

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ
ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ**

***Анотація.** В статті пропонується класифікація фінансових ресурсів інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств з виділенням специфічної форми інвестування – венчурного капіталу. Визначені ознаки венчурного інвестування, можливість використання в умовах функціонування національної економіки взагалі, а також до життєвого циклу конкретного суб'єкта господарювання.*

Ключові слова: фінансові ресурси, підприємство, національна економіка, інноваційно-інвестиційний розвиток, венчурне фінансування.

Мушников А.А. Финансовые ресурсы инновационно-инвестиционного развития предприятий.

***Аннотация.** В статье предложена классификация финансовых ресурсов инновационно-инвестиционного развития предприятий с выделением специфической формы инвестирования – венчурного капитала. Определены признаки венчурного инвестирования, возможность использования в условиях функционирования национальной экономики в целом, а также в соответствии с жизненным циклом конкретного субъекта хозяйствования.*

Ключевые слова: финансовые ресурсы, предприятие, национальная экономика, инновационно-инвестиционное развитие, венчурное финансирование.

Mushnikov A.A. Financial resources of innovation and investment development of enterprises.

***Annotation.** This article proposed a classification of financial resources and investment development of innovative enterprises with the release of a specific form of investment – venture capital. Identified signs of venture investment, the ability to use in terms of the national economy as a whole, as well as in line with the life cycle of a particular entity.*

Keywords: financial resources, the enterprise, the national economy, innovation and investment development, venture financing.

Постановка проблеми. Проблема розвитку конкурентоспроможного технологічного потенціалу країни в даний час є однією з ключових. Інноваційно-інвестиційний шлях розвитку, змушує підприємства шукати нові підходи до реалізації науково-технічного потенціалу. Значною мірою рішення даної проблеми залежить від можливості та вміння використовувати сучасні фінансові та інформаційні інструменти і механізми для залучення в високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним з найбільш перспективних шляхів реалізації високоризикових наукомістких інвестиційних ресурсів в інноваційний розвиток є венчурне інвестування, ефективність якого підтверджена світовою практикою.

Розвиток індустрії венчурного капіталу і прямого інвестування зараз є одним з пріоритетних напрямів державної інноваційної політики та необхідною умовою активізації інноваційної діяльності та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної промисловості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом приділяється достатньо уваги фінансовому забезпеченню інноваційної та інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання провідними вітчизняними та закордонними фахівцями: Азаренкова Г.М. [2]; Єрмошкіна О.В. [3]; Т.С. Клебанова [4]; Гриньов А.В. [6] та ін. Досвід використання венчурного капіталу, як одного з джерел фінансування високоризикованих інноваційних проектів, набув світової теорії та практики таких авторів, як Каширина А.И., Семенова А.С. [5]; Лагирева А.А. [10]; Вишнякова А.А. [13] та ін. На наш погляд, необхідним постає питання розширення використання венчурного капіталу в умовах вітчизняної економіки, а саме в інноваційно-інвестиційному розвитку підприємств враховуючи їх життєвий цикл, як основної ланки національної економіки.

Ціллю статті є визначення та обґрунтування фінансових ресурсів інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств та виділення серед них місця венчурному капіталу відповідно до життєвого циклу підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інноваційно-інвестиційний розвиток реального сектора економіки, а саме і промислових підприємств має високо ризикований характер дії. Фінансові ресурси які спрямовані на цей розвиток повинні враховувати всіх учасників процесу: власників, інвесторів, кредиторів та ін., з однієї сторони отриманням в майбутньому високих доходів, з іншої – повернення вкладеного капіталу з мінімальним ризиком. Загальні фінансові ресурси з бюджетів різних рівнів, повинні в першу чергу спрямовуватися на: надання субсидій і грантів для фінансування фундаментальних наукових досліджень, що проводяться науковими колективами та окремими вченими; дотації науково-дослідним організаціям та вищим навчальним закладам з метою розвитку матеріально-технічної бази і так далі. Детальна класифікація ресурсів фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства залежно від виду та джерел формування наведена на рисун-

ку1, з якого видно, що для інноваційно-інвестиційного розвитку потрібно використання як власних засобів фінансування, так і коштів, що мобілізуються на фінансових ринках і надходять у порядку перерозподілу з коштів державного бюджету та позабюджетних фондів [1, 2, 3, 4].

