

Н. М. Прытуляк,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів підприємств, ДВНЗ "КНЕУ імені Вадима Гетьмана"

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ (ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ)

N. M. Prytuliak,
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor State University Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

VENTURE FINANCING OF INNOVATION ACTIVITIES (THE THEORETICAL ASPECT)

У статті розглянуті ключові теоретичні основи венчурного фінансування. З'ясована економічна сутність, особливості та умови венчурного фінансування. Окреслені завдання та функціональні обов'язки його ключових суб'єктів. Розглянуті основні етапи інвестиційного циклу венчурного інвестора. Визначена роль інституту венчурних інвестицій в фінансовому забезпеченні діяльності високотехнологічних підприємств.

The article describes the key theoretical foundations of venture funding, working out the economical nature, characteristics and conditions of venture financing. Also in the article delineated objectives and functional responsibilities of its key subjects, examined main stages of the investment cycle of venture investor, determined the role of the institute of venture investments in financial provision of high-tech enterprises.

Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний капітал, венчурне підприємство, венчурні інвестори, фонд венчурного капіталу, венчурний капіталіст.

Key words: venture financing, venture capital, venture capital company, venture capital investors, venture capital fund, venture.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасному світі беззаперечно доведено, що інвестиції в розробку і освоєння інновацій найбільш вигідні. Вони гарантують найвищу віддачу, закладаючи надійний фундамент для підтримання науково-технічного потенціалу на необхідному рівні, забезпечуючи тим самим конкурентоспроможність країни у світовому розвитку.

Однак інноваційна діяльність виступає тим об'єктом, регулювання якого лише за допомогою ринкових механізмів недостатньо¹. Вони не можуть забезпечити появу довгострокових ініціатив прискореного технічного розвитку за відсутності стабільних, науково аргументованих, ефективно діючих механізмів державного регулювання, сприяючих залученню інвестицій в науково-технічну сферу. Яскравим доказом цього може бути досвід Японії, яка в умовах обмежених природних та матеріально-технічних ресурсів, але завдяки зваженій державній інноваційній політиці, змогла за період з 60-х по 70-ті роки подвоїти обсяг національного доходу, а протягом 70-х років "наздогнати" США за обсягом промислової продукції та рівню конкурентоспроможності національних товарів.

Незважаючи на те, що в Україні найважливішої стратегічної складової державного управління багато разів проголошувався курс на розвиток науки та науково-технічної сфери, в країні ще й досі відсутня зважена інвестиційна політика, яка була б спрямована на активну фінансову підтримку інноваційної діяльності.

Це доводять обстеження, проведені Держкомстатом, згідно з якими однією з основних причин, що стримують інноваційну діяльність вітчизняних підприємств, є недостатність фінансування (на це вказують 86% респондентів [1, с. 29]). Ось чому державне регулювання відтворювальних процесів у науково-технічній сфері, за нашим переконанням, має зосередитись на питаннях акумулювання фінансових ресурсів.

Вирішення такого складного завдання передбачає необхідність удосконалення механізму фінансового забезпечення інноваційної діяльності, в тому числі і шляхом впровадження нових для вітчизняної практики підходів. І хоча здійснення такого завдання потребує реалізації цілого комплексу конкретних заходів, особливу увагу слід приділити впровадженню механізму венчурного фінансування, який вже не один десяток років виступає одним з основних економічних інструментів, що забезпечує інноваційний розвиток провідних країн світу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика венчурного фінансування інноваційної діяльності не є новою для вітчизняних науковців. Дослідженням різних її аспектів займалися Л. Антонюк, Ю. Бажал, З. Варналій, С. Глазьев, В. Геєць, І. Грозний, М. Долишня, В. Локшин, П. Завлин, А. Пересада, А. Поручник, В. Опанасюк, Н. Пікуліна, П. Федорович, Л. Федулова та ін. У наукових публікаціях цих та інших вчених основна увага приділяється еволюції розвитку венчурного бізнесу, ролі венчурних інвестицій в національних та глобальних інноваційних процесах, закордонному досвіду формування і використання венчурного капіталу, проводиться аналіз проблем його застосування в Україні.

