

## ФІНАНСИ, ПОДАТКОВА СИСТЕМА ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 330.322.1

### ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙ ВЕНЧУРНИМ КАПІТАЛОМ

Євтушенко Н.О., к.е.н.

*Академія економічних наук України*

У статті досліджено сутнісні характеристики інноваційного процесу в діяльності підприємства. Встановлено, що інноваційний процес вважається постійним, безперервним та послідовним потоком дій відносно створення й впровадження нових або вдосконалених технологій. Запропоновано розглядати інноваційний процес як послідовність подій перетворення знань на інноваційні технології з метою отримання нової якості продукту (послуги) як основного джерела конкурентних переваг. Проаналізовано основні проблеми інноваційного розвитку вітчизняного промислового комплексу, які впливають на важливі економічні показники та конкурентоспроможність виготовленої продукції. Автором доведено залежність рівня інноваційного розвитку від джерел фінансування, в яких частка держави повинна бути суттєвою. Відокремлено венчурний капітал як альтернативне джерело фінансування інноваційних процесів. Розглянуто сутнісну характеристику венчурного капіталу та встановлено його зв'язок з інноваційною діяльністю й ризикованістю. Проведено порівняння традиційного та венчурного фінансування. За результатами встановлено значення венчурного фінансування як ризикового, але доходного. Запропоновано особливості венчурного фінансування представити у формі принципів інноваційного розвитку: «схваленого ризику», «ефективного менеджменту», «розумних грошей». Надані пропозиції щодо активізації венчурного фінансування в Україні.

**Ключові слова:** інновація, інноваційний процес, венчурне фінансування, венчурний капітал, ризик, доходність, інноваційний розвиток

UDC 330.322.1

### FEATURES OF FUNDING OF INNOVATIONS BY VENTURE CAPITAL

Yevtushenko N., PhD in Economics

*Academy of Economic Sciences of Ukraine*

This article presents the essential characteristics of the innovation process in the activity of an enterprise. It is determined that the innovation process is considered

permanent, continuous and consistent flow actions regarding the creation and introducing new or improved technologies. It is proposed to consider the innovation process as a sequence of knowledge transform events into innovative technologies. Their purpose is to obtain of this transformation new product (service) quality as a major source of competitive advantages. The basic problems of domestic industrial complex' innovative development that affects the important economic performance and competitiveness of manufactured products, have been analyzed. The author proved on the development of innovative sources of financing, in which the state's share to be significant. The venture capital has been separated as an alternative source of funding for innovative processes. Essential characteristic of venture capital is considered and it is found its relationship to innovation activities and riskiness. The traditional and venture financing have been compared. The importance of venture financing as risky but profitable one is found by the results. It is proposed to present the features of venture financing in the form of innovative development principles: «Approved risk», «Effective management», «Smart money». The proposals how to enhance venture financing in Ukraine have been worked out.

**Keywords:** innovation, process innovation, venture financing, venture capital, risk, profitability, innovation development

**Актуальність проблеми** На сьогодні однією зі складових забезпечення динаміки зростання економіки України є впровадження інновацій в діяльності підприємств. Без розвиненого ринку інновацій неможливо стабільне функціонування сучасного підприємства, діяльність якого базується на технічних, технологічних та управлінських нововведеннях. В країнах з розвиненою економікою основу фінансування нових технологій становить венчурний капітал, який не відрізняється обсягами, але є особливим джерелом розвитку компаній, які входять до першої сотні найбільших. На жаль, ринок інновацій в Україні був і є зараз найслабшою ланкою української економіки. Актуальними залишаються питання не тільки продукування інноваційних знань, а також фінансування процесу їх комерціалізації, коли знання впроваджуються в виробництво.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Дослідивши наукові публікації було виявлено, що питання теорії і практики венчурного фінансування як нетрадиційного джерела здійснення інноваційної діяльності знайшли відображення в працях багатьох зарубіжних економістів, наприклад, Т. Хеллманна, М. Пюрі, П. Робертсона, Р. Ланглуї.

