

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАДІЯННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМНИЦЬКОГО СЕРЕДОВИЩА РЕГІОНУ

THE VENTURE FINANCING AS A MECHANISM FOR ENGAGEMENT THE INNOVATION POTENTIAL OF THE REGION'S BUSINESS ENVIRONMENT

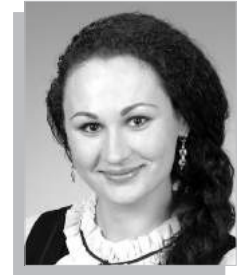


Микола БУТКО,
доктор економічних наук,
Чернігівський національний
технологічний університет

Mykola BUTKO,
Doctor of Economics,
Chernigiv State
Technological University

Ольга ПОПЕЛО,
кандидат економічних наук,
Чернігівський національний
технологічний університет

Olga POPELO,
PhD in Economics,
Chernigiv State
Technological University



Реалізація стратегії розвитку держави в умовах глобалізації та посилення інтеграційних процесів потребує активізації інноваційної діяльності малого підприємництва, що виступає каталізатором нововведень, сприяє становленню середнього класу в суспільстві, прискорено формує конкурентні переваги і є невід'ємною складовою модернізації економіки. Одним з найбільш ефективних механізмів, що забезпечує інноваційні процеси ресурсами їх розвитку, є венчурне фінансування.

Проблемам інноваційного розвитку малого підприємництва присвячено чимало наукових досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Проте більша частина цих напрацювань стосується реального сектора економіки, тоді як роль венчурного фінансування в інноваційній діяльності підприємництва залишається на рівні дискусій і не знаходить пошуку шляхів його активізації.

Як ілюструє досвід найбільш успішних в інноваційній сфері країн, венчурне підприємництво є важливою формою фінансування інноваційних проектів, що не лише стимулює інноваційні процеси на окремо взятому підприємстві, а й позитивно впливає на ринок інновацій загалом: підвищує рівень конкуренції, стимулює до зростання рівень професіоналізму персоналу та підвищення наукового та виробничо-технічного рівня.

Проблема активізації інноваційної діяльності малого підприємництва в Україні є однією з найбільш важливих для формування інноваційної моделі розвитку. Незважаючи на прийняті державні рішення, спрямовані на покращення стану в інноваційному секторі, в цілому інноваційна активність українських підприємств залишається низькою.

Інноваційна діяльність складається з інноваційних процесів, які, як правило, мають три базові складові: винахід – комерціалізація – інновація. Кожна складова інноваційного процесу потребує фінансування для її вирішення. Світовий досвід господарювання свідчить, що для реалізації інноваційних проектів, які мають високий рівень ризику, традиційні джерела фінансування стають малоефективними і дуже часто недоступними.

Джерела фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва наведено на **рис. 1**.

Отримання кредиту банку для фінансування інноваційної діяльності в малому підприємстві є дуже складним з огляду на умови банку: гарантування повернення коштів на визначених умовах, низький ризик та реальні терміни окупності інновацій, які впроваджуються, високі процентні ставки кредитування. За рахунок бюджетів різних рівнів та спеціальних

державних фондів фінансується незначна кількість малих підприємств, які мають пріоритетні напрями інноваційної діяльності. Держава не в змозі розв'язати проблеми фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва у повному обсязі, тому виникає потреба в пошуку нетрадиційних для України джерел фінансування. У розвинених країнах світу одним з доступних джерел фінансування інноваційної діяльності малих та середніх підприємств є венчурне фінансування.

Венчурні фонди на сьогодні є одним із найважливіших інститутів підтримки інноваційної діяльності у світовій економіці. Вони забезпечують фінансовими коштами наукові дослідження, розробку та впровадження у виробництво нових видів продукції і забезпечують їх рух до споживача.

Терміни «венчурне фінансування», «венчурний капітал» і «венчурний бізнес» беруть початок від англійського слова «venture», що перекладається як «ризикове підприємництво або почин», «сума, що піддається ризику» [1, с. 1286].

Венчурний капітал не просто тісно пов'язаний з інноваціями, він є критичним чинником в інноваційному процесі. Технологічні революції, що призвели до трансформації цілих галузей економіки, очолювалися фірмами з підтримкою венчурного капіталу. Наприклад, були профінансовані венчурним капіталом фірми, що йшли попереду кожного нового покоління комп'ютерних технологій (персональні комп'ютери, програмне забезпечення та ін.) [5, с. 15-17]. Протягом останніх десятиліть венчурний капітал є мірилом і рушійною силою розвитку малого інноваційного підприємництва у всіх розвинених країнах світу. Завдяки йому було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості і медицини, а країни з розвиненим ринком венчурного капіталу нині є провідними експортерами високотехнологічної конкурентоспроможної продукції.

