроводжується пошуком нових підходів до реалізації науково-технічного потенціалу. В значній мірі рішення даних проблем залежить від можливості використати сучасні фінансові інструменти і механізми інвестування інноваційної діяльності. Одним з найперспективніших напрямків реалізації високо ризикових інноваційних проектів є венчурне інвестування.

**Аналіз літератури.** В економічних публікаціях, присвячених венчурному інвестуванню в

Україні, значна увага приділяється управлінню інноваціями, їх комерціалізації, аналізу інвестиційних ризиків, формуванню інфраструктурної підтримки венчурної діяльності.

Однак, ми поділяємо думку І.Грозного [1], який вказує на локальний та фрагментарний характер висвітлення в публікаціях проблем венчурного інвестування. Це пов'язано з тим, що практика використання венчурного капіталу в інноваційному розвитку економіки нашої держави робить перші кроки. Відчувається нагальна потреба у повноцінній концепції створенні і

розвитку національної венчурної системи, що здатна формувати передумови активної інноваційної діяльності з використанням венчурного капіталу. Отже, сучасний стан української економіки потребує нових підходів до рішення проблем стимулювання інноваційних процесів на основі розвитку венчурного фінансування, як на рівні країни в цілому, так і на рівні підприємств. Тому проблема використання венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційних процесів є актуальною як в теоретичному плані, так і для сучасної економічної практики.

**Метою статті** є дослідження сутності та структури венчурного капіталу в системі інвестування інноваційних процесів, оцінка сучасного стану венчурного інвестування в Україні та визначення шляхів його розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** Досліджуючи питання венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційного розвитку О. Лапко [2] відзначає, що переважна більшість радикальних інновацій в усьому світі з'явилась тільки в рамках великих науково-виробничих об'єднань.

Підприємці-початківці та 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. Цих джерел, як правило, було недостатньо, і тому не було шансів на реалізацію навіть перспективних ідей. Значні зміни в організацію фінансування інноваційного процесу внесло виникнення венчурного бізнесу.

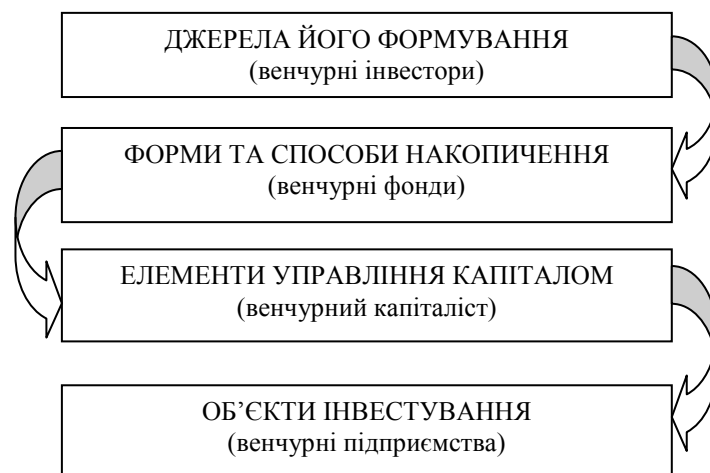
Мобільність венчурного капіталу у поєднанні з його високою прибутковістю підтверджують, що для вирішення питань підвищення

інноваційної активності підприємств при реалізації трансформаційних процесів в економіці венчурне інвестування перетворюється на найбільш ефективний фактор розвитку.

Огляд літературних джерел дозволив виявити неоднозначні тлумачення терміну «венчурний капітал». Так, наприклад, за визначенням Європейської асоціації прямого інвестування та венчурного капіталу [3], створеної з метою розвитку європейської моделі прямого інвестування та венчурного капіталу, – венчурний капітал є дольовим капіталом, який надається професійними фірмами, що інвестують і спільно управляють приватними компаніями, які перебувають на різних етапах розвитку і демонструють потенціал ймовірного суттєвого зростання [4].

В той же час Національна асоціація венчурного капіталу США трактує поняття венчурного капіталу як довгострокового ризикового капіталу, який інвестується в акції нових та швидко зростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі [5]. З точки зору ролі венчурного фінансування у системі інноваційних процесів, венчурний капітал доцільно розглядати як структурний механізм, що об'єднує фінансовий та інтелектуальний капітал направлений на активізацію інноваційної діяльності з метою отримання високих прибутків за умови значного ризику.

