

УДК 338.115.31

## ОЦІНКА ПЕРСПЕКТИВ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Пивавар Ірина Володимирівна, к.е.н., доцент, ХНЕУ ім. Семена Кузнеця, Харків, Україна,

Місюра Євгенія Юрійвна, к.т.н., доцент, ХНЕУ ім. Семена Кузнеця, Харків, Україна

**Анотація** — Розглянуто тенденцію переходу ринків венчурного фінансування до інноваційної моделі розвитку економіки України, при якій головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стає здатність до здійснення нововведень, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток, що сприяє освоєнню інноваційних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій.

**Ключові слова** — Інноваційна модель розвитку, венчурне фінансування, венчурний капітал, венчурне підприємство.

Реалізація ефективною інвестиційної політики з інноваційного розвитку економіки України пов'язана з розробкою концепції механізму інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку. Тому виникає необхідність у формуванні нових підходів до інвестиційної підтримки інновацій та розробки практичних основ для їх реалізації.

Нова модель економічного зростання, що ґрунтується на інноваційному типі розвитку, передбачає зміну самого поняття науково-технічного прогресу і науково-технічного розвитку. З'являються нові суспільні пріоритети: добробут, інтелектуалізація виробничої діяльності, використання високих та інформаційних технологій, екологічність.

Ця модель потребує нової фінансово-кредитної політики, ефективного

стимулювання інновацій, розвитку наукомістких та скорочення природо-експлуатуючих галузей – на макrorівні, зміни типу підприємницької діяльності, активного залучення до виробництва малого та середнього приватного бізнесу – на мікрорівні [1, 2].

Інноваційна діяльність об'єктивно обумовлюється потребою ринку. Ця діяльність відкриває нові області застосування, нові ринки, а отже, і нових споживачів створюваного продукту, технології або послуги. Саме тому інноваційну діяльність потрібно розглядати нерозривно з інноваційним процесом.

Проблема розвитку конкурентоспроможного технологічного потенціалу країни в даний час є однією з ключових. Інноваційний шлях розвитку змушує шукати нові підходи до реалізації науково-технічного потенціалу. Значною мірою вирішення цієї проблеми залежить від можливості та вміння використовувати сучасні фінансові інструменти і механізми для залучення у високотехнологічну сферу економіки позабюджетних інвестицій. Одним з найбільш перспективних шляхів реалізації високо ризикових наукомістких інноваційних проєктів є венчурне фінансування, ефективність якого підтверджена світовою практикою [2, 3].

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

Однією з найважливіших функцій венчурного фінансування є підтримка малих

інноваційних підприємств на початковому етапі їх діяльності. Венчурне фінансування полягає в довгострокових (на 5-7 років) інвестиціях в акціонерний капітал новостворюваних або діючих малих інноваційних підприємств. Усі такі операції мають високий ступінь ризику, тому венчурні капіталісти ретельно відбирають об'єкти для інвестування і проводять одночасно кілька венчурних операцій, створюючи нові компанії і працюючи з уже існуючими [2, 4].

Сучасний етап розвитку економіки України не можна охарактеризувати як інноваційний. Традиційно проблеми низьких темпів розробки і впровадження інновацій пов'язуються із недостатнім фінансовим забезпеченням інноваційної діяльності. Особливо це стосується перших етапів реалізації інноваційних проєктів, коли існує значна потреба у венчурних інвестиціях [5].

Вирішальна роль в успіху венчурного підприємства належить як оригінальності конструктивної і технологічної ідеї нового продукту, так і якості управління підприємством. Для комерціалізації більшості інноваційних проєктів найбільшою мірою підходить досить гнучка і виборча система венчурного фінансування, яка спонукає усіх учасників реалізації таких проєктів брати активну і творчу участь у досягненні ринкового успіху.

Такий підхід являє собою основну відмінність венчурного інвестування від банківського кредитування стратегічного партнерства. Кінцевий прибуток венчурних інвесторів виникає лише через 5-7 років після вкладання коштів, тому вони не зацікавлені в розподілі щорічних дивідендів і воліють весь отриманий прибуток реінвестувати в бізнес.

Якщо за цей період венчурне підприємство досягає комерційного успіху і його вартість збільшується в декілька разів порівняно з початковою, то ризики всіх партнерів виявляються виправданими, і вони отримують відповідний прибуток, яка може багаторазово, а то і в десятки разів перевищити витрати, особливо при виході на міжнародні ринки патентів і технологій.

