

ОРГАНІЗАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

На основі поглибленого аналізу теоретико-методологічних підходів до дослідження венчурного капіталу уточнено зміст економічної категорії "венчурний капітал". Визначено його специфіку та переваги, місце і роль у забезпеченні інноваційного розвитку економіки країни. Обґрунтовано організаційний механізм венчурного фінансування, у якому систематизовано його складові. Ключові слова: інвестиції, інновації, інвестиційно-інноваційна модель, інноваційний проект, венчурний капітал, венчурний фонд, венчурне фінансування, організаційний механізм, ризик, прибутковість

На основе углубленного анализа теоретико-методологических подходов к исследованию венчурного капитала уточнено содержание экономической категории "венчурный капитал". Определены его специфика и преимущества, место и роль в обеспечении инновационного развития экономики. Обосновано организационный механизм венчурного финансирования, в котором систематизированы его составляющие. Ключевые слова: инвестиции, инновации, инвестиционно-инновационная модель, инновационный проект, венчурный капитал, венчурный фонд, венчурное финансирование, организационный механизм, риск, доходность

Based on in-depth analysis of theoretical and methodological approaches to the study of venture capital to clarify the content of economic categories "venture capital". Determined its specificity and the advantages of the place and role in the innovation development of economy. It is proved the organizational mechanism of venture financing in which its components systematized. Key words: investment, innovation, investment and innovative model, innovative project, venture capital, venture fund, venture financing, institutional arrangements, risk, yield.

Постановка проблеми. Потреба у економічному розвитку і підтримці реального сектору економіки, подальші структурні реформи в Україні засвідчують актуальність пошуку альтернативних механізмів формування та здійснення інвестицій. Як свідчить світова практика, венчурні фонди, за сприятливих умов, цілком можуть слугувати ефективним інструментом фінансового ринку України. Отже, розвиток ринку венчурного капіталу є принциповим чинником в інноваційному процесі.

На сьогоднішній день венчурний бізнес в Україні знаходиться на самому початку свого розвитку. Для формування дієвого ринку венчурного підприємництва в Україні та забезпечення його розвитку необхідно вирішити низку теоретико-прикладних аспектів, зокрема, обґрунтувати роль і значення венчурного капіталу у забезпеченні інноваційної діяльності, визначити специфіку і переваги венчурного фінансування, виявити місце ринку венчурного капіталу та його вплив на економіку, з'ясувати організаційний механізм ринку венчурного капіталу

Аналіз останніх публікацій. Провідними економістами та науковцями України, зокрема Вербицькою Ю. М. Горбачовою Ю.І., Косенком А. В., Соскіним О., Філіпенком А., Шатило О.А. та ін. визнано, що

економічне зростання стає можливим лише за умов інтенсивного інноваційно-інвестиційного розвитку [4, 5, 11, 19, 20]. За сучасних умов інтенсифікація інноваційної діяльності розглядається, як один з найбільш важливих чинників підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки, але недостатність фінансових ресурсів стримує інноваційні процеси, тому перед вченими та практиками постало важливе завдання пошуку та обґрунтування джерел фінансування інноваційних проєктів. Серед вчених, що намагаються вирішити це дослідницьке завдання слід відзначити Абрютіну А., Дамянову Л., Львовичкіна С., Опаріна В., Скляр І.Д., Федосова В., Шатило О.А. та ін. [1, 7, 16, 19]. Перспективним джерелом фінансування інноваційних проєктів вважають венчурний капітал Грозний І. С., Дамянова Л., Іванова А.Г., Кардаш О.М., Комарова І. П., Кудрявцев І. А., Опанасюк В. В., Череп А.В. та багато інших [6, 7, 8, 9, 10, 12, 14, 18]. Хоча вже доведено, що в умовах недосконалого фінансового ринку, дефіциту фінансових ресурсів, недостатньої розвиненості банківського кредитування венчурний капітал стає майже єдиним доступним джерелом інвестицій для молодих інноваційних фірм та інноваційних бізнес-проєктів, багато теоретико-методичних аспектів венчурного фінансування залишається невирішеними. Особливої актуальності набуває з'ясування організаційного механізму венчурного фінансування та його складових.

Мета дослідження. Узагальнити погляди та уточнити трактування категорії «венчурний капітал», довести його важливість, як джерела фінансування інноваційних проєктів; розглянути організаційний механізм венчурного фінансування та обґрунтувати його складові.