Останніми роками над даною проблематикою працюють вітчизняні вчені, як О. Попович [1] – дослідження венчурного капіталу в контексті науково-технологічної політики, В. Денисюк [2] – аналіз венчурного фінансування як необхідного елементу інноваційної системи, Л. Федулова [3] – аналіз проблем розвитку національної інноваційно-інвестиційної моделі економіки, І. Кузнєцова [4] – переваги венчурних інвестицій у здійсненні технологічних проривів. Разом із тим питання фінансування інновацій венчурним капіталом як форми господарської діяльності в реалізації інноваційного процесу, вимагають подальшого дослідження.

**Метою статті** є розробка авторського погляду на сутність інноваційного процесу, характеристика венчурного капіталу як одного з джерел фінансування інноваційних процесів, формування принципів та напрямів активізації венчурного фінансування в Україні.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Інновація як результат інноваційної діяльності, сприяє динамічному розвитку та забезпечує конкурентоспроможність на всіх ієрархічних рівнях економіки. У загальному вигляді інновацію розглядають як процес Поряд з тим, Л.А. Евсеєва вважає, що інноваційний процес - діяльність по створенню, реалізації й поширенню інновацій в суспільному виробництві а саме: створення готової до вживання розробки, що пройшла всі стадії перевірки на виробництві й у споживача [5]. Цю ж ідею підтримують і А.Д.Корчагин, Ю.Г. Смирнов і стверджують, що інноваційний процес можна представити в такому технологічному ланцюзі: дослідження - створення об'єкту техніки і технологій - його правова охорона - введення в господарський обіг об'єкту техніки й технологій (комерціалізація) [6].

За висновками О. Г. Мендрула інноваційний процес – це сукупність послідовних дій із створення й впровадження нових або вдосконалених технологій. Він вимагає застосування багатьох функціональних сфер, у тому числі, служби НІОКР, маркетингу, виробництва, фінансів, персоналу. Від того наскільки ефективний кожен підрозділ виконає поставлені перед ним цілі й завдання, залежатиме результативність інноваційної діяльності на підприємстві в цілому. Важливе значення при цьому має не лише порівняльна оцінка господарських результатів, але і аналіз організаційно-економічних дій, які сприяли досягненню підсумкових інноваційних показників [7]. Такий

підхід обмежує інноваційний процес окремим підрозділом підприємства не враховуючи окремі бізнес-процеси. Ігнорування цих питань, обертається недостатньою конкурентоздатністю, слабкою організацією впровадження нових прогресивних розробок, а також характерною відсутністю засобів подолання інерції в управлінні виробництвом.

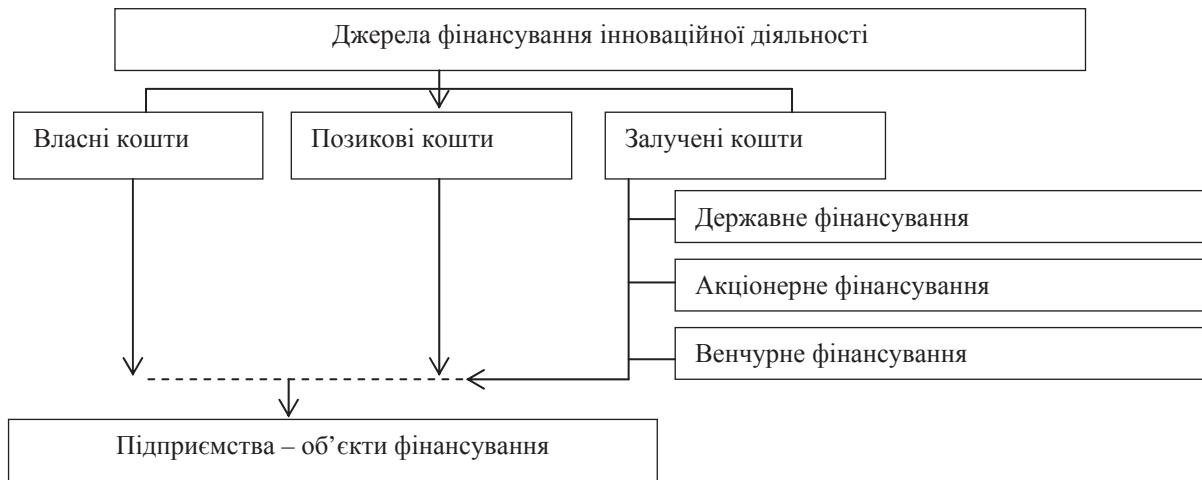
Вищепереданий аналіз щодо сутності інноваційних процесів дає підстави вважати, що основою розвитку економічної структури любого рівня складності є саме інноваційний процес. За авторським визначенням інноваційний процес розглядається як процес послідовних подій перетворення знань в інноваційну технологію з метою отримання нової якості продукту (послуги) як основного джерела конкурентних переваг. Інноваційний процес створює якісні та кількісні зміни в системі вітчизняного виробництва, а також формується рівень розвитку національної економіки в світовому господарстві.