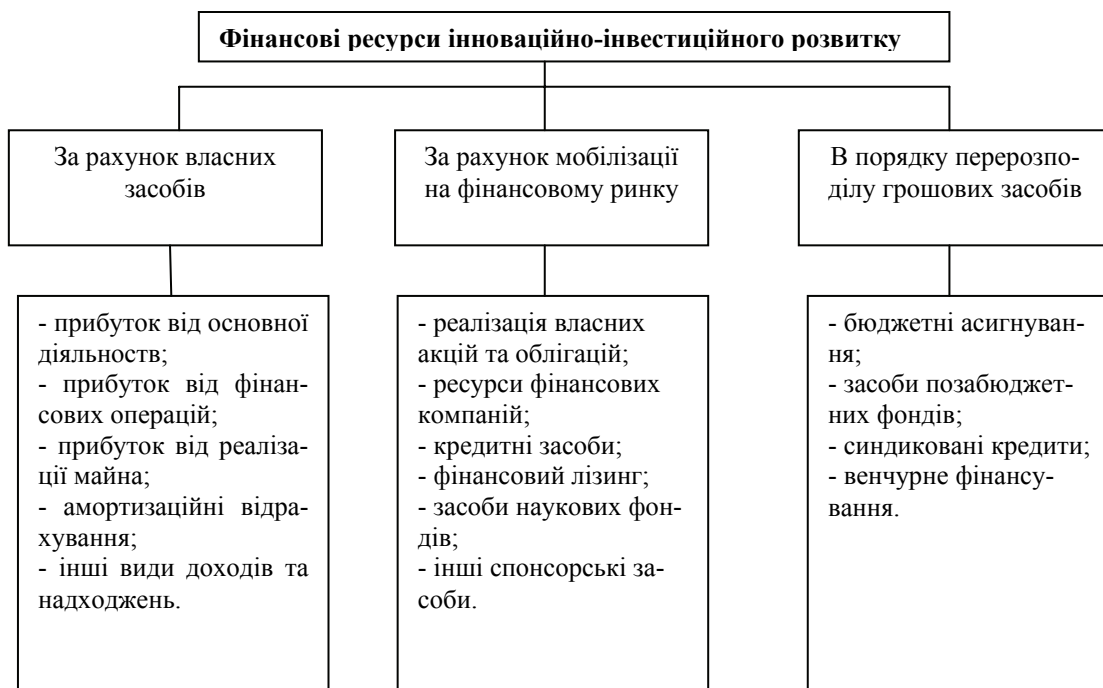


Рис. 1. Класифікація ресурсів фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств.

Важливим внутрішнім джерелом фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства є фонд амортизаційних відрахувань і фонд розвитку виробництва та НДДКР. Фонд амортизаційних відрахувань іноді є основним внутрішнім джерелом підприємства при придбанні нового обладнання, техніки і так далі. Слід зазначити, що не всі інноваційні-інвестиційні витрати можуть бути покриті за рахунок амортизаційних відрахувань, їх просто може не вистачити на інвестиційні потреби підприємства. Тому амортизаційні відрахування для фінансування інноваційно-інвестиційного розвитку можуть бути частково застосовано виключно до великих фінансово стійких компаній з надійною базою основних засобів.

Також з наведеної класифікації можна визначити інші форми фінансування: фонд розвитку виробництва (за рахунок відрахувань з чистого прибутку підприємства); залучення коштів сторонніх інвесторів (кредитні інвестиції); внесок коштів у цінні папери (акції, облігації, векселі); лізинг, для придбання майна. Крім цього слід відмітити, що важливу роль у створенні інноваційного клімату в країні, повинні відігравати інноваційні фонди, які за своєю суттю засновані на змішаній формі фінансування.

Назва «венчурний» походить від англійського «venture» - «ризиковане підприємство або починання». Для ризикового капіталу на відміну від кредиту гарантії компанії не мають вирішального значення. Важливіше для нього наявність привабливого і реального підприємницького задуму, а також менеджменту, здатного втілити його в життя. Довгострокові вкладення здійснюються не тільки у формі грошей, а й шляхом надання конкретної допомоги дрібним і середнім фірмам, що сприяє перетворенню їх у великі компанії [11].

