

ВОДОЛАЗСЬКА Оксана Анатоліївна
канд. екон. наук, доц.,
Дніпровський національний
університет імені Олеся Гончара
E-mail: vodolazskaya@ukr.net

СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

ВОДОЛАЗСКАЯ Оксана Анатольевна
канд. экон. наук, доц.,
Днепропетровский национальный университет
имени Олеся Гончара
E-mail: vodolazskaya@ukr.net

СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

VODOLAZSKA Oksana
PhD in Economics, Associate Professor,
Oles Honchar National University of Dnipro
E-mail: vodolazskaya@ukr.net

STRATEGIES FOR MANAGING RISKS OF VENTURE FINANCING

Анотація. У статті розглянутий венчурний бізнес як особлива форма інноваційних процесів. Визначено позитивні та негативні аспекти венчурного фінансування з точки зору венчурного інвестора. Розглянуто основні теоретичні підходи до розуміння сутності венчурного фінансування. Особливу увагу приділено характеристиці типових стратегій управління ризиками венчурного фінансування. Розглянуто їх основні недоліки та можливість розвитку в сучасному економічному просторі України.

Ключові слова: венчурне фінансування; венчурний інвестор; венчурні ризики; типові стратегії управління венчурними ризиками.

Аннотация. В статье рассмотрен венчурный бизнес как особая форма инновационных процессов. Определены положительные и отрицательные аспекты венчурного финансирования с точки зрения венчурного инвестора. Рассмотрены основные теоретические подходы к пониманию сущности венчурного финансирования. Особое внимание уделено характеристике типовых стратегий управления рисками венчурного финансирования. Рассмотрены их основные недостатки и возможность развития в современном экономическом пространстве Украины.

Ключевые слова: венчурное финансирование; венчурный инвестор; венчурные риски; типовые стратегии управления венчурными рисками.

Abstract. The article considers venture business as a special form of innovation processes. Positive and negative aspects of venture financing are determined from the point of view of a venture investor. The main theoretical approaches to understanding the essence of venture financing are considered. Particular attention is paid to the characterization of typical risk management strategies for venture financing. Their main shortcomings and the possibility of development in the modern economic space of Ukraine are considered.

Keywords: venture financing; venture investor; venture risks; typical strategies of venture risk management.

Вступ

На сучасному етапі структурного відновлення економіки України виникає потреба у розвитку альтернативних механізмів фінансування інноваційної діяльності. Вивчення світового досвіду доводить, що розвиток ринку венчурного капіталу є головним чинником активізації інноваційних процесів. Формування та подальший розвиток венчурного підприємництва в Україні потребує обґрунтування певних теоретико-методичних та практичних аспектів, зокрема визначення ролі та переваг венчурного фінансування, з'ясування специфіки управління ризиками венчурного фінансування та виявлення типових стратегій такого управління.

Огляд літератури

Питання дослідження в цілому венчурного бізнесу, підходів до його фінансування та окремих аспектів мінімізації ризиків його ведення, зокрема, є предметом дослідження багатьох як зарубіжних, так і українських вчених. Згадані проблеми у публікаціях висвітлювали такі вчені: Л.Л. Антонюк [1], О.М. Ковальова [2], О.М. Петрук, С.З. Мошенський [3], Б.Б. Сас, Г.І. Спаяк [4], Р.І. Смагулова [5], Р.В. Тульчинський [6], С.Ю. Угніч, К.О. Угніч [7], Г.Ю. Яковець [8] та ін. Слід зазначити, що висока динаміка економічних трансформацій зумовлює потребу в подальших наукових розвідках в частині управління

ризиками венчурного фінансування з метою поживлення інноваційних процесів у вітчизняній економіці.

Мета та завдання статті

Метою дослідження є розвиток підходів до управління ризиками венчурного фінансування через визначення основних стратегій такого управління, що дозволить охарактеризувати сукупність можливих заходів щодо мінімізації венчурних ризиків.

Відповідно до мети були поставлені та вирішені наступні завдання: досліджено сутність венчурного фінансування; визначено позитивні та негативні аспекти венчурного інвестування; надано основні підходи до управління венчурними ризиками; на основі загальновідомих методів управління ризиками визначено типові стратегії управління ризиками венчурного фінансування.