І хоча значна частина вчених справедливо відзначає, що незадовільний стан розвитку венчурного фінансування в Україні обумовлений відсутністю ефективного державного впливу на процеси становлення і функціонування венчурного підприємництва, переконана, що ще однією з причин виникнення такої ситуації є також і розрізненість напрямів у дослідженні теоретико-методологічних аспектів механізму венчурного фінансування, недостатня теоретична розробленість даної тематики. Адже якість управління визначається рівнем і повнотою вивченості об'єкта останнього.

¹ Це обумовлено специфікою інноваційної діяльності, яка характеризується довгостроковим характером очікувань і невизначеності її результатів, необхідністю здійснення значних капіталовкладень у проведення науково-дослідних робіт тощо.

З огляду на це, метою статті є узагальнення та розвиток теорії венчурного фінансування на основі зарубіжного досвіду та наявних у науковій літературі напрацювань.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Поняття "венчур" ("venture") у перекладі з англійської означає "ризик", "ризиковане починання", "ризиковане підприємство" тощо.

Окремі схеми венчурного фінансування застосовувались вже в першій половині ХХ ст., проте стрімкий розвиток венчурного капіталу відбувся тільки після Другої світової війни у Сполучених Штатах Америки.

Основоположниками даного виду бізнесу вважаються громадяни США Том Перкінс, Юджин Клейнер, Франк Кофілд та ін., які у 50—60-х роках минулого століття зробили нові основоположні концепції організації фінансування: створення партнерств у вигляді венчурних фондів; збір грошей у партнерств з обмеженою відповідальністю та встановлення правил захисту їх інтересів; використання статусу генерального партнера.

Основний напрям використання венчурного капіталу — фінансування діяльності високоризикованих фірм, орієнтованих на інновації. Такі компанії, що стали відомими у світі своєю високотехнологічною, наукоємною продукцією та інноваційними підходами до ведення бізнесу, як Intel, Advanced Micro Devices, Apple, Sun Microsystems, Seagate Technologies, Cisco Systems, 3 Com, Yahoo, Genentech Biogen на початкових етапах свого розвитку фінансувались саме венчурним капіталом [2, с. 96].

Капітал із підвищеним ступенем ризику та інвестиції в інноваційний розвиток, які часто в сукупності називають венчурним капіталом, стають усе більш важливим макроекономічним інструментом, який прискорює впровадження новітніх досягнень науки у виробництво, стимулює розвиток НТП і на цій основі сприяє економічному зростанню. Доказом цього є країни з розвинутим ринком венчурного капіталу (США, Японія, Німеччина, Великобританія, Нідерланди), які стали технологічними лідерами у світі і виступають як найбільші експортери продукції високих технологій.

Завдяки своїй спроможності сильно і позитивно впливати на прискорення інноваційних процесів, венчурний капітал зіграв важливу роль у реалізації прогресивних науково-технічних нововведень у галузі мікроелектроніки, обчислювальної техніки, інформатики, біотехнології та інших наукоємних галузях виробництва.

Під венчурним капіталом розуміють довгострокові прямі інвестиції пайового характеру, що вкладаються переважно на 3—7 років індивідуальними та інституціональними інвесторами (венчурними фондами) для створення і/або розвитку молодих інноваційних підприємств [3, с. 128].

Категорія венчурного капіталу відображає систему відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладення їх у інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень [4; 7].

Суб'єктами таких відносин виступають: венчурні підприємства, інвестори, фінансові посередники [5, с. 218].

Венчурні підприємства — це молоді підприємницькі структури, які мають потенціал росту і залучають венчурний капітал із метою реалізації інноваційних проектів, модернізації або технологічного переоснащення виробництва, виведення на ринок нових продуктів (робіт, послуг), що сприяє підвищенню їх ринкової вартості [3, с. 129].

Здебільшого венчурні фірми — це малі підприємства, які є надзвичайно рухливими і мобільними структурами, що характеризуються високою інноваційною активністю. Такі фірми, на відміну від великих корпорацій, мають вищу

гнучкість виробництва, краще бачення тенденцій розвитку, більш уміло пристосовуються до попиту споживача, в результаті чого значно ефективніше забезпечують розробку й впровадження нових досягнень у виробництво.