Ризикове (венчурне) інвестування, як правило, здійснюється в малі та середні приватні або приватизовані підприємства без надання ними будь-якої застави або застави, на відміну, наприклад, від банківського кредитування. Венчурні фонди або компанії вважають за краще вкладати капітал у фірми, чії акції не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами - фізичними або юридичними особами (unquoted або unlisted companies). Інвестиції направляються або в акціонерний капітал (equity investment або financing) закритих або відкритих акціонерних товариств в обмін на частку або пакет акцій, або надаються у формі інвестиційного кредиту (debt financing), як правило, середньострокового за західними мірками, на термін від 3 до 7 років.

Прибуток (capital gains) венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли після 5-7 років після інвестування він зуміє продати належний йому пакет акцій за ціною, в кілька разів перевищує первинне вкладення. Тому венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а краще весь отриманий прибуток реінвестувати в бізнес.

Відмінною рисою венчурного фінансування компаній є зафіксований контрактом ризик інвестора в разі неповернення йому вкладених коштів. Якщо в інших формах фінансування компанія залишається пов'язаною з кредитором до повного погашення боргу, то при вкладенні венчурного капіталу його власник ризикує певною сумою взамін на частки компанії, яку він профінансував [12, 13].

Розвиток венчурного фінансування в Україні неодмінно має стимулюватися державою, створення системи комерціалізації науки. Створення пріоритетів передачі наукових розробок малим інноваційним компаніям, що дозволяє вітчизняним компаніям ефективно залучати інвестиційні ресурси венчурних фондів під подальшу комерціалізацію даних розробок.

Венчурний капітал почав своє існування під час бурхливого розвитку комп'ютерів і комп'ютерних технологій. Безліч всесвітньо відомих компаній, які працюють на сьогоднішній день у сфері комп'ютерних технологій і мають багатомільярдний капітал, стали такими успішними саме завдяки венчурним інвестиціям.

Незважаючи на те, що в минулому існували й інші схожі механізми інвестування, основоположником сучасної індустрії венчурного капіталу прийнято вважати генерала Джорджіза Доріота. У 1946 Доріот заснував Американську Корпорацію Досліджень та Розвитку (Акіра), найбільшим успіхом якої стала Діджитал Еквіпмент Корпорейшн. Першою компанією, яка була створена венчурним фінансуванням, є Фейрчайлд Семікондактор, заснована в 1959 році фірмою Венрок Есоушіейтс. До Другої світової війни інвестиції у формі венчурного капіталу були головним чином сферою впливу заможних приватних осіб і забезпечених сімей. Одним з перших кроків до керованої на професійній основі венчурної індустрії став Закон «Про інвестиції в малий бізнес» 1958 року. Цей закон дозволяв агентству у справах малого бізнесу США ліцензувати приватні компанії, що інвестують в малий бізнес (Кімбо), з метою спростити процес фінансування та керівництва малими підприємствами США. В цілому, венчурний капітал тісно пов'язаний з технологічно новаторськими підприємствами, головним чином підприємствами Сполучених Штатів. У зв'язку із структурними обмеженнями, накладеними на американські банки в 1930-х рр., в США не було індустрії приватних торговельних банків.

У 60-х і 70-х рр. ХХ в. венчурні фірми сфокусували свої інвестиції головним чином на компаніях на початковій стадії розвитку і на стадії розширення. Як правило, ці компанії використовували досягнення в електронних та інформаційних технологіях, а також у галузі медицини. В результаті, венчурне фінансування стало синонімом фінансування технологій. У 1974 році венчурні фірми пережили тимчасовий спад через те, що звалилася фондова біржа, і, природно, інвестори насторожено ставилися до цього нового типу інвестиційного фонду. Показники 1978 стали рекордно високими для венчурного капіталу. Доходи цієї індустрії в 1978 році склали 750 мільйонів доларів [9].

У Європі венчурний капітал, як альтернативне джерело фінансування приватного бізнесу, з'явився тільки в кінці 70-х рр. Найбільш активно країною в цій сфері була Великобританія. У 79-му році венчурний капітал фондів Великобританії становив близько двадцяти мільйонів фунтів, а вже через вісім років венчурні фонди країни містили близько шести мільярдів фунтів стерлінгів.

На відміну від американських, європейські фонди ризикованого фінансування намагаються вкладати кошти не в початковий, а у вже зрілий, що добре зарекомендував себе бізнес. Безумовним лідером в Європі з розвитку індустрії венчурного капіталу є Великобританія, на яку припадає майже половина всіх європейських венчурних інвестицій. Важливу роль у розвитку венчурної індустрії в Європі зіграли заходи державної політики. Уряду західноєвропейських країн створюють сприятливі умови для розвитку венчурних фондів.