Принципова відмінність венчурного капіталу від традиційного кредитування полягає в тому, що його переважно інвестують в ідею, проект з підвищеним рівнем ризику. Адресати венчурного капіталу – венчурні фірми, які не зобов'язані виплачувати відсотки і повертати

отримані суми. Інтерес інвестора задовольняється придбанням прав на всі новітні як запатентовані, так і безпатентні ноу-хау, а також отриманням прибутку від реалізації наукових технічних розробок [6, с. 461]. Існують й інші підходи: венчурні компанії вкладають капітал у ті підприємства, акції яких повністю розподілені між акціонерами, але вони ще не котируються на біржі. Інвестиції спрямовуються

Визначено особливості венчурного фінансування, розглянуто взаємозв'язок між його суб'єктами, наведено класифікацію венчурного фінансування малого підприємництва.

The features of venture financing have been defined, the interrelation among its entities has been considered, the classification of venture capital financing of small business has been offered.

Рис. 1. Джерела фінансування інноваційної діяльності малого підприємства



Рис. 2. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування



в акціонерний капітал в обмін на частку чи пакет акцій або ж надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. Процентна ставка за такими кредитами може не встановлюватися або є дуже низькою. За певний час, за умови успішного ведення бізнесу компанії, попит і ціна на акції зростає, інвестори продають свою частку акцій і в результаті повертають вкладені в проект кошти й отримують прибуток (з урахуванням щорічних витрат на управління фондом і премії венчурному менеджеру). Якщо ж проект невдалий, а такий результат заздалегідь дуже часто виключити неможливо, інвестор може отримати тільки частину активів цієї фірми, пропорційно його частці в зареєстрованому статутному капіталі.

Для зменшення ризику найбільш поширеною є комбінована форма венчурного інвестування: одна частина коштів вноситься в акціонерний капітал, інша – надається у формі інвестиційного кредиту. Можливі два напрями венчурного інвестування: інвестиції в нові технологічно-орієнтовані компанії, які швидко розвиваються; фінансування реструктурування компанії шляхом викупу власним або стороннім менеджментом.

Венчурне підприємництво виконує посередницькі функції між інвесторами і реципієнтами (компаніями, які фінансуються) ризикованого капіталу. Діяльність венчурного фонду відбувається за традиційною для цього бізнесу схемою: пошук інвесторів та збір коштів – пошук

фірм чи підприємств для інвестування – формування додаткової вартості на інвестований капітал – продаж акцій і повернення грошей інвесторам. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування наведено на **рис. 2**.

Процес формування венчурного фонду є досить копіткою і відповідальною справою і має назву «збір коштів». Після успішного завершення цього етапу починається робота з пошуку, знаходження, вибору, оцінювання і входження в компанію, що інвестується. Ризикове фінансування за своєю природою відноситься до довгострокового інвестування, яке в середньому передбачає отримання прибутку через три-п'ять років, а в окремих випадках через шість-десять. Фонди ризикового інвестування, як правило, тільки управляють венчурним капіталом, не володіючи ним. Вони одержують винагороду від власників капіталу відповідно до умов договору між фондом ризикового інвестування і його засновниками. Фонди мають вбудований механізм диверсифікації ризику. Він полягає у тому, що тут об'єднується багато фінансових джерел і ризик розподіляється через підтримку венчурних проектів, які відносяться до різноманітних сфер використання і знаходяться на різних стадіях реалізації, регіонах і галузях.

Організаційні структури ринку венчурного капіталу представлені формальним (інституційним) і неформальним секторами. Інституційний сектор представлений в основному фондами венчурного капіталу, які об'єднують ресурси кількох інвесторів – приватних і державних пенсійних фондів, благодійних фондів, корпорацій, приватних осіб. До інституційного сектору відносяться також спеціальні підрозділи чи дочірні підприємства комерційних банків або нефінансових промислових корпорацій.

Неформальний ринок венчурного капіталу представлений індивідуальними інвесторами, які прийнято називати «бізнес-ангелами». Венчурний капітал, що надається «бізнес-ангелами», іноді називають «терплячим капіталом», оскільки інвестори не вимагають виплати відсотків або дивідендів протягом всього інвестиційного періоду. Формальний і неформальний ринки венчурного капіталу взаємопов'язані і доповнюють один одного. Тому у разі успішного розвитку кожне підприємство, що фінансується «бізнес-ангелом», має достатньо високі шанси одержати більш значні інвестиції в інституційних фондах ризикового капіталу. «Бізнес-ангели» активно діють у США й багатьох європейських країнах. Дуже часто обсяги інвестицій неформального сектору венчурного капіталу в декілька разів перевищують обсяги інвестицій формального.