На відміну від банківського кредитування венчурні інвестиції надаються без застави або яких-небудь гарантій при досить великих шансах на успіх інноваційного проєкту [1].

Основні організаційні особливості венчурного фінансування наступні [2]:

1) один з факторів здійснення недержавного фінансового регулювання;

2) венчурний капітал надходить в компанії, які розробляють інноваційні проєкти по випуску наукомісткої продукції;

3) венчурне фінансування надається переважно інноваційним компаніям на строк до 5-7 років;

4) венчурні інвестиції не можуть бути вилучені до завершення проєкту, або життєвого циклу компанії протягом 5-7 років;

5) венчурний капітал надається на середній та тривалий термін і не може бути вилучено до завершення життєвого циклу компанії;

6) венчурний капітал направляється на підтримку нетрадиційних (нових, а іноді і зовсім оригінальних) компаній;

7) вкладення венчурного капіталу в інноваційні компанії зумовлено бажанням отримати наднормативний прибуток і створити нові ринки збуту.

Розширення ринків венчурного інвестування багато в чому сприяє відповідна державна підтримка цієї сфери діяльності. Особливо помітна ця тенденція проявилася при переході до інноваційної моделі розвитку, при якій головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стає здатність до здійснення нововведень, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток. Мова йде, насамперед, про сприяння освоєнню інноваційних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій.

Малим і середнім компаніям досить складно отримати необхідне фінансування на прийнятних умовах, так як більшість традиційних інвесторів воліють мати справу з великими і вже затвердилися на ринку. Приватні інвестори також не дуже охоче фінансують молоді високотехнологічні

компанії, оскільки це пов'язано з підвищеним ризиком.

Держава за допомогою комплексу прямих і непрямих заходів впливу може сприяти подоланню цих «вузьких місць» ринку приватних інвестицій. У цьому зв'язку в промислово-розвинених країнах реалізуються державні програми підтримки венчурного фінансування, які ставлять своєю метою заповнити недостатність ринків приватного капіталу, доповнити фінансування приватного сектора і створювати компаніям (переважно науково-технічної сфери) сприятливі умови для розвитку протягом тривалого періоду.

Відомі у світовій практиці форми і методи державної підтримки, що використовуються для розвитку венчурного інвестування різноманітні, а саме:

1) пряме надання капіталу у венчурні фонди або малі підприємства;

2) фінансові пільги для інвестування у венчурні фонди або малі підприємства (державні гарантії за кредитами венчурним фондам або початківцям малим компаніям; податкові пільги або звільнення);

3) правила, що визначають коло інвесторів, яким дозволяється вкладати кошти у венчурні фонди.

Державні прями інвестиції в акціонерний капітал з боку органів державної влади є важливим способом «впорскування» венчурного капіталу в економіку. Є тип програм, коли держава інвестує в приватні венчурні фонди, які, у свою чергу, інвестують у компанію. Є інший варіант, коли держава сама ініціює створення венчурних фондів, які надають венчурне фінансування. В цілому програми венчурного фінансування покликані вирішувати проблему недостатньої ліквідності, наявної для певного класу інвестицій [1].

Однак, слід визнати, що в багатьох випадках пряма участь держави у венчурному капіталі не завжди може бути оптимальним рішенням.

Так, при недостатньому опрацюванні такі схеми можуть призвести до невдалих інвестицій і великих втрат для держави.

Державні програми можуть бути використані для фінансування або підтримки нежиттєздатних компаній або підприємств, які не можуть залучити приватний капітал тому, що не являють собою вдалий об'єкт для інвестиції. Вони також можуть привести до різних перекосів у випадках, якщо рішення про інвестування будуть засновані на позаекономічних критеріях, якщо схеми будуть часто змінюватися непередбачуваним чином або якщо національні та регіональні програми будуть дублювати один на одного.

Таким чином, усвідомлюючи важливість венчурного механізму на сучасному етапі науково-технічного розвитку для підвищення національної конкурентоспроможності, уряди докладають зусилля для стимулювання його розвитку і поширення.

З цією метою використовуються різноманітні заходи від прямої державної участі у венчурному фінансуванні до створення сприятливого клімату для приватного капіталу.

Прогресивна форма фінансування інноваційної діяльності як венчурне фінансування є досить новою для України. Венчурне фінансування характерно для підприємств, які представляють собою стартові наукомісткі підприємства та створюються на певний час для здійснення науково-дослідної діяльності у межах заданого наукового напрямку та освоєння нововведень.