До теперішнього часу з точки зору формування капіталів фонди венчурного інвестування в країні можна розділити на три групи.

1. Фонди ЄБРР (їх капітал повністю або частково сформований Європейським банком реконструкції та розвитку за участю інших міжнародних фінансових організацій). Витрати на утримання та забезпечення діяльності фондів покриваються з коштів технічної підтримки, безоплатно виділяються урядами країн «великої сімки». Фонди були сформовані в 1993-1994 рр. в рамках програми підтримки приватних і приватизованих підприємств переважно середнього бізнесу.

2. Фонди за участю західних урядових агентств. У їх створенні та діяльності поряд з корпоративними та приватними інвесторами, в тій чи іншій формі беруть участь іноземні держави.

3. Приватні фонди. У цю групу включаються близько 20 фондів, сумарний заявлений капітал яких становить не менше 2,2 млрд. дол. Складність в описі діяльності даних фондів полягає в закритому характері інформації про їх діяльність.

Доцільність розгляду інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства у взаємозв'язку з життєвим циклом підприємства, до основних етапів якого слід віднести: аналітично-пошуковий етап; розроблення і перевірку концепції нового товару; етап бізнес-аналізу; науково-дослідний та дослідно-конструкторський (НДДКР); етап розгортання комерційного виробництва; етап впровадження на ринок; зростання обсягів збуту; зрілість; насичення та вихід з ринку, – необхідним стає впровадження саме венчурного капіталу відповідно до етапів життєвого циклу підприємства з метою скорочення рівня ризику інвестора та власників підприємства.

У венчурному бізнесі прийнята наступна класифікація компаній, що претендують на отримання інвестицій, які можна представити у відповідності за стадією їх життєвого циклу (табл. 1).

Seed - («компанія для посіву»). По суті, це – тільки проект або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок.

Start up - («тільки виникла компанія»). Недавно утворена компанія, яка не має тривалої ринкової історії. Фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів.

Early stage (початкова стадія). Компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації. Такі компанії можуть не мати прибутку, і, крім того, можуть вимагати додаткового фінансування для завершення науково-дослідних робіт.

Венчурне фінансування відповідно до життєвого циклу підприємства

Умовна назва підприємства	Призначення венчурного інвестування	Стадія життєвого циклу підприємства
«Компанія для посіву» (Seed)	Проведення додаткових досліджень або формування «пілотних» зразків продукції перед виходом на ринок	Етап бізнес-аналізу або науково-дослідний та дослідно-конструкторський
«Компанія, що тільки виникла» (Start up)	Проведення науково-дослідних робіт та початок продажу	Аналітично-пошуковий етап
Початкова стадія (Early stage)	Додаткове фінансування для завершення науково-дослідних робіт	Науково-дослідний та дослідно-конструкторський (НДДКР) етап
Поширення (Expansion)	Проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення основних фондів або робочого капіталу	Етап розгортання комерційного виробництва
«Наведення мостів» (Bridge financing)	Перетворення приватних компаній в відкриті акціонерні товариства шляхом реєстрації власних акцій на фондовій біржі	Зрілість; насичення та вихід з ринку
«вкуп керуючими» (Management Buy-Out)	Для придбання ними діючих виробництв або бізнесу в цілому	Етап розгортання комерційного виробництва; зростання обсягів збуту
«вкуп керуючими з боку» (Management Buy-In)	Керуючому або групі керуючих з боку для придбання ними компанії	Етап розгортання комерційного виробництва; зростання обсягів збуту
«переворот» (Turnaround)	Надбання стабільності та більш стійкого фінансового положення	Зрілість; насичення та вихід з ринку
«замісник капітал» (Replacement Capital) или «вторинна покупка» (Secondary Purchase)	Придбання акцій діючих підприємств іншим венчурним інститутом або акціонером/акціонерами	Етап розгортання комерційного виробництва; зростання обсягів збуту

Expansion (розширення). Компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення основних фондів або робочого капіталу.

Крім перерахованих вище, інвестиції венчурних фондів і компаній можуть бути використані для:

Bridge financing («наведення моста»). Цей тип фінансування призначений для компаній, преутворених з приватних у відкриті акціонерні товариства і намагаються зареєструвати свої акції на фондовій біржі.

Management Buy-Out («вкуп керуючими»). Інвестиції, надані керуючим і інвесторам існуючої компанії для придбання ними діючих виробництв або бізнесу в цілому.

