

ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Тенденції розвитку вітчизняної економіки свідчать про поглиблення існуючого розриву з провідними економічно розвиненими країнами. В умовах кризи відсутність чітко окресленої стратегії знижує можливості для успішного розвитку української економіки, ускладнює процеси інтеграції у світове співтовариство, спричиняючи падіння конкурентоспроможності вітчизняних підприємств як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Подолання кризових явищ, підвищення стійкості вітчизняної економіки, скорочення технологічного розриву, структурно-галузевої відсталості, недосконалості організаційно-економічних механізмів розвитку створює необхідність стимулювання інноваційної діяльності, форм і джерел її фінансування, формування інвестиційних інструментів, орієнтованих на акумуляцію грошових коштів і розкриття потенціалу вітчизняних підприємств.

Досвід розвинених країн світу свідчить, що важливою формою інвестицій в розвиток інноваційної сфери є венчурний капітал. Ефективність ринкової економіки в сучасних умовах багато в чому залежить від розвиненості її фінансових можливостей. Трансформація ринкових відносин потребує використання нових форм фінансового капіталу, однією з форм якого постає венчурне фінансування.

Питаннями дослідження венчурного підприємництва в інноваційній сфері займалось багато зарубіжних і вітчизняних учених: Д. Гарнер, Р. Дамари, Р. Оуен, Р. Конвей, Б. Бішоп, Д. Зінгер, Д. Брофі, В. Хорсман, Д.Ф. Музика, Р. Хізрич, М. Пітерс, , В. Стівенс, , Д. Уолл, Д. Сміт, Д.В. Хайнінг, В. Герке, В. Хаарман, А. Соломон, Ю.В. Яковець, Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник та ін.

Метою статті є дослідження умов формування та поширення венчурного фінансування в світовій економіці як основного інструменту фінансування інноваційної діяльності, перспектив його розвитку і можливостей застосування його як форми інвестування інноваційних проектів в Україні.

Венчурний капітал представляє собою систему відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, яка забезпечує акумуляцію вільних коштів і їх вкладення в інноваційні проекти з метою здійснення досліджень, освоєння і комерціалізації нововведень.

Венчурна інноваційна діяльність – інноваційна діяльність, тісно пов'язана із розвитком науково-технічного прогресу, характеризується значним комерційним ризиком і довгостроковими фінансовими вкладаннями. Венчурні фірми здебільшого представлені малими підприємствами, які спеціалізуються у сфері наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком [1,с.40]. В більшості індустріально розвинених країнах саме малі інноваційні підприємства формують важливу ланку загальної системи реалізації державної науково-технічної політики.

Зародження цього ризикового виду підприємництва, тісно пов'язаного з науково-технічним прогресом, відбувалося в 50-х роках минулого століття в США . Трансформаційні змін в економіці і фінансовій системі США, поширення специфічних форм інвестування науково-дослідних розробок із залученням нових форм інвестування, здатних враховувати довгострокові умови капіталізації вкладених коштів, спричинило виникнення венчурного капіталу як специфічної форми фінансового капіталу і призвело до значного підвищення темпів інноваційного розвитку країни.

Діяльність венчурних підприємств призводить не тільки до підвищення науково-технічного рівня виробництва, вона активно впливає на динамічність розвитку усього господарського комплексу. Постаючи генераторами інноваційних ідей, які є основою науково-технічних проривів, венчурні фірми активно сприяють ефективному використанню інтелектуального потенціалу підприємств, залученню висококваліфікованих спеціалістів та повнішому розгортанню їхнього творчого потенціалу.

Основним осередком розвитку венчурної форми фінансування інновацій в сучасних умовах залишаються США, тоді як в Європі та Японії, де банківський капітал залишається активним інвестиційним ресурсом, венчурне фінансування розвинуто недостатньо. Причинами цього слугує нерозвиненість законодавства в цій сфері, яке обмежує конкуренцію і сприяє збереженню між компаніями традиційних неринкових відносин і зв'язків.