Від економічного розвитку галузей, що виготовляють засоби виробництва, залежать такі важливі показники, як внутрішній валовий продукт (ВВП) на душу населення, суспільна продуктивність праці та конкурентоспроможність виготовленої продукції, оскільки всі наші здобутки визначаються рівнями прогресивності, потужності та якості знарядь праці, які використовуються насамперед у процесі виробництва матеріальних благ. Разом з тим, вітчизняний промисловий комплекс, як основне джерело ВВП, має значні проблеми, зокрема:

- невідповідність галузевої структури виробництва сучасним вимогам до економіки зорієнтованої на інноваційний шлях розвитку, що пов'язано з домінування галузей видобувних і первинної переробки сировини;
- пасивний підхід багатьох наукових установ до комерціоналізації наукових результатів, недостатньо активне використання національного науково-технічного потенціалу;
- слабка розвиненість малих та середніх інноваційних підприємств, незначна частка посередницьких організацій, які працюють на інновації, а також венчурний фінансовий потенціал;
- недостатній рівень державного впливу на розвиток в Україні інноваційної діяльності, невідповідність існуючої системи органів державного управління моделі інноваційного розвитку економіки, що призводить до втрати стратегічної зорієнтованості в їх діяльність.

Встановлено, що у разі одержання одного нововведення, яке буде приносити дохід в майбутньому, бажано переглянути не один десяток науково-технічних ідей. Як свідчить світовий досвід, в нестабільній економіці, в умовах постійних змін, слабко ефективної системи використання наявних ресурсів, відбувається повільне фінансування інноваційного зростання і розвитку економіки (рис. 1).

Особливостями фінансування інноваційної діяльності є відсутність її цільової орієнтації, тому є безліч фінансових джерел, зокрема, до основних відносять державні бюджетні і позабюджетні кошти, кредити банків, кошти стратегічного партнера, власні кошти підприємств. Кожне джерело фінансування обирається залежно від факторів: форми власності, сфери діяльності, розмірів підприємства тощо, але вважається, що частка держави у цьому фінансуванні повинна бути суттєвою.



*Рис. 2. Джерела фінансування інноваційної діяльності*

Джерело: [8]