Інвестори поділяють усю відповідальність та ризики з підприємцями. Для успішного проведення інвестування і зменшення ризику венчурні інвестори повинні мати певні знання в тій галузі, в яку вони планують робити вкладення, інакше буде дуже важко ефективно контролювати інвестиції. Більшість венчурних фондів створюються за принципом спільності інвестиційних інтересів його учасників. Інвестори, які надають кошти для фінансування проекту, мають можливість обрати фонд, який відповідає їх знанням та інтересам. Венчурний капіталіст самостійно приймає рішення про вибір того чи іншого об'єкта для вкладення інвестицій. Безпосередньо або через своїх представників він бере активну участь в управлінні компанією, проводить консультативну роботу, налагоджує зв'язки з клієнтами, активно працює над впровадженням нововведень.

Венчурні фонди, як правило, не претендують на контрольний пакет акцій портфельної компанії. На це є дві причини. По-перше, керівний склад венчурного фонду фізично неспроможний брати участь в управлінні всіх компаній, куди вкладені гроші. По-друге, власників компанії повинен залишатися реальний контроль за нею, інакше ставлення до роботи може бути іншим, без необхідної відповідальності, від чого може постраждати спільна справа.

Отже, до основних принципів венчурного фінансування слід віднести: диверсифікацію ризику між партнерами на основі широкого залучення зовнішніх інвесторів, поетапність фінансування, опосередковану участь у капіталі стартових компаній, надання консалтингових послуг.

Враховуючи існуючий ризик, необхідно усвідомлювати, що раціонально використовувати венчурне фінансування можна лише у тому випадку, коли очікувана прибутковість даного бізнесу достатньо висока

Рис. 3. Класифікація венчурного фінансування малого підприємництва



(більше 30%). Як правило, встановлюють такі середні значення очікуваної прибутковості залежно від напрямку інвестування: венчурні програми – 30%, нова продукція – 30%, розширення функціонуючого бізнесу – 15%, традиційна технологія – 10% [4, с. 71].

Таким чином, можна виділити особливості венчурного фінансування [10, с. 17]:

- фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантій з боку венчурна;
- кошти вкладаються на безповоротній (безпроцентній) основі, тобто ризиковий капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю в статутний фонд фірми;
- вкладники капіталу змушені очікувати в середньому від 3 до 5 років, щоб переконатись у перспективності вкладень, і від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал;
- повернення вкладених коштів венчурним фінансистам здійснюється в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок і залежно від частки у наданні коштів;
- фінансова організація стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти – внесок у статутний фонд підприємства – часткою власних коштів останнього;
- венчурні фінансисти можуть надавати різноманітні управлінські консультативні та інші послуги новій фірмі, але не втручаються в оперативне управління її діяльністю.

Інноваційний процес може успішно розвиватися за рахунок різних джерел фінансування. Не має значення характер джерела інвестування, все залежить від його ефективності.

Розвинений ринок венчурного капіталу є не тільки фінансовою компонентою активізації інноваційної діяльності малого підприємництва в регіоні, а й ефективним механізмом пошуку, відбору та впровадження інноваційних процесів.

На нашу думку, венчурне фінансування малого підприємництва можна розділити на три групи: стартові інвестиції, фінансування розвитку й фінансування певної операції (рис. 3).

У Західній Європі венчурний капітал використовується переважно на розвиток. Адже венчурне фінансування окремих операцій у більшості випадків приносить низький дохід, проте пов'язане зі значно меншим ризиком.

У більшості країн, таких як Голландія, Великобританія, Німеччина, Італія, розроблені заходи щодо стимулювання ризикованих підприємств за рахунок виділення державних коштів, надання гарантій державою, зниження оподаткування на біржові доходи та створення біржових ринків. Розробка нових технологій поглинає найбільшу частину таких капіталовкладень. Важливою рисою венчурного фінансування у США,

на відміну від європейського, є набагато більші обсяги інвестування бізнесу на ранніх стадіях розвитку: у США – 25-30%, в Європі – 15-17%.