Вклад основного матеріалу. Для вирішення проблеми фінансового забезпечення інноваційних процесів здійснюється пошук альтернативних джерел інвестиційних ресурсів. Аналіз світової практики показав, що одним з таких джерел є венчурний капітал, як найбільш життєздатна і ефективна форма інвестиційного капіталу.

До теперішнього часу через багатогранність і складність самого поняття «венчурний капітал» не існує загальноприйнятого міжнародного тлумачення цього терміну. Аналіз теоретико-методологічних підходів до дослідження венчурного капіталу показав подвійність визначення даної категорії, що обумовлена історичним розвитком ринку венчурного капіталу. Ми виділяємо два підходи до трактування поняття «венчурний капітал»: американський і європейський.

Початковий зміст поняття «венчурний капітал» був тісно пов'язаний з етимологічним значенням слова «венчур» (англ. «venture»), який, з одного боку, означає підприємство, а з іншого – ризик.

Американське трактування поняття «венчурний капітал» досить вузьке. Так, у США під венчурним капіталом розуміють тільки те, що діє на ранніх етапах становлення високотехнологічної компанії. Національна Асоціація венчурного капіталу США (NVCA) дала таке визначення поняттю

«венчурний капітал»: «капітал, забезпечений професіоналами в даній галузі, які надають підтримку по лінії менеджменту молодим компаніям, що швидко розвиваються і мають значний потенціал конкурентоспроможного розвитку» [13].

Економісти Австралії трактують венчурний капітал як високоризиковий капітал, що інвестується в нові або молоді підприємства з потенціалом швидкого зростання з метою отримання високої норми прибутку [3, с.2].

Відповідно до Європейської асоціації венчурного інвестування (Europe venture capital association - EAVI) венчурний капітал, синонім ризикового капіталу, - це акціонерний капітал, акумульований спеціалізованими організаціями для цільового фінансування новостворених підприємств (так званих венчурних організацій), котрі прогнозовано матимуть вищий за середньоекономічний рівень віддачі капіталу.

Водночас географічно та економічно близьке до України російське Федеральне агентство з науки та інновацій зазначає, що венчурний капітал є довгостроковою інвестицією, оскільки інвестор за даних умов усвідомлює, що швидко отримати регулярні виплати основної суми й відсотків йому швидше за все не вдасться, але є велика імовірність отримати довгостроковий приріст капіталу [7].

Представники країн Східної Європи дають власне визначення венчурного капіталу. Так болгарський економіст Л. Дамянова розуміє під венчурним капіталом «довгострокові інвестиції в акціонерний капітал, що вироблялися висококваліфікованими інвесторами, які разом з капіталом надають свої управлінські вміння і досвід новим приватним компаніям, що швидко розвиваються або трансформуються, які володіють значним потенціалом для економічного зростання» [8, с.12].

У Проекті Закону «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» надано наступне визначення венчурного капіталу: «Венчурний капітал - капітал, інвестований в інноваційний проект із високим ступенем ризику» [15], але воно є достатньо вузьким і не розкриває повністю сутності цієї категорії.

На нашу думку, дані визначення не повністю відображають економічну природу венчурного капіталу. Проведене дослідження дозволило уточнити сутність венчурного капіталу наступним чином: венчурний капітал - це акціонерний капітал, що представляє собою комбінацію фінансових, людських та інтелектуальних ресурсів, орієнтований на отримання понадприбутків в результаті проривного зростання інвестованої компанії (інноваційної компанії), і характеризується високим ризиком.

Уточнена нами категоріальна сутність венчурного капіталу представлена у діалектичному взаємозв'язку необхідних ресурсів для його формування та нагромадження. А також у запропонованому визначенні сконцентровано увагу на одній з найбільш вагомих відмінних рис венчурного

капіталу від інших видів капіталу - високий рівень ризику та орієнтованість його на високі норми прибутку. Воно є більш широким на відміну від американського тлумачення, більш точним порівняно з австралійським та європейським, оскільки в ньому зазначена необхідна комбінація ресурсів.