Виклад основного матеріалу дослідження

В умовах інноваційної стадії розвитку національної економіки України венчурне фінансування є найбільш перспективною формою взаємодії між суб'єктами господарювання. Головна її відмінність від інших форм господарської взаємодії полягає у розподілі спільних ризиків між венчурним інвестором і підприємцем.

Відомо, що у ефективному венчурному бізнесі є продуктивним поєднання науково-технічних знань,

фінансів та менеджменту. Так, дослідниками було визначено, що з точки зору реєстрації патентів на винахід один долар венчурних інвестицій майже в десять разів ефективніше долара, вкладеного великою промисловою компанією [9].

Для малих підприємств, які є маловідомими та непублічними на початкових стадіях свого розвитку, залучення коштів через механізм фондового ринку є майже неможливим. Банківське кредитування також є проблемним через відсутність гарантій повернення коштів та високу ризиковість проектів, що збільшує їх вартість.

Венчурні фірми не можуть сплачувати відсотки за борговими зобов'язаннями, оскільки на початкових етапах розвитку мають збитки. Через це вони змушені залучати зовнішній акціонерний капітал. Отже виникає необхідність розвитку саме венчурного фінансування як основи розвитку інноваційної економіки.

Тульчинський Р.В. розглядає венчурне фінансування як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного фактора-ресурсу в суспільному відтворенні та має науково-технічне та інноваційне спрямування [6, с. 50].

Антонюк Л.Л. розуміє венчурне фінансування як процес вкладення довгострокових високоризикових інвестицій в капітал новостворених інноваційних компаній (або вже наявних венчурних підприємств, які мають позитивну репутацію на ринку) [1].

У своєму дослідженні Ковальова О.М. визначає венчурне фінансування як форму довгострокових інвестицій з метою отримання високої норми прибутку з вкладень у проекти, які є ризиковими, але перспективними с точки зору капіталізації [2, с. 205].

Тобто спільним для таких визначень науковців є те, що венчурне фінансування полягає у фінансуванні інвестицій в інноваційні форми діяльності, а отже супроводжується високим ризиком.

Досить часто венчурний бізнес ототожнюють з інноваційним, але венчур з англ. – ризик, тобто не завжди венчурний бізнес є інноваційним, але інноваційний бізнес переважно є ризикованим. Отже, інноваційні проекти своєю більшістю є ризиковими, але не всі ризикові проекти є інноваційними.

Питання постає в тому, що для інноваційних проектів, які мають значний рівень ризику, традиційні джерела фінансування стають недоступними.

З точки зору інвестора, венчурне фінансування є досить непередбачуваним, ризиковим та неліквідним вкладенням капіталу. З іншого боку, в разі успіху можливе багатократне збільшення капіталу, що перекидає збитки за неуспішними проектами (рис.1).



Рис. 1. Негативні та позитивні аспекти венчурного фінансування

Примітка. Складено автором.

Лідером в організації венчурного бізнесу та створені основ інноваційної економіки є США, адже на них припадає майже половина обсягу венчурних інвестицій у світі. Аналіз динаміки венчурних інвестицій в економіці США у 2007-2016 роках вказує на значне

зростання у 2014-2015 роках не лише кількості угод (у 2014 році цей показник становив 10426 угод, що є найбільшим значенням за 10 років), а й загальної суми інвестованих коштів (у 2015 році це 78,6 млрд. доларів, що є максимальним показником за 10 років). У 2016 році відзначається скорочення венчурних інвестицій (причиною такої ситуації могла стати президентська виборча кампанія та політична невизначеність дій нової адміністрації), але порівняно з кризою 2008-2009 років воно не таке значне [10].

За рівнем розвитку венчурного фінансування Україна на сьогодні значно відстає від західних країн, але незважаючи на кризові явища економічного та політичного характеру венчурне підприємництво має тенденцію до постійного зростання. Так, за даними Української асоціації венчурного капіталу та прямих інвестицій у 2016 році в Україні було укладено 87 інвестиційних угод з інноваційними компаніями, що на 32% більше за показник 2015 року. Загальна сума інвестицій склала 88 млн. доларів, та понад 400 млн. доларів за останні 5 років [11]. Серед основних факторів, що гальмують розвиток ринку венчурних інвестицій можна зазначити: нерозвиненість ринкових механізмів української економіки, стагнація фондового та страхового сегментів вітчизняного фінансового ринку, низький рівень інформаційної підтримки та прозорості ринку інтелектуальної власності.