На сьогоднішній день існують два основних ринки венчурного капіталу, зосереджені в США і Канаді та Європі. За оцінками експертів обсяг загального світового ринку венчурного капіталу в середині 90-х років перевищив 100 млрд дол. США. Потік інвестицій представлених венчурними коштами тільки у 1996 році в США становив майже 10 млрд. дол. США, а на європейському

континенті – майже 8 млрд. дол. США. Венчурне фінансування має ряд особливостей, які роблять його специфічною формою фінансового капіталу:

- ✓ венчурне фінансування функціонує на основі принципу «схваленого ризику», за яким вкладники капіталу заздалегідь погоджуються на можливість втрати інвестицій при невдачі в обмін на високі прибутки в разі успіху інноваційної діяльності;
- ✓ така форма інвестицій передбачає довгострокове вкладання коштів, коли строк від трьох до п'яти років дає можливість вкладнику упевнитися у перспективності проекту і ще від п'яти до десяти років – на отримання прибутку від інвестування;
- ✓ подібне ризикове фінансування передбачає пайову участь інвестора в капіталі підприємства в прямій або опосередкованій формі, частіше користуючись юридичним статусом партнерств, а внесена частка капіталу визначає обсяг відповідальності та майбутніх прибутків;
- ✓ будучи співвласником підприємства, венчурний підприємець зацікавлений у розвитку і успішній діяльності інноваційних проектів, а тому приймає активну особисту участь у його функціонуванні, надаючи консультації, управлінські та інші послуги;
- ✓ даний вид фінансування обумовлює відсутність будь-яких гарантій з боку венчура на вкладені кошти;
- ✓ венчур рідко прагне захопити контрольний пакет акцій фінансуемого підприємства, адже після його отримання у власників бізнесу знижується цікавість до успішності його розвитку.

Сучасна практика господарювання виділяє три основні форми венчурного фінансування. По-перше, це участь венчура як партнера з обмеженою відповідальністю у фондах, які засновуються й управляються професійними менеджерами венчурного бізнесу, або придбання акцій венчурних фірм через первинний ринок цінних паперів. По-друге, організація квазісамостійної дочірньої фірми (внутрішній венчур), в якій працюють менеджери-співробітники корпорації, а фінансування здійснюється за рахунок коштів корпорації. По-третє, здійснення прямого фінансування малих венчурних фірм державними, регіональними структурами або приватним капіталом.

Венчурне фінансування здійснюється різними способами. Найтипівіший спосіб включає в себе проходження двох етапів – акумуляції фінансових коштів у відповідний фонд і їх перерозподіл поміж обраними для інвестування проектами, що значно знижує ризики утрати або недоотримання інвестицій. Збір коштів для венчурного фінансування здійснюється з багатьох джерел, основу яких формують кошти засновників венчурного підприємства і його ділових партнерів. Серед інших джерел венчурного фінансування можна виділити прибуток венчурних фондів, що реінвестується в інноваційні проекти, кошти інвестиційних компаній малого бізнесу, зарубіжних інвесторів, кошти страхових компаній і банківських установ, інвестиції «незалежних» і «зовнішніх» венчурних фондів, вільні фінансові ресурси пенсійних, благодійних фондів і фондів профспілок, кошти державних структур та ін.

Найбільшим джерелом венчурного фінансування у США є закриті партнерства з венчурним капіталом (так звані «незалежні» венчурні фонди). Вони формувалися з інвестувань багатих людей, які частину своїх прибутків вкладали в молоді перспективні на їх погляд фірми, де вони могли використати свій управлінський та професійний досвід. До даного типу джерел відносять і закриті пули – партнерства, у які партнери-інвестори вкладають різні суми капіталу залежно від своєї фінансової спроможності – від 25 тис. доларів до кількох десятків мільйонів [1].

Провідну роль у фінансуванні інноваційних і наукомістких компаній відіграють банки. Саме вони є основним джерелом інвестицій європейського венчурного капіталу. Так, у Великобританії і Голландії на частку фінансування за рахунок венчурних фондів, які постають структурними підрозділами банків, припадає 20% і 29,17% відповідно. Продаючи акції фінансуемых компаній на фондових ринках, інвестиційні банки залучають тим самим капітал для інвестицій у подальший розвиток таких фірм.

Багато дослідників підкреслюють зростання ролі пенсійних фондів у венчурному фінансуванні. Акумулюючи кошти в рамках державних пенсійних програм і недержавних пенсійних фондів, вони формують значну частину необхідних та вільних коштів, створюючи можливості для інтенсифікації процесу реінвестування капіталу. Не менш важливим джерелом інвестування інновацій є страхові компанії.