Однак не можна не відмітити, що при всій своїй ризиковості капіталовкладень, венчурні інвестиції мають низку привабливих перспектив та переваг. З огляду на світовий досвід, можна констатувати, що в порівнянні з будь-якими іншими “невенчурними” компаніями, венчурні підприємства, які розробляють та впроваджують нові технології, володіють наступними безперечними перевагами [6, 7, 8, 9, 10, 12, 14, 18]:

1) швидко збільшують кількість робочих місць і створюють передумови для більшої зайнятості висококваліфікованих кадрів (у США 4% швидкозростаючих фірм, більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70% всіх нових робочих місць, а в Європі з 1991 по 1995 рр. кількість зайнятих на таких підприємствах сягала щорічного темпу росту в розмірі 15%, на тлі середнього по економіці росту менш ніж на 1% на рік) [2];

2) зміцнюють зв'язки між наукою і виробництвом, консолідуючи найважливіший функціональний ланцюжок: наука – технологія – виробництво – ринок;

3) забезпечують матеріальну і моральну підтримку розвитку науково-технічного потенціалу країни;

4) стимулюють інноваційний напрямок розвитку промисловості;

5) сприяють підвищенню в експорті частки більш дорогої наукомісткої готової продукції і забезпечують збільшення обсягу національного сегмента на світовому ринку високих технологій;

6) збільшують конкурентоспроможність наукомістких товарів, одночасно суттєво підвищуючи рівень культури виробництва на фірмах-суміжниках;

7) сприяють розвитку виробничих інфраструктур у регіонах і поліпшенню соціально-економічного становища в них;

8) підвищують затребуваність наукових знань у різних сферах виробництва, що веде до використання новітніх досягнень науки і техніки в реальному секторі економіки;

9) створюють умови для розвитку великих фірм і корпорацій за рахунок використання технологій, розроблених малими фірмами;

10) сприяють оперативному задоволенню попиту населення на нові товари та послуги;

11) підвищують економічну, енергетичну, продовольчу, інформаційну, екологічну та інші види національної незалежності, а також обороноздатності країни;

12) покращують імідж країни на світовому ринку та сприяють підвищенню конкурентоспроможності національної економіки.

Таким чином, розвиток венчурного фінансування та створення нових високотехнологічних компаній не є випадковістю, а обумовлені взаємною зацікавленістю інвесторів і творців нових венчурних підприємств; особливостями і перевагами як венчурного капіталу, так і малих компаній, орієнтованих на комерціалізацію новітніх досягнень науки і техніки.

Система фінансування інноваційної діяльності і, зокрема, венчурного фінансування, складається із взаємозалежних елементів з ієрархічною співвідпорядкованістю і специфічними функціональними особливостями, вона включає:

- джерела надходження фінансових коштів для здійснення інноваційної діяльності (процес фінансування);
- механізм акумуляції коштів, що надходять з різних джерел;
- політику (принципи і процедура) вкладення мобілізованого капіталу;
- механізм контролю за інвестиціями;
- механізм повернення авансованих в інноваційні процеси коштів.

Венчурне фінансування має ряд основоположних принципів, розроблених засновниками венчурного бізнесу Перкінсоном Т., Клейнром Ю., Кофілдом Ф. та ін. Їх сутність полягає у створенні партнерств у вигляді венчурних фондів, збору грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів, використання статусу генерального партнера [17, с.56]. Ці принципи лежать в основі механізму венчурного фінансування, який є одним з основних економічних інструментів, що забезпечують протягом останніх десятиліть інноваційний розвиток провідних індустріальних країн Заходу. Під механізмом венчурного фінансування, з нашої точки зору, необхідно розуміти організаційно-економічну форму акумулювання фінансових ресурсів, здійснення діяльності з розміщення венчурного капіталу та сприяння її проведенню, пошуку інвестиційних проектів, а також важелів стимулювання та регулювання цієї діяльності.

Механізм венчурного фінансування починається з формування венчурного капіталу, джерелами якого, відповідно до наведеного визначення є фінансові, інтелектуальні та людські ресурси (рис. 1). Грошову основу венчурного капіталу складають фінансові ресурси. Відповідно до Проекту Закону джерелами фінансування венчурної діяльності є [15]:

- кошти суб'єктів венчурної діяльності;
- кошти, залучені суб'єктами венчурної діяльності, у тому числі банківські кредити та кошти, залучені у фізичних осіб;
- кошти державного чи місцевих бюджетів, спеціально передбачених відповідними бюджетами на ці цілі;
- кошти державних спеціалізованих бюджетних і позабюджетних фондів;
- іноземні інвестиції;

– кредити міжнародних фінансових організацій і фондів, у тому числі спеціалізованих венчурних фондів.