Венчурне фінансування через венчурні фонди є виправданим, оскільки акумуляція значного розміру капіталу дозволяє інвестувати не в один, а кілька проектів із ймовірною надзбитковістю. Тобто, в кінцевому підсумку, ризик розподіляється через високу кількість проектів, що є різноманітними за галузями, регіонами, стадіями реалізації. За високого рівня ризиковості такий підхід дозволяє фондам отримувати прибутки навіть якщо певний обсяг інвестицій не повернувся зовсім.

Інвестування у стрімкозростаючі галузі є основним індикатором для вкладення венчурного капіталу (у стагнуючі галузі венчурний капітал не вкладається, оскільки вони не здатні забезпечити надприбутки).

Для інвестора метою венчурного фінансування є дохід у вигляді різниці між ціною покупки та ціною продажу акцій компанії, а не у вигляді дивідендів. Але реалізувати її можливо за умови розвиненого фондового ринку з реально діючим ринковим механізмом встановлення ціни акцій.

У процесі венчурного фінансування для інвестора основним стимулом здійснення вкладення капіталу є тільки кінцевий фінансовий результат – прибуток. Але, значний вплив на прийняття управлінського рішення щодо можливості венчурного інвестування здійснює оцінка можливих ризиків. Оскільки розмір прибутку інвестора у венчурному бізнесі знаходиться у прямій залежності від ймовірності їх настання.

Венчурний ризик можна розглядати як ймовірність втрат, які виникають при вкладенні капіталу в розробку інноваційних технологій, техніки, товарів, послуг або управлінських інновацій, що не виправдають очікуваного ринкового попиту або економічного ефекту.

Головним завданням менеджменту інноваційної діяльності є управління ризиками. Процес управління ризиком включає два основних етапи:

- аналіз ризику;
- заходи з усунення та мінімізації ризику [5, с. 32].

Аналіз ризику полягає у виявленні ризиків, джерел та причин їх виникнення, обчисленні ймовірних негативних наслідків у разі реалізації такого ризику.

Відомо, що при фінансуванні венчурних проєктів завжди присутній значний ризик. Це викликає потребу визначення стратегії управління ризиками венчурного фінансування з метою їх подальшого усунення або мінімізації.

Дослідження показують, що у різних сферах економіки застосовують схожі механізми зниження ризиків [5; 7]. Тож об'єднуючи відомі заходи щодо зменшення ризиків можна виокремити кілька типів стратегій управління ризиками венчурного фінансування (табл. 1).

Таблиця 1. Типи стратегій управління ризиками венчурного фінансування

	Типи стратегії	Сутність	Недоліки
без участі сторінних осіб	1. Стратегія виключення ризику	відмова від ризикових проєктів на користь менш ризикових	недоотримання бажаного рівня доходу
	2. Стратегія компенсації ризику	резервування коштів (самострахування)	зростання вартості проєкту
за участю сторінних осіб	3. Стратегія передачі ризику	передача ризиків страховій компанії, хеджування	обмежене використання через низьку зацікавленість страховиків та нерозвиненість страхового ринку
	4. Стратегія локалізації ризику	виокремлення (або створення) малих юридично самостійних венчурних підприємств	збільшення витрати через необхідність створення новою підприємницької структури (особливо для дозвільної системи реєстрації бізнесу)
	5. Стратегія диверсифікації ризику	розподіл інвестованого капіталу між кількома різними об'єктами, галузями, видами діяльності	усунення несистемних ризиків, але малоефективна при нейтралізації системних ризиків

Джерело: складено автором на основі [5; 7; 8]

1. Стратегія виключення ризику. Пов'язана з відмовою від венчурних проєктів із значним ризиком на користь менш ризикових проєктів. Але реалізація таких проєктів може не надавати підприємству бажаного рівня доходу. Отже, цей напрям нейтралізації ризику є найбільш радикальним.