Management Buy-In («вкуп керуючими з боку»). Фінансові ресурси, що надаються венчурним інвестором керуючому або групі керуючих з боку для придбання ними компанії.

Turnaround («переворот»). Фінансування компаній, що зазнають ті чи інші проблеми у своїй діяльності з метою отримання стабільності і більш міцного фінансового становища.

Replacement Capital («замісник капітал») або Secondary Purchase («вторинна покупка»). Придбання акцій діючої компанії іншим венчурним інститутом або іншим акціонером/акціонерами.

Актуальним завдання є збільшення наукоємності (відношення Науково-дослідних, дослідно-конструкторських і технологічних робіт (далі НДДКР) / продажу) в стимулюванні діючих підприємств до збільшення інвестицій в НДДКР. Оскільки, незважаючи на високий науковий рівень та освітній потенціал в економіці домінує видобувний та переробний сектори, тим самим показники наукоємності більшої частини вітчизняної промисловості істотно нижче, ніж в ЄС і США. Таким чином, вважаємо, що перед країною стоять два взаємопов'язані завдання:

1. стимулювання промисловості до інноваційно-інвестиційного розвитку;
2. переорієнтація структури економіки на інноваційні технології, які не залежать від світової кон'юнктури цін на сировину.

Висновки. Таким чином, розглядаючи та пропонуючи класифікацію фінансових ресурсів інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств, визначили, що поряд з власними та залученими на фінансовому ринку, важливу роль відіграють фінансові ресурси сформовані в результаті перерозподілу грошових коштів бюджетних та позабюджетних фондів. Серед них важлива роль в світовій практиці відводиться венчурному фінансуванню, як інвестиційному джерелу інноваційних проектів.

В дослідженні, на основі світового досвіду використання венчурного капіталу, пропонується призначення венчурного інвестування у відповідності до життєвого циклу підприємства, задля скорочення рівня ризику як інвестору, так і власникові суб'єкта господарювання.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради, 1991, №31, с. 248.
2. Азаренкова Г.М. Фінансові потоки в системі економічних відносин: Монографія / Г.М. Азаренкова. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 328 с.
3. Єрмошкіна О.В. Управління фінансовими потоками промислових підприємств: теорія, практика, перспективи: Монографія / О.В. Єрмошкіна. – Дніпропетровськ: Національний гірничий університет, 2009. – 479 с.
4. Клебанова Т.С. Моделирование финансовых потоков предприятия в условиях неопределенности: Монография / Т.С. Клебанова, Л.С. Гурьянова, Н. Богониколос, О.Ю. Кононов, А.Я. Берсуцкий. – Х.: ИД «ИНЖЭК», 2006. – 312 с.
5. Каширин А.И. Венчурное финансирование инновационной деятельности/А.И. Каширин, А.С. Семенов // Федеративные отношения и региональная социально-экономическая политика /Ин-т экономики и управления в промышленности. – М., 2006. – №10 – с.33-46.
6. Гриньов А.В. Інноваційний розвиток промислових підприємств: концепція, методологія, стратегічне управління / А.В. Гриньов – Харків: ІНЖЕК, 2008. – 308 с.
7. Забродский В.А. Развитие крупномасштабных экономико-производственных систем / В.А. Забродский, Н.А. Кизим – Харьков: Бизнес Информ, 2000. – 72 с.
8. Пономаренко В.С. Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи: Монографія / В.С.Пономаренко, О.М. Тридід, М.О. Кизим – Харків: ІНЖЕК, 2009. – 328 с.
9. Гришин А. В. Принципы финансирования инновационных проектов в российских компаниях./Финансы и кредит. – 2007. – №37. – с. 57-61.
10. Лагирев А.А. Венчурное инвестирование как фактор инновационного развития. / Сборник научных статей, Вып.5 / Под общей редакцией проф. В.В. Тумалева. – СПб.: НОУ ВПО Институт бизнеса и права, 2008.- с. 96-98.
11. Википедия [Электронный ресурс] / Wikimedia Foundation. – [Б.м.]: Media Wiki, 2013. – Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/> – Загл. с экрана.
12. Мировая экономика финансы и инвестиции [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.globfin.ru/> – Загл. с экрана.
13. Вишняков А. А. Венчурное инвестирование инновационных проектов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2006/2006-2/6.htm>.

Стаття надійшла до редакції 26.11.2013