Венчурне фінансування інноваційної діяльності малого підприємства є порівняно новим напрямом для української економічної практики, хоча механізми венчурного інвестування розглядалися українськими вченими ще у 80-х роках минулого століття. За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на 01.01.2011 в Україні діяло 750 венчурних фондів, із них реально працювало за призначенням лише близько десяти. Аналіз даних про структуру активів свідчить про те, що за час кризи українські венчурні фонди найактивніше використовувалися як казначейські центри великих корпорацій, а також стали невід'ємним елементом податкового планування великого бізнесу.

В останні роки на вітчизняному венчурному ринку відбуваються значні позитивні зрушення: успішно розвивається *Western NIS Enterprise Fund*. Сумарні інвестиції фонду становлять бімайже 77 млн. дол. США. Вони розміщені у 24 компаніях. Його основним напрямом є орієнтація на довгостроковий приріст акціонерного капіталу і високу якість продукції [7, с. 257].

Україна поки що значно відстає від західних країн за рівнем розвитку ринку венчурного капіталу. Задля налагодження співробітництва з країнами Центральної і Східної Європи в 1994 році Євросоюз започаткував відповідну програму, дія якої поширюється і на Україну. З 1995 в Україні функціонує венчурний фонд з початковим капіталом 150 млн. дол., наданим урядом США. Фонд створено для підтримки розвитку малих і середніх приватних підприємств в Україні, Молдові та Білорусі. Проте відсутність повноцінного ринку цінних паперів не дає змоги фінансувати венчурні проекти на основі швидкого повернення коштів і отримання прибутку, шляхом продажу акцій, а також створення венчурних трастів на кшталт європейських [6, с. 464]. Тому венчурні фонди, що діють в Україні, як правило, надають кошти венчурним фірмам і підприємствам через кредит, реструктуризацію активів.

ВИСНОВКИ

Венчурне підприємництво в Україні перебуває на стадії становлення. Його розвитку сприятимуть наявні наукові установи з висококваліфікованими кадрами і досвідом розробки найбільш розвинених та інтегрованих технологічних рішень у найрізноманітніших галузях науки і техніки, поява нового покоління менеджерів, що є позитивним чинником залучення іноземних інвесторів.

Венчурне інвестування могло б стати каталізатором зростання подальшої інноваційної активності малого підприємництва в Україні, тому необхідно постійно поліпшувати умови для подальшого розвитку й переорієнтації його з традиційних видів економічної діяльності із середнім ступенем ризику і коротким строком окупності в інноваційні галузі економіки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Англо-руський словарь / В.К. Мюллер. – 24-е изд. – М.: Русский язык, 1995. – 2106 с.
2. Бутко М.П. Методологія оцінки ролі малого підприємництва в інноваційному розвитку регіону / М.П. Бутко, О.В. Попело // *Регіональна економіка. Науково-практичний журнал*. – 2012. – №3. – С. 67-74.
3. Бутко М.П. Роль малого підприємництва у прискоренні процесів інноваційного розвитку в Україні / М.П. Бутко, О.В. Попело // *Економіст*. – 2011. – №5. – С. 49-53.
4. Гайдуцький А.П. Економічні механізми забезпечення інвестиційної конкурентоспроможності в аграрному секторі економіки / А.П. Гайдуцький // *Економіка України*. – 2003. – № 2. – С. 69-73.
5. Денисюк В.А. Венчурний капітал як джерело фінансування в інноваційному процесі / В.А. Денисюк // *Проблеми науки*. – 2011. – № 8. – С. 12-13.
6. *Економіка та організація інноваційної діяльності / О.Г. Волков, М.П. Денисенко, А.П. Гречан та інші*. – 3-є вид. – К.: ЦУЛ, 2007. – 662 с.
7. *Маковеев П.С. Венчурное инвестирование малого и среднего бизнеса в экономике Украины / П.С. Маковеев, М.В. Шарко // Труды ОПУ*. – 2003. – Вып. 1. – С. 254-258.
8. Попело О.В. Стан малого підприємництва та методичні аспекти оцінки його інноваційної активності / О.В. Попело // *Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих вчених та студентів «Проблеми управління соціально-економічним розвитком України» (м. Харків, 27 квітня 2012 р.)*. – Харків, 2012. – 2120 с. – С. 1091-1096.
9. Попело О.В. Сучасні тенденції розвитку малого підприємництва в Україні / О.В. Попело // *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Модернізація економічного розвитку регіону: [зб. наук. пр.] / Інститут регіональних досліджень НАН України; редкол. В.С. Кравців (відп. ред.)*. – Львів. – 2012. – Вип. 4 (96). – С. 92-99.
10. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія / А.М. Поручник, Л.Л. Антоноук. – К.: КНЕУ, 2000. – 172 с.