Місце і роль інтелектуального й людського капіталу полягають у забезпеченні високої ефективності його використання та досягнення основної мети – отримання високих прибутків. На основі акумулювання фінансових ресурсів утворюються венчурні фонди. Відповідно до Проекту Закону їх в Україні називатимуть венчурні інвестиційні фонди - юридична особа або об'єднання юридичних осіб і (або) громадян, створені на основі добровільних майнових внесків з метою фінансування створення та освоєння інновацій. Управління активами венчурного інвестиційного фонду може здійснювати венчурна інвестиційна компанія, яка вже обирає об'єкти інвестування [15].

Принципова схема механізму венчурного фінансування, з нашої точки зору, наступна: венчурний фонд (зазвичай це професійна фінансова фірма, яка управляє капіталом від імені інших (пенсійних фондів, страхових компаній, і так далі)) або управляюча компанія від його імені набувають частку (пакет акцій) у молодій, швидкозростаючій (або тій, що трансформується) компанії за мінімальною вартістю і вводить в його органи управління своїх представників, які є, як правило, професійними менеджерами. Останні беруть активну участь у регулюванні інноваційного процесу та контролюють витрати коштів. Так забезпечується блокуючий пакет венчурного інвестора при збереженні свободи підприємницької ініціативи основних власників підприємства.

Отже, представлений механізм венчурного фінансування включає такі складові елементи як: джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій.

З проведеного аналізу участі венчурних організацій в інноваційних проектах можна зробити висновок, що венчурні організації знижують ризики інноваційних фірм в системі ринкових економічних відносин шляхом перенесення на себе частини ризиків та їх оптимізації. Отже, важливим специфічним результатом впливу ринку венчурного капіталу на економіку можна вважати зниження ризиків в інноваційних фірмах, а відтак – зміцнення їх економічної стійкості.

Окрім того, венчурний капітал, прагнучи до зростання своєї вартості в ході інноваційних процесів, об'єктивно «зацікавлений» у його активному прискореному перебігу, в найбільш повній їх ринковій реалізації. Тому крім здійснення інвестицій він бере участь в управлінні інноваційними проектами, надає різні послуги підтримки, тобто, він активізує інноваційну діяльність не тільки як фінансовий ресурс. Ринок венчурного капіталу виступає активним інтегратором науки, виробництва і ринку.