2. Стратегія компенсації ризику. Пов'язана з резервуванням коштів (самострахування) на випадок негативних змін умов реалізації венчурного проєкту, що супроводжується певним зростанням його вартості.

За такого підходу, при визначенні розмірів резерву встановлюється співвідношення між потенційними ризиками, що закладаються у вартість проєкту та розміром витрат на виправлення наслідків їх реалізації. Але оскільки розмір резервів необхідно обчислити ще на стадії розробки інноваційного проєкту, а успішність реалізації останнього важко оцінити, цей підхід не завжди можливо застосувати.

Крім того, зарубіжний досвід вказує на доцільність збільшення вартості проєкту за рахунок резервування коштів на форс-мажор лише на 7-12% [7, с. 229].

Самострахування як метод зниження ризику також виправдано використовувати тоді, коли витрати на резервування менші, ніж страховий внесок.

3. Стратегія передачі ризиків (страхування, хеджування). Полягає у передачі певних ризиків

страховій компанії. Про цей підхід до зниження ризиків багато говориться в зарубіжній теорії та практиці ведення венчурного бізнесу. Але на сучасному етапі розвитку вітчизняного страхового ринку спостерігається небажання страховиків надавати послуги через значну ймовірність настання ризикової події. Крім того, для венчурного бізнесу притаманні здебільшого нестандартні ризики, які через нерозвиненість системи андеррайтингу в страхуванні не можуть бути розглянуті та оцінені у сучасних українських реаліях. Таким чином, страхування як метод мінімізації венчурних ризиків має певні обмеження застосування, а саме: високий розмір страхового внеску; неможливість страхування через відсутність такого страхового продукту на ринку.

Отже, виникає необхідність створення системи стимулів для страхових компаній з метою страхування венчурних ризиків як одного з основних напрямів розвитку венчурної індустрії.

Поширювати участь страховиків у страховому захисті венчурних інвестицій можливо також через використання у страховому бізнесі методу перестрахування.

У свою чергу, хеджування дозволяє виключити або зменшити ризики фінансових операцій (зміни цін, відсоткових ставок, курсу валют та ін.) через укладання ф'ючерсних контрактів. По суті, хеджування є методом передавання ризику іншій особі, але не передбачає попередні витрати для страхувальника у вигляді страхових внесків, як цього вимагає звичайне страхування.

4. Стратегія локалізації ризиків. Здійснюється шляхом переносу інноваційної діяльності, пов'язаної з підвищеними ризиками, на малі юридично самостійні підприємства. Такий напрям зменшення ризиків є доволі розповсюдженим у провідних країнах світу, коли великі підприємства створюючи венчурні фірми, зменшують негативний вплив можливих ризиків на загальні результати своєї діяльності. Майже половина реалізованих промислових інновацій за останні роки були забезпечені малим бізнесом [6].

5. Стратегія диверсифікації ризиків. Диверсифікація передбачає розподіл інвестованого капіталу між кількома різними об'єктами, галузями, видами діяльності. На принципі диверсифікації базується діяльність венчурних фондів, що дозволяє їм бути ефективними не дивлячись на значні ризики. Своєрідною формою розподілу ризику є залучення до участі в проєкті більшої кількості інвесторів (партнерів).

Поетапне фінансування проєктів теж представляє собою зниження ризику за принципом часової диверсифікації.

З логічних міркувань, диверсифікація є найбільш обґрунтованим і відносно найменш витратним способом зниження ризику.

Обмежений характер використання цього підходу проявляється в тому, що диверсифікація забезпечує усунення несистемних ризиків, але малоефективна при нейтралізації системних ризиків, що викликані загальним станом економіки.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Таким чином, венчурний бізнес є достатньо специфічним видом діяльності, що, з одного боку, виявляється у високій ризиковості, а з другого, - у шансі

отримати надприбутки у разі успіху. Саме тому існує гостра потреба в ефективному управлінні ризиками венчурного фінансування. Серед розглянутих стратегій такого управління найбільш перспективними є стратегії, що реалізуються за участю сторонніх осіб, оскільки в цьому випадку досягається максимальний ефект з точки зору національної економіки.