Слід розглянути таке нетрадиційне (неформальне) джерело венчурного фінансування, що надається каналами невидимого венчурного ринку, як «ангели бізнесу». Подібне фінансування передбачає вкладання коштів приватними особами в розмірі від 5% до 50% свого інвестиційного портфелю у

високоризиковані наукомісткі проекти. Широко розвинена така практика фінансування у США, де щороку приватними особами інвестується більш 30 млрд. доларів у майже 100 тис. підприємств, а загальний обсяг вкладених коштів коливається в межах 100-300 млрд. доларів. До особливостей фінансування «ангелів бізнесу» можна віднести їх високу зацікавленість не тільки отриманням надприбутків від реалізації інноваційних проектів, а й розробкою і успішним виведенням на ринок наука, завдяки чому вони активно вкладають свої знання та управлінський досвід в діяльність венчура. Високий рівень соціальної відповідальності виділяє таке інвестування капіталу поміж інших видів фінансування. «Ангели бізнесу» активно фінансують сфери бізнесу, розвиток яких може створити нові робочі місця, покращити екологічну ситуацію, підвищити соціальну рівність, створити корисні для суспільства технології і розробки.

Велика частка фінансування такого роду припадає на формування достартового і стартового капіталу проектів, адже саме вони характеризуються найвищим ступенем ризику, а тому оминаються іншими видами капіталів. За даними досліджень [2] близько 60% інвестицій у загальному обсязі фінансування розробляемого проекту здійснюється «незалежними» венчурними фондами на ранніх етапах життєвого циклу інновацій. При цьому фонди венчурного капіталу активізують інвестиційну діяльність на подальших етапах розвитку венчура, які потребують більш значних коштів для інноваційних проектів. Частка венчурних інвестицій на таких етапах коливається від 50% до 70%. Подібна ситуація має тенденцію до поширення. Використання принципу етапності у фінансуванні бізнесу сприяє більш ефективному розподілу фінансових коштів при проведенні технологічних розробок, знижує ризики втрати всього капіталу і недоотримання прибутку. Таким чином, поєднання цих двох джерел фінансування – венчурного та «незалежного» венчурного, створює сприятливі умови для становлення і розвитку високоризикового наукомісткого бізнесу, розподіляє обсяги фінансування тривалих процесів становлення нових підприємств між кількома інвесторами, що дозволяє перерозподілити ризики і досягти запланованого прибутку.

В Україні система венчурного фінансування представлена лише венчурними фондами і жорстко регламентується державним законодавством. Роль таких фондів зводиться власне лише до акумулювання фінансових коштів, тоді як управління ними, визначення напрямків капіталовкладень здійснюють окремі підприємства – Компанії управління активами. Уперше на законотворчому рівні про венчурне підприємництво було зазначено в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Деякі питання його організації і розвитку у вигляді фінансової підтримки Державною інноваційною фінансово-кредитною установою інноваційних проектів шляхом надання кредитів чи передавання майна у лізинг, розглядались в Законі України «Про інноваційну діяльність».

За даними Української Асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) за принципом венчурного підприємництва на початок 2010 року в Україні діяло 636 організацій [3]. Проте ці венчурні підприємства за характером своєї діяльності значно відрізняються від фондів, що розповсюджені у розвинених країнах.

Однією з перших українських організацій, що працювала за принципом венчурної фірми, був київський кооператив «Вторполімермаш», який спеціалізувався на виробництві електронного обладнання. Ініціатором створення першої в Україні Асоціації венчурного капіталу (Східноукраїнського венчурного фонду) стало Харківське державне авіаційне виробниче об'єднання. До складу його засновників увійшли науково-виробнича асоціація «Уран», Харківський науково-промисловий союз, інформаційно-комерційне підприємство «Інкомцентр», інвестиційна група «НЕТТЛ», а також підприємства Москви і Донецька. Співпрацюючи із Європейською асоціацією венчурного капіталу, фонд здійснював довгострокові вкладання коштів у високотехнологічні і наукомісткі галузі, такі як авіабудування, а також у короткострокові проекти на базі харчової галузі.

Особливістю українського ринку венчурного капіталу є те, що його основними акцепторами виступають компанії зі сфер фінансів, нерухомості та будівництва, харчової, хімічної промисловості, сільського господарства.

За оцінками Мінекономіки та з питань євроінтеграції, ринок венчурного капіталу в Україні представляє не більше десятка крупних реально працюючих на ньому компаній, серед яких можна виділити Western NIS Enterprise Fund (з початковим капіталом 150 млн дол., наданий урядом США для підтримки розвитку малих і середніх підприємств харчопереробної промисловості, сільського господарства, виробництва меблів і будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), Sigma Blazer (капітал 100 млн. дол.), фонд прямих інвестицій «Україна» (з обсягом інвестицій в 22,5 млн. дол.) [4].