Венчурний капітал, як будь-який інший капітал, має свої складові елементи без яких він не може повноцінно функціонувати. Основні складові венчурного капіталу представлені на рис. 1 [6].



**Рис.1. Основні складові венчурного капіталу.**

Особливість венчурного механізму полягає у поетапному фінансуванні підприємницьких проектів. Розподіл грошових потоків на окремі транші зумовлений, з одного боку, прагненням мінімізувати інвестиційний ризик на початкових

стадіях інноваційного процесу, а з іншого – забезпеченням можливості залучення додаткових коштів у разі зміни початкового плану проекту в ході його реалізації [5]. В узагальненому вигляді функціонування венчурного капіталу може бути

поділено на окремі стадії. Аналіз практичного досвіду використання венчурного інвестування дозволив виділити п'ять основних стадій використання венчурного капіталу в системі фінансування інноваційних процесів: seed («рання»), «посівна»), start-up («старт», «початкова»), ear-

lystage або earlygrowth («ранне зростання»), expansion («розширення»), exit або liquiditystage («вихід», «фаза ліквідності»).

Характеристика основних стадій циклу венчурного фінансування інноваційних процесів представлена в табл. 1. [7].

Таблиця 1.

Характеристика основних стадій венчурного фінансування інноваційних процесів.

Стадія венчурного інвестування	Цілі вкладання	Джерела венчурного капіталу	Очікуваний дохід	Величина ризику	Термін окупності
1. seed (рання)	Проведення НДКР, формування бізнес-планів і маркетингових досліджень	«Бізнес-ангели», державні фонди (гранти)	Більше 50% річних (а іноді більше 100%)	Дуже високі фінансові ризики	До 10 років
2. start-up (початкова)	Організація виробництва, створення прототипу нового виробу	Венчурні фонди, «бізнес-ангели»	Приблизно 35% річних (до 50%)	Високий фінансовий ризик	В середньому 5–7 років
3. earlystage (раннє зростання)	Впровадження на ринок, завершення науково-дослідних робіт, підвищення кваліфікації кадрів, створення реклами, мережі збуту	Венчурні фонди, банки	До 30% річних	Зниження фінансового ризику	В середньому 4–7 років
4. expansion (розширення)	Розширення виробництва і збуту, оновлення продукції, збільшення обігових коштів, покращення системи збуту	Банки, корпорації, виробничо-промислові, об'єднання	Від 20% до 30% річних	Низький фінансовий ризик	В середньому 2–5 років
5. exit (вихід)	Фінансування виходу фірми на ринок цінних паперів	Банки, публічні ринки, крупні корпорації	До 20–25% річних	Ризик незначний і пов'язаний в основному з зовнішніми факторами	До 1 року

На основі викладеного доцільно відмітити ключові риси венчурного фінансування інноваційних процесів: висока ступінь ризику інвестора; середній або довгостроковий характер вкладень; високий прибуток від інвестицій у формі приросту капіталу; відсутність гарантій для інвестора; переважна спрямованість фінансування інноваційних проектів малих фірм з високим потенціалом розвитку.

Результати оцінки функціонування венчурного фінансування у світовій економічній системі дають можливість стверджувати, що ринок венчурного капіталу складається з двох основних секторів: формального (представленого венчурними фондами) та неформального (представленого індивідуальними інвесторами).

Неформальний сектор характеризується переважно фінансуванням проектів на початкових стадіях їх розробки займаються, як правило, приватні особи («businessangels»), якікладають «посівний капітал» («seedfinance»). Розмір інвестицій бізнес-ангелів знаходиться в межах від 10 тис. до декількох мільйонів доларів і зазвичай складає 5–20% їх коштів. За існуючими даними, кількість активних бізнес-ангелів у Європі оцінюється в 125000, а кількість здійснюваних ними інвестицій в 30–40 разів перевищує число інвестицій венчурних фондів. Кількість же потенційних бізнес-ангелів перевищує число активних у 10 разів. У США бізнес-ангели здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неocenенну роль у розвитку малого бізнесу. За оцінками експертів, тільки в США у 2010 році вони уклали 50 000 операцій на загальну суму 40 млрд. дол. У Європейському Союзі інвестиційний пул, принаймні, одного мільйона потенційних бізнес-ангелів складає 10–20 млрд. євро. У середньому, щорічно вони фінансують в 30–40 разів більше нових компаній, у порівнянні з інституційними венчурними інвесторами [8]. Формальний сектор венчурного капіталу характеризується вкладанням інвестиційних коштів на пізніших стадіях розвитку інвестованих компаній, однак при цьому розміри фінансування значно більші. У США мова йде про суми від 250 тис. до 20 млн. дол. на одне