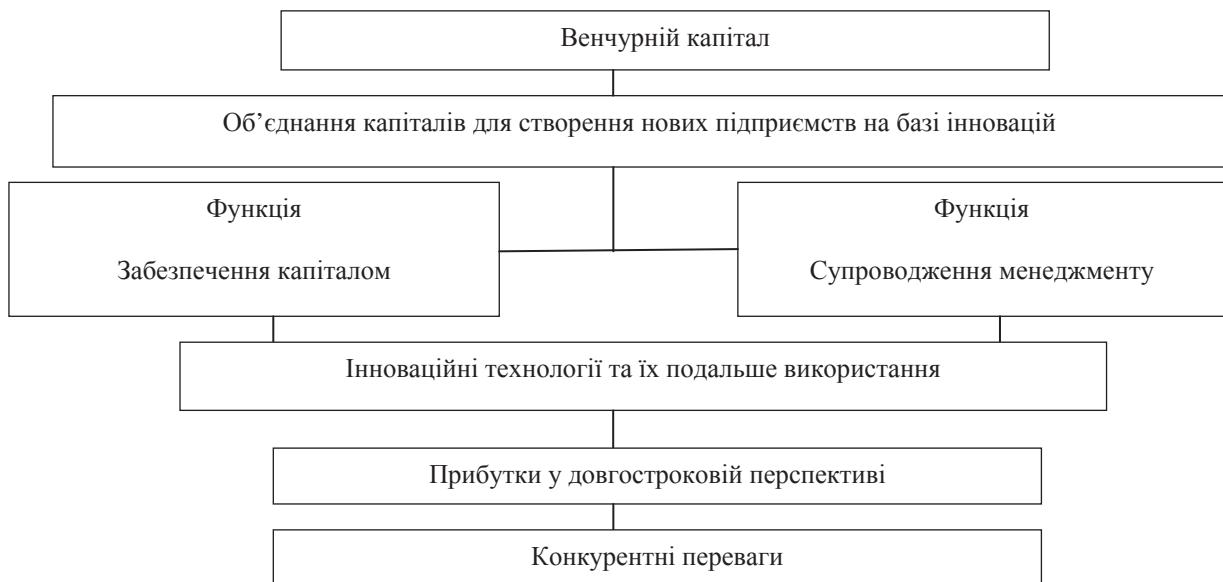
В Україні сьогодні повністю відсутня чітка організаційна система руху та контролю за використанням централізованих державних коштів. Механізм розподілу коштів у позабюджетних і галузевих державних фондах (Фонд розвитку промисловості, Державний інноваційний фонд та ін.) залишається непрозорим, організаційно складним, не забезпечує відбору найефективніших проектів і не має елементів чіткої економічної відповідальності за прийняті рішення. Механізм фінансування інноваційних процесів через інші джерела, такі як фінансові установи, теж пов'язано з ускладненнями, зокрема відсутність кредитної історії, нестабільне фінансове становище, наявність старого обладнання та недостатність активів.

У країнах з розвиненою економікою альтернативним джерелом фінансування інновацій є венчурний капітал, механізм якого сформувався в США і Західній Європі. Вимоги венчурного капіталу пов'язані з унікальністю ідеї і потенційним зростанням компанії.

Визначення венчурного капітулу наведено Європейською (EVCA), Британською (BVCA) і Національною (NVCA) асоціаціями венчурного інвестування, оскільки саме тут одержав початок і успішний розвиток венчурний бізнес. За інформацією Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капітулу [9], венчурний капітал – це кошти професійних учасників ринку, що інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій (посівної і стартової) або на етапі розвитку. Компенсацією високого рівня ризику, прийнятого на себе інвестором, є очікування підвищеної норми винагороди на інвестиції, що здійснюються. Відповідно до інформації Національної асоціації венчурного інвестування [10], венчурний капітал – це кошти професійних інвесторів, що надаються ними паралельно з менеджерами компаній у якості інвестицій у молоді, швидко зростаючі підприємства, що володіють потенціалом розвитку і перетворення у великий економічний суб'єкт.

В якості об'єкта фінансування венчурним капіталом є не тільки інновації в області так званих «високих технологій». Й. Шумпетер підкреслював, що венчурний капітал має зв'язок не тільки з інноваціями продуктами, але і нововведеннями в технологіях, організації виробництва, соціальній сфері тощо. [11, с.103,107]. Наприклад, новий метод виготовлення продукції в межах даної категорії і якості продукції може бути також інноваційним, як і цілком нова продукція. Тут спостерігається надзвичайно багато взаємних залежностей, тому що інновація в продукції може бути, наприклад, часто здійснена тільки за допомогою нової чи поліпшеної технології.

Розгляд вищезгаданих аспектів доводить, що в процесі застосування венчурного капітулу визначена головна його риса - ризиковий капітал. У більшості випадків, венчурне фінансування відбувається за рахунок об'єднання капіталів з завідомо високим ризиком, але з надією на майбутні прибутки у довгостроковій перспективі (рис 2).