Механізм венчурного фінансування передбачає, що після отримання прибутків на інвестований капітал в результаті завершення технологічного циклу нововведення, венчур покидає бізнес шляхом публічної продажі акцій, продажу акцій стратегічному інвестору або через продаж акцій фінансовим інвесторам. Суспільна природа венчурного капіталу обумовлює необхідність активної його підтримки та розвитку з боку держави: створення сприятливих умов для його формування і розповсюдження, активізації венчурних форм фінансування за рахунок державних програм стимулювання, формування механізму реалізації венчурних проектів та відповідної правової бази, розвиненої фінансово-кредитної системи.

Венчурне підприємництво в Україні характеризується наступними чинниками, які значно обмежують його розвиток і можливості використання в процесі фінансування інноваційної діяльності:

- ✓ нерозробленість законодавчої бази, відсутність правових норм функціонування венчурних підприємств і фондів;
- ✓ низька зацікавленість українських промислових виробників та інших суб'єктів господарювання у реалізації інноваційних проектів, проведенні досліджень, впровадженні високотехнологічних розробок, в тому числі за рахунок венчурних коштів;
- ✓ слабка державна підтримка, пасивність ініційованих державою інноваційних фондів, обмеженість їх діяльності;
- ✓ несформованість та слабкість фондового ринку, ринку цінних паперів, відсутність гарантій по обмеженню ризиків для венчурного підприємця;
- ✓ обмеженість джерел інвестування у венчурні фонди – фізичні особи та інституційні інвестори не можуть вкласти свій капітал у венчурні підприємства;
- ✓ висока ризикованість венчурних інвестицій в умовах нестабільної і непередбачуваної української економіки, відсутність державних гарантій на високо ризикові проекти;
- ✓ нерозвиненість фінансово-кредитної системи, небажання банків фінансувати довгострокові інвестиційні проекти;
- ✓ низька інформаційна обізнаність українських виробників і підприємців про можливості застосування венчурного капіталу, основних венчурних фондів;
- ✓ відсутність на ринку венчурного капіталу національних представників, майже всі венчурні фонди в Україні створені за рахунок іноземних інвестицій.

Висока ризикованість венчурних проектів також не сприяє поширенню цієї форми інвестування, адже за підрахунками американських експертів у 15% венчурних проектів авансований капітал цілком втрачається, у 25% - фірми несуть довгострокові збитки, 30% венчурів отримують дуже низький прибуток, і лише 30% венчурних підприємств дають прибуток, який проте може перевищувати початкові інвестиції у 200 разів. Для становлення венчурного підприємництва в нашій державі як одного з перспективних джерел інвестування інноваційних проектів необхідне формування індустрії венчурного фінансування, яка має виступати складовим елементом загального господарського механізму. Таким чином, на нашу думку, завданням державної інноваційної політики має бути сприяння розвитку інноваційної діяльності підприємств шляхом формування сприятливих соціально-економічних, організаційних і правових умов господарювання, забезпечення розвитку і використання інноваційного потенціалу держави, поширення і диверсифікації форм інвестування інноваційних проектів, в тому числі за рахунок венчурного капіталу [4].

Механізм венчурного фінансування є важливою ланкою інвестування інноваційної діяльності як великих корпорацій, так і підприємств малого і середнього бізнесу. Орієнтація України на новий науково-технічний рівень розвитку в сучасних умовах не можливий без створення необхідного дієвого механізму інвестування інноваційної діяльності, диверсифікації джерел фінансування інновацій та зниження ризиків інноваційних проектів.

Література

1. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В.С. Савчук. – К. : КНЕУ, 2003. – 394 с.
2. Пилипенко П. П. Корпоративное венчурное инвестирование : методы анализа высокорискованного бизнеса / П. П. Пилипенко – М. : Триада, 2001. – 184 с.
3. Інформаційна система [Електронний ресурс] / Портал : Офіційний сайт УАІБ. – Режим доступу \www/ URL: http://www.economy-confer.com.ua/full_article/611/. – Заголовок з екрану, доступ вільний, 15.09.2010.

4. Кублікова Т. Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування / Т. Б. Кублікова // Вісник ПІСТ. – Житомир, 2009. – № 3. – С. 34-40.