чай складає 5–20% їх коштів. За існуючими даними, кількість активних бізнес-ангелів у Європі оцінюється в 125000, а кількість здійснюваних ними інвестицій в 30–40 разів перевищує число інвестицій венчурних фондів. Кількість же потенційних бізнес-ангелів перевищує число активних у 10 разів. У США бізнес-ангели здійснюють більше 80% інвестицій на початкових стадіях і відіграють неocenенну роль у розвитку малого бізнесу. За оцінками експертів, тільки в США у 2010 році вони уклали 50 000 операцій на загальну суму 40 млрд. дол. У Європейському Союзі інвестиційний пул, принаймні, одного мільйона потенційних бізнес-ангелів складає 10–20 млрд. євро. У середньому, щорічно вони фінансують в 30–40 разів більше нових компаній, у порівнянні з інституційними венчурними інвесторами [8]. Формальний сектор венчурного капіталу характеризується вкладанням інвестиційних коштів на пізніших стадіях розвитку інвестованих компаній, однак при цьому розміри фінансування значно більші. У США мова йде про суми від 250 тис. до 20 млн. дол. на одне

«коло» фінансування. Займаються цим найчастіше спеціальні інститути – венчурні фонди [9].

Венчурний фонд – це відкрита динамічна інвестиційна система, з характерною особливістю якої є високий ступінь самоорганізованості та самовдосконалення при неухильному збереженні управляючих параметрів, які складають його концептуальну та регламентуючу основу [10].

Традиційні джерела формування інвестиційних фондів у більшості країн світу – кошти приватних інвесторів, інвестиційні інститути, пенсійні фонди, страхові компанії, різні урядові агентства і міжнародні організації. Порівняльний аналіз діяльності міжнародних венчурних фондів у системі інвестування інноваційних процесів представлений у табл. 2.

Таблиця 2.

Діяльність міжнародних асоціацій венчурного інвестування.

Назва організації	Характеристика діяльності	Роль у процесі фінансування інноваційних процесів
Європейська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (EVCA)	Представляє європейський сектор індустрії прямих інвестицій та сприяє розвитку цього класу активів як у Європі, так і по всьому світі [5].	Діяльність охоплює всі стадії інвестування інноваційних процесів (посівна, стартова, капітал розвитку), а також різні види викупу.
Асоціація Прямого Інвестування Ринків, що розвиваються (EMPEA)	Організація з широкою географією своїх членів, що створена для обслуговування процесів прямого та венчурного інвестування на розвинутих ринках Азії, Африки, Латинської Америки [3].	Виступає основою розвитку ринків венчурного капіталу та регламентує механізми інвестування інноваційних процесів вказаних країн на основі організації конференцій, надання площадок для встановлення ділових контактів, обміну інтелектуальними ресурсами серед учасників венчурного процесу.
Асоціація Венчурного Інвестування Країн Персидського Заливу (GVCA)	Некомерційна асоціація, цілями якої є: пропаганда індустрії венчурного інвестування, що сприяє економічному зростанню регіону, сприяння встановленню ділових контактів; аналіз статистичних даних та іншої інформації щодо індустрії венчурного фінансування; підтримка професійного росту та навчання [5].	Діяльність Асоціації стосується аспектів розробки стратегічних напрямків інвестування інноваційних процесів, регулювання інноваційних моделей, управління мобілізацією і структуруванням капіталу, спрямованого на інноваційний розвиток.
Асоціація Венчурного Інвестування Латинської Америки (LAVCA)	Некомерційна організація, робота якої направлена на підтримку та розвиток індустрії венчурного та прямого інвестування у країнах Латинської Америки і Карибського басейну [1].	Основна задача організації: стимулювання інноваційної активності економіки як регіону, так і окремих підприємств шляхом створення дослідницьких програм, організації обміну корисним досвідом і знаннями між учасниками інноваційних процесів та венчурної індустрії.
Російська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (RVCA)	Основне завдання асоціації – сприяння становленню та розвитку ринку прямих інвестицій та венчурного капіталу в Росії [8].	Організація сприяє формуванню політичного та підприємницького клімату, сприятливого для інвестиційної діяльності в процесі розвитку інноваційних процесів в економіці, розвиток, інформаційне забезпечення комунікативних площадок для учасників ринку венчурного інвестування, розвиток сучасної системи освіти для підготовки кадрів як для інноваційних компаній, так і для венчурних фондів.
Українська Асоціація Інвестиційного бізнесу (UVAB)	Організація створена з метою сприяння розвитку прямого та венчурного інвестування в Україні [9].	Основні завдання у процесі венчурного інвестування інноваційних процесів: розробка методологічних рекомендацій для підприємств-реципієнтів щодо підготовки інфор-