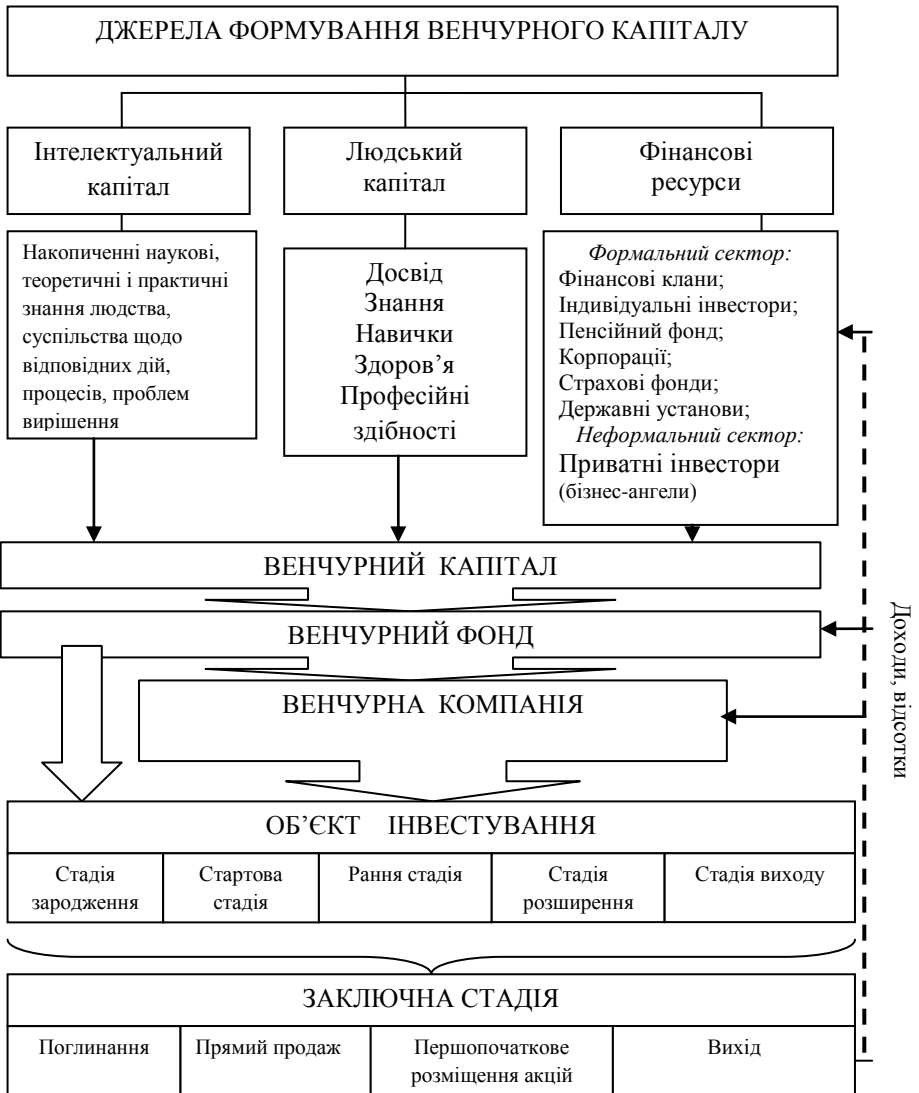


Рис. 1 Формування венчурного капіталу та механізм венчурного фінансування

Ще одним результатом впливу ринку венчурного капіталу на економіку можна вважати структурне оновлення економіки. Венчурний капітал стоїть біля витоків значної кількості нових інноваційних фірм в

наукомістких галузях економіки. Одночасно він спонукає великі корпорації до переорієнтації типу розвитку, до активізації науково-технічної та інноваційної діяльності. Знову виникають інноваційні підприємницькі фірми, які часто стають піонерами в новій галузі і джерелами інновацій для великих корпорацій. Логіка розвитку сучасного науково-технічного прогресу, що розцінюється як нова технологічна революція, така, що дозволяє долати проблему забезпечення конкурентоспроможності національної економіки та продукції, а також її господарських систем. Виявляється технологічна революція, насамперед, через інновації та їх якість. Тому, сприяючи переведенню економіки на інноваційний тип розвитку, ринок венчурного капіталу забезпечує підвищення конкурентоспроможності економіки та її продукції, прискорює структурні перетворення.

Як наслідок, можна виділити ще один важливий результат впливу ринку венчурного капіталу на економіку – це створення нових робочих місць, необхідність чого обумовлена цілою низкою обставин, основні з яких наступні: зростання працездатного населення різної кваліфікації; вивільнення трудових ресурсів внаслідок ліквідації підприємств, галузей; раціоналізація та автоматизація виробництва і ряд інших причин скорочення робочих місць, які повинні бути замінені новими; необхідність протидіяти існуючому наростаючому рівню безробіття; необхідність підвищення якості робочих місць та рівня оплати.

Ще одним результатом впливу ринку венчурного капіталу є підготовка інноваційних передумов для економічного зростання і для розвитку внутрішнього попиту. Дві останні категорії формуються в економіці під впливом великої групи факторів та умов, і виділити серед них частку венчурного капіталу дуже важко. За різних умов ця частка різна, але в будь-якому випадку наявність цього ефекту в економічному зростанні та підвищенні попиту заперечувати не можна.

Отже, за результатами теоретичного огляду визначено специфічні відмінні риси венчурного механізму та вигоди його застосування.

Висновки. Венчурний капітал являє собою комбінацію фінансового, інтелектуального і людського капіталу, оскільки його формування відбувається шляхом інтеграції фінансових ресурсів формального та неформального секторів; досвіду, знань, навичок, професійних здібностей людей й накопичених наукових, теоретичних і практичних знань людства, суспільства щодо відповідних дій, процесів, проблем вирішення. У свою чергу, венчурний капітал акумулюється у венчурних фондах, з яких, або безпосередньо, або через посередників – венчурні компанії, спрямовується до об'єктів інвестування, що й відображає представлений організаційний механізм венчурного фінансування. Його складовими елементами є джерела венчурного капіталу, механізм акумуляції ресурсів, механізм розподілу акумульованих ресурсів, механізм контролю та повернення інвестицій.