*Рис. 2. Сутнісна характеристика венчурного капіталу**Складено автором*

Головною ознакою венчурного фінансування є те, що його не ототожнюють з кредитом, а розглядають як пайовий внесок в статутний капітал венчура. Знов створене підприємство, користуються юридичним статусом партнерства, а вкладники капіталу стають у них партнерами, відповідальність яких обмежується розміром внеску. В подальшому, за вказаними частками партнери мають право на відповідне одержання майбутніх прибутків. Аналіз економічної літератури дозволяє сформувати порівняльну характеристику венчурного та традиційного фінансування, яке наведено у таблиці 1.

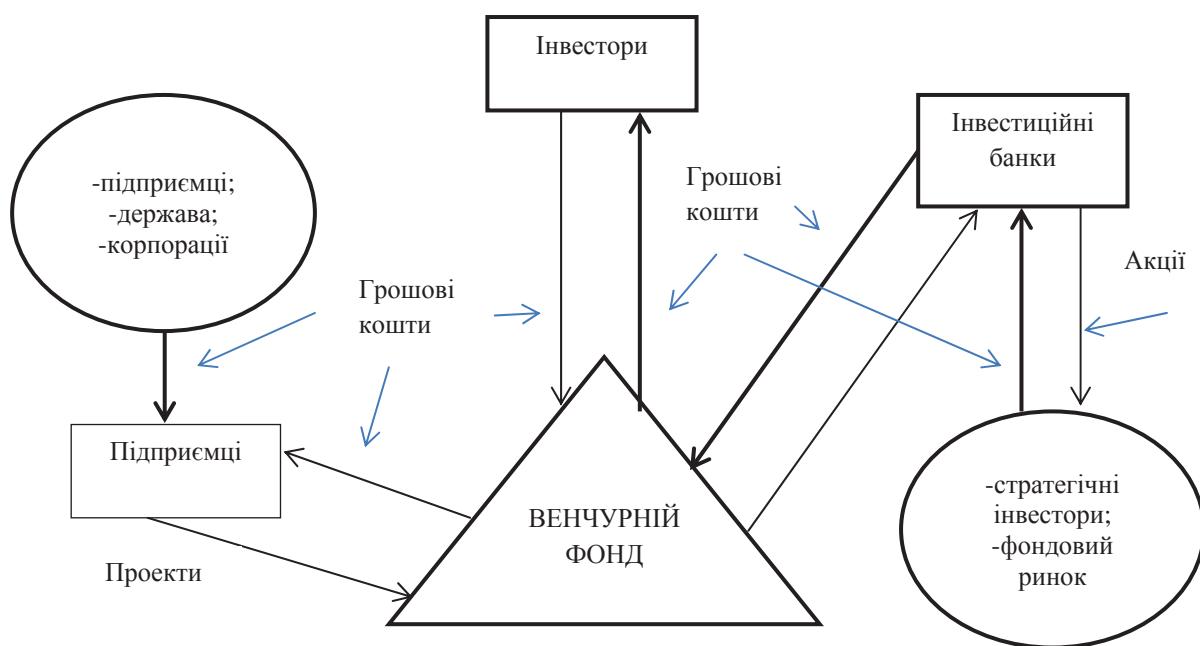
*Таблиця 1 - Порівняльна характеристика венчурного та традиційного фінансування*

	Фінансування	
	Венчурне	Традиційне
Суб'єкти	Фінансові інвестори	Стратегічні інвестори
Вид діяльності	Н е основний вид діяльності	Основна діяльність
Цілі фінансування	Зростання вартості бізнесу за рахунок продажу акцій (через 4-6 років)	Реалізація стратегії через: збільшення обсягу продажу; зниження витрат; лідерства на ринку та інше
Умови фінансування	Поетапне фінансування за життєвим циклом	Одноразове фінансування
Форми фінансування	Отримання блокуючого пакета акцій (25%-40%)	Отримання контрольного пакету акцій (50% +1 акція)
Життєвий цикл капіталу	Синтез фінансового і людського капіталів	Синтез фінансового капіталу
Прийняття рішень	В умовах потенціалу росту, якісного рівня менеджменту, прозорості ведення бізнесу	В умовах плану розвитку за цілями підприємства