		мації для отримання фінансування від венчурних фондів; робота щодо удосконалення законодавчої бази; проведення презентацій та конференцій.
--	--	--

Формальний і неформальний сектори відіграють взаємодоповнюючі ролі. Інвестиції неформального сектора особливо важливі на ранніх стадіях розвитку «стартових» фірм, коли вони потребують «посівного капіталу» для розробки концепції продукту і дослідного зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва і збільшення обсягу продажів. В Україні венчурна система інвестування інноваційних процесів знаходиться на початковій стадії становлення. Використання венчурного капіталу як інструменту фінансування інноваційних процесів стримується такими факторами як: відсутність в законодавстві організаційно-правових форм та умов для діяльності фондів прямих та венчурних інвестицій; висока зарегульованість і відсутність гнучких форм фінансування інноваційних етапів; недостатній обсяг державної підтримки; відсутність системи мотивації та маркетингових досліджень інноваційній сфері; недостатня кількість кваліфікованих кадрів; слабка інтеграція в глобальну венчурну систему і суттєві бар'єри при проведенні міжнародних операцій; недостатня розвиненість фондового ринку.

**Отже,** інноватика стає базовим фактором розвитку та конкурентоспроможності як країни в цілому, так і окремих підприємств. Як свідчить досвід розвинених країн, венчурний капітал виступає стратегічним фактором в процесі інвестування інноваційної діяльності. Формування венчурної інноваційної системи сприяє підвищенню динаміки господарської діяльності, структурному оновленню економіки і стимулюванню інноваційних перетворень на підприємствах і організаціях. Однак, венчурна індустрія в Україні тільки починає формуватись. На даному етапі необхідно створити інституціональні умови для розвитку. Створення таких умов можливе за рахунок таких заходів: удосконалення законодавчої бази з метою правового регулювання створення та функціонування інститутів венчурного інвестування інноваційних процесів; створення спеціалізованої організаційної структури некомерційного партнерства, що здатна була б реагувати на широкий спектр питань, пов'язаних з ризиковим інвестуванням;

формування, підтримка та інформаційне забезпечення іміджу як країни в цілому, так і окремих регіонів та підприємств, як інвестиційнепривабливого об'єкту; стимулювання розвитку інноваційних процесів шляхом забезпечення пільгового оподаткування; проведення та пропаганда маркетингових досліджень; формування комплексних програм навчання персоналу, активна позиція щодо використання нематеріальних активів та інтелектуального потенціалу.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Грозний І. С. Обґрунтування стадійності механізму венчурного циклу / І. С. Грозний // Схід. – 2005. – № 5. – С. 47–51.
2. Лапко О. О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки / О. О. Лапко // Економіка і прогнозування. – 2007. – № 3. – С. 37–39.
3. European Private Equity and Venture Capital Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.evca.eu/>.
4. Venture impact 2010. Venture capital benefits for the U.S. economy, Global Insight [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.contentfirst.com/past/NVCA/NVCA.shtml/>.
5. Science and Engineering Indicators – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aip.org/fyi/2010/006.html/>.
6. Кардаш О. М. Організація та механізм інвестування інноваційних проектів венчурним капіталом [Електронний ресурс] / О. М. Кардаш, П. С. Харів. – Режим доступу : <http://www.nuwm.rv.ua/methods/asp/vd/v41ek14.doc/>.
7. Угнич Е. А. Венчурный капитал и его роль в обеспечении инновационного процесса / Е. А. Угнич // Обеспечение экономического роста России в условиях глобализации : материалы межвузовской научно-практической конференции преподавателей, аспирантов и студентов. – Ростов-на-Дону : ПИ ЮФУ «Эверест», 2007. – С. 36–38.
8. Российская Ассоциация Прямое и Венчурное инвестирование [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rvca.ru/rus/>.
9. Українська Асоціація Інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchura.html/>.
10. Воловець Я. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навчальний посібник / Я. В. Воловець. – Львів : ЛБІ НБУ, 2004. – 360 с.