Одна з основних особливостей венчурного капіталу полягає у його схильності до високих комерційних ризиків і орієнтації на високі рівні прибутковості. Природна ризикованість венчурного капіталу, як будь-якого інвестиційного активу, посилюється ризиками інновацій. У той же час цей тип капіталу в більшості випадків є єдиним доступним джерелом фінансування молодих венчурних фірм. Венчурний капітал розділяє ризики венчурних фірм і орієнтується не на повернення вкладених коштів, а на розвиток власне інноваційних фірм, на підвищення їх вартості в результаті успішної комерціалізації нововведень і масового випуску готової продукції.

Необхідність прискорення розвитку ринку венчурного капіталу обумовлена прагненням побудови інноваційної моделі розвитку економіки України.

Подальшого дослідження та розвитку потребують такі аспекти функціонування венчурного капіталу, як державне регулювання та визначення ефективності венчурного фінансування, під час якої мають оцінюватися економічний, соціальний, технологічний, екологічний ефекти.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрютіна А., Скляр І. Д. До питання фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства /[Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/4408/1/tezy_Abryutina.pdf>

2. Бунчук М. Электронный бюллетень «Технологический бизнес»/[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>>

3. Венчурний капітал /[Щорічник бюро статистики Австралії: VENTURE CAPITAL AND LATER STAGE PRIVATE EQUITY A USTRALIA/ - Australia.]. – 2009-10. – 20 с.

4. Вербицька Ю. М. Інвестиційно-інноваційна діяльність як чинник соціально-економічного розвитку регіону [Текст]// Актуальні проблеми економіки. - 2007. - №8 (74). - С. 101-105.

5. Горбачова Ю.І. Зміст та завдання державної інноваційно-інвестиційної політики України /[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eprints.kname.edu.ua/1289/1/24-28_%D0%93%D0%BE%D1%80%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%B2%D0%B0.pdf>

6. Грозний І. С. Організаційно-економічний механізм використання венчурного капіталу в інноваційній діяльності підприємств : Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.02 / Національний технічний ун-т "Харківський політехнічний ін-т". — Х., 2006. — 21 с.

7. Дамянова Л. Венчурный капитал / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://it4b.icsti.su/itb/f_30.html>

8. Дамянова Л. Венчурный капитал как элемент инновационной инфраструктуры в Болгарии // Экономика и математические методы. - 2002. -. №3. - С. 11-19.

9. Кардаш О.М. Генезис, суть та значення венчурного капіталу у системі фінансового забезпечення інноваційної діяльності [Текст] / Економічний простір. – 2008. – №19 – С.198-204.

10. Комарова И. П. Венчурный капитал как фактор инновационного развития трансформирующейся экономики / автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Специальность 08.00.01 – Экономическая теория, Москва, 2009. – 23 с.

11. Косенко А. В. Інноваційно-інвестиційна складова формування конкурентоспроможності національної економіки/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2010-1/doc/3/12.pdf>>

12. Кудрявцев И. А. Венчурный капитал в экономике современной России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 : Кострома, 2005. – 157 с.

13. Матеріали пресс-центру Національної асоціації венчурного капіталу NVCA [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <<http://www.nvca.org/>>

14. Опанасюк В. В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу/ автореф. дис... канд. экон. наук: 08.01.01 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. - К., 2005. – 21 с.

15. Проект Закону про венчурну діяльність в інноваційній сфері/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=30849>

16. Федосов В., Опарін В., Львовчик С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія - К.: КНЕУ, 2002. - 387 с.

17. Чайра С. Розмови про бізнес з Перкінсом = Talking Business With Perkins of Kleiner Perkins: Venture Capital / С.Чайра//New York Times. - 1984. - № 45. - с. 55-59

18. Череп А.В., Іванова А.Г. Венчурне інвестування – пріоритетний напрям фінансування інноваційної діяльності/ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbuiv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_37/Statti/11.pdf>

19. Шатило О.А. Фінансово-економічні форми реалізації інноваційно-інвестиційної політики в Україні / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuiv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dtr_du/2010_1/files/DU110_28.pdf>

20. Шляхи впровадження інноваційно-інвестиційної моделі розвитку в Українських містах [Текст]/ За загальною ред. О. І. Соскіна. – К.: Вид-во «Інститут трансформації суспільства», 2008. – 64 с.