*Складено автором*

Сформовані особливості венчурного фінансування, дозволяють створити сприятливі умови для підприємства на створення наукової конкурентноздатної продукції та отримування прибутку в умовах високого ризику в досить короткий проміжок часу. А. Мертенс, наводить механізм венчурного фінансування між головними учасниками процесу: інвесторами, підприємцями, інвестиційними банками та венчурними фондами, наведено на рисунку 3.

Погоджуємося з думкою А. Мертенса що підприємницькі проекти, у здійсненні яких використовується венчурне фінансування, несуть у собі велику імовірність недоодержання очікуваного виграшу, можливу небезпеку втрат. Імовірність ризикованості венчурної діяльності знаходиться в прямій залежності від стадії розроблення інноваційних продуктів (послуг). На ранніх стадіях ризикованість венчурної діяльності є найвищою і зменшується по мірі просування венчурних продуктів до споживача. В розвинутих державах, де венчурний бізнес широко використовується в реалізації інноваційних проектів, питаннями які пов'язані з управлінням ризиками, все частіше займаються фахівці, так звані «риск-менеджери», у функції яких входить розроблення механізмів зниження ризикованості у виробничих процесах, зокрема інноваційних.



*Рис. 1. Механізм венчурної діяльності*

Джерело: [12]

Таким чином, венчурне фінансування має ряд особливостей, що відрізняють його від банківського фінансування або фінансування

стратегічного партнера. Вважаємо, що головні особливості венчурного фінансування можливо представити у формі принципів, що здатні упорядкувати підсистеми управління підприємством та сприяти його інноваційному розвитку:

1) Принцип «схваленого ризику». Означає, що вкладники капіталу заздалегідь погоджуються з двома умовами. По-перше, повне усвідомлення і прийняття венчурним інвестором того, що проект буде невдалим, профінансована компанія може виявиться некредитоспроможною, і при цьому венчурний інвестор повністю позбудеться своїх вкладень з можливістю втрати коштів при невдачі. По-друге, ризики, які бере на себе венчурний інвестор, повинні бути збалансовані з доходами, тобто повернені в формі високої прибутковості на вкладений капітал.

2) Принцип «ефективного менеджменту». Пов'язано з високим ступенем особистої зацікавленості інвесторів в успіху нового підприємства. Оскільки ризик у венчурному бізнесі є не тільки високим, але й багатоаспектним, ним потрібно управляти: аналізувати, оцінювати, розробляти заходи, спрямовані на зниження ризикованисті, тобто супроводжувати управління ним консультаційними послугами. Це підтверджує органічний зв'язок венчурного капіталу з людським фактором, що об'єднує в собі можливості фінансового капіталу й інтелектуального ресурсу.

3) принцип «розумних грошей». Найважливішою особливістю венчурного капіталу є його постійний зв'язок з інноваційним процесом, що надає можливість ефективного поєднання інтересів держави та інвесторів у процесі комерціалізації нововведень. Цей принцип поширюється на пошук інвестора, який готовий вкладати не тільки фінансові ресурси, а й свої знання, досвід у організацію та управління бізнесом, зв'язку з іншими інвесторами і потенційними клієнтами, що буде сприяти розвитку не тільки партнерства, а й ще інноваційному розвитку країни.