Специфіка венчурних інвестицій, порівняно з вкладаннями у вже функціонуюче і зростаюче підприємство у тому, що вони пов'язані зі значними ризиками. Ці ризики виправдовуються тим, що реалізація науково-технічного проекту, що є об'єктом вкладання, відразу оцінюється як високоприбуткова.

Головна причина створення венчурів в тому, що з їх допомогою здійснюється прискорене зміна номенклатури. Це має важливе значення в умовах підвищеної уваги до споживчих властивостей товару в галузях, що розвиваються [3].

Переваги венчурного фінансування проявляються в тому, що створені з його

допомогою невеликі підприємства мають доступ до інвестиційних ресурсів, можливість отримувати консультації з виробничих і фінансових питань, управляти персоналом, чим забезпечується гнучкість в управлінні та швидкість прийняття рішень.

Підприємство, яке отримує венчурне фінансування, стає акціонерною компанією закритого типу, акції якої належать обмеженому колу осіб - її засновникам та інвесторам венчурного капіталу. Венчурні інвестори фінансують в основному малі та середні підприємства, віддаючи перевагу приватним компаніям і спільним підприємствам.

Пріоритетними для венчурного фінансування є галузі, продукція яких має значний ринок збуту і такі, які не залежать від імпорту. Наявність експортного потенціалу підвищує привабливість підприємства, але не є вирішальним чинником для інвестора. Здійснення інноваційної діяльності може бути зв'язане зі створенням фондів венчурного фінансування. Фонди ризикового (венчурного) фінансування пов'язані з управлінням окремими підприємствами, так і з організацією самостійних ризикових підприємств – інвесторів [4].

Створення і функціонування венчурних підприємств вимагає наявності особливого кола потенційних інвесторів, оскільки власних коштів засновників таких підприємств, як правило, недостатньо для фінансування дорогих досліджень і розробок.

Як потенційні постачальники венчурного капіталу виступають приватні інвестори, малі інвестиційні компанії, великі корпорації, різні фонди, спеціальні державні фонди і програми. При цьому можливості залучення інвестицій у венчурний бізнес залежать від здатності підприємства врахувати інтереси інвестора і відповідати їх вимогам.

Важливим чинником у залученні інвестора у венчурний бізнес є ризикованість інновації. В результаті може виявитися, що цінність того ж підприємства

може бути різною для різних інвесторів. Це підтверджується і тим, що різні інвестори закладають в розрахунок вартості проекту різні вірогідні ризики і відношенням інвестора до ризику, використанням різних методів оцінки ризику, а також тим, що інвестори можуть вимагати різні премії за ризик.

Таким чином, фінансування інноваційної діяльності підприємств венчурним капіталом має ряд незаперечних переваг. Незважаючи на досить високу ступінь ризику, притаманний інноваційній діяльності, реалізації інноваційних програм і проектів пов'язана з отриманням високої норми прибутку, а також забезпечує досягнення національного і міжнародного науково-технічного ефекту.

#### Список використаної літератури

1. Гусакова Н. Ю. Визначення можливостей участі банків у фінансуванні діяльності малих підприємств / Н. Ю. Гусакова // Дзеркало тижня. – 2012. – №10. – С.12.
2. Інновації: проблеми науки та практики : Монографія / Під заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Кизима М. О., д-ра екон. наук, проф. Пономаренка В. С. – Х. : ФОП Павленко О. Г., 2011. – 276 с.
3. Лукашов А. В. Венчурное финансирование / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2013. – №4. – С. 77-84.
4. Кочешкова І. М. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні / І. М. Кочешкова, Н. В. Трушкіна // Економічний вісник Донбасу. – 2016. – № 2(44). – С. 129-135.
5. Данілов О. Д. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні: проблеми та перспективи / О. Д. Данілов, Т. В. Паєнтко // Бізнес Інформ. – 2014. – № 9. – С. 92-97.

Автори

**Пивавар Ірина Володимирівна**, доцент, ХНЕУ ім. Семена Кузнеця (politekonomiya@ukr.net).

**Місюра Євгенія Юріївна**, доцент, ХНЕУ ім. Семена Кузнеця (misuraeu@gmail.com).

Тези доповіді надійшли 7 лютого 2018 року.

Опубліковано в авторській редакції.