На сьогодні у науці розроблені лише певні загальні принципи захисту підприємств від венчурних ризиків. Але саме наявність високих ризиків венчурного бізнесу підвищує актуальність їх зниження за допомогою механізму страхування, а відтак, і подальшого вивчення страхового захисту як стратегії управління ризиками венчурного бізнесу.

Список літератури

1. Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія [Текст] / Л.Л. Антонюк. – К.: КНЕУ, 2000. – 172 с.
2. Ковальова О.М. Теоретична концептуалізація венчурного фінансування [Електронний ресурс] / О.М. Ковальова // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2015. – №4 (20). – С. 203-209. – Режим доступу: <http://economics.opu.ua/files/archive/2015/n4.html>
3. Петрук О.М. Теорія та практика венчурного фінансування: монографія [Текст] / О.М. Петрук, С.З. Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, ПП «Рута», 2008. – 248 с.
4. Сас Б.Б. Розвиток системи венчурного фінансування в Україні [Текст] / Б.Б.Сас, Г.І.Спьяк // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 18. – № 1. – С. 195-202.
5. Смагулова Р.И. Управление рисками: учебное пособие [Текст] / Р.И. Смагулова. – Павлодар, 2006. – 96с.
6. Тульчинський Р.В. Підвищення економічної безпеки підприємств за рахунок створення нових організаційних форм залучення венчурного фінансування [Текст] / Р.В. Тульчинський // Проблеми системного підходу в економіці. – 2016. - № 2 (56). – С. 49-53.
7. Угнич С.Ю. Роль венчурних фондів в управлінні ризиками інноваційної діяльності [Текст] / С.Ю. Угнич, Е.А. Угнич // Технологии гражданской безопасности. – 2009. – Том 6. - №3-4. – С. 227-231.
8. Яковець Г.Ю. Особливості аналізу та мінімізації ризиків під час здійснення венчурного фінансування

інноваційних підприємств [Текст] / Г.Ю. Яковець // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. - 2014. – № 4. - С. 252-256.

9. Kortum S. Assessing the contribution of venture capital to innovation / S. Kortum, J. Lerner // RAND Journal of Economics. – 2000. - Vol. 31. – №4. – P. 674-692.

10. Веб-сторінка Національної асоціації венчурного капіталу США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nvca.org>.

11. Веб-сторінка Української асоціації венчурного та приватного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uvca.eu/ua>

References

1. Antoniuk, L.L. (2000). Venture capital: foreign experience and problems of formation in Ukraine. Kyiv: KNEU.
2. Kovaleva, O.M. (2015). Theoretical conceptualization of venture financing, Economy: realities of time. Scientific Journal, No. 4(20), p. 203-209, <http://economics.opu.ua/files/archive/2015/n4.html/>.
3. Petruk, O.M., Moshensky, S.Z. (2008). Theory and practice of venture financing. Zhytomyr: ZhDTU, PE «Ruta».
4. Sas, B.B., Spyak G.I. (2014). Development of the system of venture financing in Ukraine, Economic analysis: Sb. sciences works. Ternopil: Publishing and Printing Center of Ternopil National Economic University «Economic Thought», Vol. 18, No. 1, p. 195-202.
5. Smagulova, R.I. (2006). Upravlenie riskami. Pavlodar.
6. Tulchinsky, R.V. (2016). Enhancing the economic security of enterprises through the creation of new organizational forms for attracting venture financing, Problems of a systematic approach in the economy, No. 2 (56), p. 49-53.
7. Ugnich, S.Yu., Ugnich, E.A. (2009). The Role of Venture Funds in Managing the Risks of Innovation Activity, Civil Security Technologies, Vol. 6, No. 3-4 p. 227-231.
8. Yakovets, G.Yu. (2014). Peculiarities of analysis and minimization of risks during the venture financing of innovative enterprises, Bulletin of the Chernihiv State Technological University, No. 4, p. 252-256.
9. Kortum, S., Lerner J. (2000). Assessing the contribution of venture capital to innovation, RAND Journal of Economics, Vol. 31, No. 4, p. 674-692.
10. The website of the National Association of Venture Capital USA. <http://www.nvca.org>.
11. The website of the Ukrainian Association of Venture and Private Capital. <http://www.uvca.eu/ua>.



УКРАЇНА БІЗНЕС
ВИДАВНИЧИЙ ДІМ