Отже, реалізація інноваційних процесів у ході здійснення інноваційної діяльності можливе завдяки збалансованій реалізації приватних інтересів учасників такої діяльності і публічних інтересів. Зазначена обставина пов'язана з втручанням держави в сферу фінансування інноваційної діяльності через альтернативні напрями, серед яких повинно розроблятися та виконуватися: визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку; формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної

діяльності; створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу; забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності; ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері; здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок; фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності; сприяння розвитку небанківських фінансових структур та їх взаємодії з вітчизняними підприємствами; інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності; підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

В дополнення до вищезазначеного, пропонуємо проводити для безперервного проведення науково-дослідних розробок своєчасне впровадження інновацій. З цього приводу було б доцільним застосовувати вже випробуваний у багатьох країнах метод злиття «нових» і «старих» технологій. За допомогою цього методу створюються сприятливі можливості для об'єднання якості і гнучкості, закладених у потенціалі нових технологій, із вже досягнутими перевагами традиційних. Фактично такі технологічні рішення вже існують, ними раніше скористалася низка високо розвинутих країн Заходу, які обрали шлях інвестиційно-інноваційного розвитку.

**Висновки.** Таким чином, підводячи підсумок можна стверджувати, що інноваційний процес розглядається як процес послідовних подій перетворення знань в інноваційну технологію з метою отримання нової якості продукту (послуги) як основного джерела конкурентних переваг. Однак для розробки та реалізації інноваційних ідей потрібен капітал. Доведено, що альтернативним джерелом фінансування інновацій є венчурний капітал.

З метою активізації венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні бажано проводити ефективні заходи за рівнями управління. На державному рівні необхідно забезпечити роботу державного механізму формування державно-приватного сектору та фінансування його інноваційних процесів. Розвиток приватних національних підприємств і держави є структурами, завданнями яких є створення інноваційної конкурентоспроможної продукції, що забезпечить зміщення позицій у світовій економіці. На регіональному

рівні важливим є надання інформації про стан і розвиток венчурного фінансування по окремих проектах з необхідним розширення діяльності консалтингових фірм, венчурних ярмарків і виставок. На рівні підприємств першочерговим завданням є підвищення рівня менеджменту. Підготовка фахівців у сфері венчурного фінансування необхідна, оскільки без професійного управління, інноваційний процес буде непереконливим для венчурних інвесторів.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Попович О.С. Науково-технологічна та інноваційна політика: основні механізми формування та реалізації / О. С. Попович. — К.: Фенікс, 2005. — 246 с.
2. Денисюк В. Розвиток інноваційних територіальних структур як важливої складової Української інноваційної системи / В. Денисюк // Економічний часопис. – 2008. – №7-8. – С. 43 47.
3. Федулова Л. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / за ред. Л.І. Федулової – К.: Основа. – 2005. – 559 с.
4. Кузнецова І. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні / І. Кузнецова // Наука та інновації. - 2009.– Т. 4, №1. – С. 87- 95.
5. Евсеева Л.А., Стратегия инновационной деятельности за рубежом. / Л.А. Евсеева, А. Ф. Сергеев // Инновации. – 2002. - № 4. - С. 59.
6. Корчагин А.Д., Смирнов Ю.Г. Значение и роль малого бизнеса в инновационном процесс / А.Д. Корчагин, Ю.Г. Смирнов // Инновации. – 2002. -№5 (52). - С. 23-29.
7. Мендрул А. Г. Формы и приоритеты инновационного процесса в контексте государственного регулирования / А. Г.Мендрул // Инновации. – 2007. - № 8. - С. 57-59.
8. Денисюк, В. Розвиток інноваційних територіальних структур як важливої складової української інноваційної системи [Текст] / В. Денисюк // Економічний часопис. – 2008. – № 7-8. – С. 43–47.
9. European private equity & venture capital association [Electronic resource]. – Available from: <http://www.evca.com>
10. National Venture Capital Association [Electronic resource]. – Available from: <<http://www.nvca.org>>.
11. Schumpeter, J. A. Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung – eine Untersuchung über Unternehmergewinn. Kapital. Kredit. Zins und den Konjunkturzyklus. 2. Aufl. Munchen. 1926. – 246 s.; Шумпетер, Й. Теория экономического развития [Текст]. – М. : Прогресс, 1992. – 231 с. – ISBN 966-7128-19-9.
12. Мертенс, А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции: как это работает [Текст] / А. Мертенс // Финансовый директор. – 2009. – № 1. – С. 97–105.