Значення венчурного бізнесу полягає в наступному:

— венчурний бізнес призводить до створення нових життєздатних підприємницьких одиниць, які впливають на всю традиційну структуру ведення наукових досліджень;

— венчурний бізнес підвищує зайнятість висококваліфікованих спеціалістів;

— венчурний бізнес сприяє технічному переозброєнню традиційних галузей економіки;

— венчурний бізнес є генератором принципово нових ідей, на основі яких відбуваються науково-технічні прориви;

— венчурний бізнес спонукає великі корпорації до вдосконалення принципів управління та організаційних структур;

— венчурний бізнес вимагає створення спеціальної кредитно-фінансової системи у вигляді венчурного капіталу [6, с. 72].

Ініціаторами організації венчурного бізнесу найчастіше виступає невелика група осіб — талановиті інженери-новатори, вчені, які залишають лабораторії та університети для доведення і впровадження своїх винаходів, які часто уявляються великим корпораціям безперспективними.

Для створення венчурної фірми необхідно декілька умов: ідеї нововведення, суспільної потреби в реалізації даної ідеї; підприємця, здатного на основі науково-технічної ідеї організувати фірму; "ризикового" капіталу для фінансування останньої [4, с. 41—42].

Створюються венчурні фірми на договірній основі на кошти, отримані шляхом об'єднання, як правило, декількох юридичних та/або фізичних осіб чи на кредити або капіталовкладення великих компаній, банків, приватних фондів та держави.

Венчурне підприємництво має різноманітні організаційні форми. Основними з них є такі:

— "незалежні" малі інноваційні фірми з використанням капіталу інвестиційних фондів;

— "зовнішні венчури" корпорацій, тобто фірми, що спеціалізуються на впровадженні у виробництво науково-технічних розробок і організуються у вигляді паю з промисловими корпораціями;

— "внутрішні венчури", які створює корпорація у вигляді самостійних науково-дослідних підрозділів, діяльність яких підлягає найбільшому комерційному ризику;

— науково-дослідні консорціуми, що являють собою тимчасові статутні об'єднання венчурних підприємств та інших суб'єктів господарювання для здійснення науково-технічних розробок [4, с. 43—46].

Разом з тим слід зазначити, що незалежно від організаційної форми венчурні фірми є тимчасовими структурами, які націлені на певний кінцевий результат діяльності, на вирішення конкретної проблеми. Адаже самі венчурні фірми не здатні налагодити серійний випуск нової продукції. Тому після завершення роботи, заради якої створювались венчурні підприємства, вони реформуються і призупиняють свою діяльність, або поглинаються великою фірмою, або (при сприятливій комерційній кон'юктурі й конкурентоспроможності) перетворюються у великі корпорації і функціонують самостійно. За оцінками спеціалістів, які вивчають американський досвід венчурного підприємництва, 20% малих венчурних фірм завершують своє існування за першим сценарієм, 60% — за другим і 20% — за третім [4, с. 42—43].

Ще одним суб'єктом венчурної діяльності є інвестор — фізична чи юридична особа², яка здійснює венчурне фінансування. Останнє передбачає дольову участь інвесторів у капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій. (На практиці інвестори венчурного капіталу намагаються придбати значну частку в новому підприємстві — від 20% до 40% [7, с. 29]).

² В якості венчурних інвесторів виступають великі компанії, корпорації, національні та комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, університети, некомерційні організації, приватні особи.

Розрізняють дві категорії інвесторів: а) інституціональні інвестори, які вкладають кошти у венчурні фонди; б) індивідуальні інвестори ("бізнес-ангели")³ — багаті приватні особи, які безпосередньо надають свої власні кошти венчурним компаніям, акції яких не котируються на фондовій біржі.

Венчурні інвестиції, як правило, спрямовуються до нових високотехнологічних компаній зі зростаючими темпами розвитку.

Вкладаючи кошти в такі фірми, інвестори прагнуть отримати через певний час різницю в цінах акцій на момент їх придбання і момент продажу. Вони зацікавлені в високому рівні віддачі на вкладений капітал. Тому за час розвитку бізнесу венчурні фінансисти очікують росту капіталізації, як мінімум, в декілька разів, щоб виправдати свій початковий ризик. Отже, венчурних інвесторів цікавить приріст ціни придбаних цінних паперів за певний час.

Інвестиційний цикл венчурного інвестора в більшості випадків триває 3—10 років. Йому потрібно від 3 до 5 років, щоб переконатись у перспективності вкладень, та від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал [8, с. 51]. Венчурний інвестор сподівається, що за цей час інноваційна фірма зможе значно збільшити свої обороти і прибуток від комерціалізації нововведень.

Однак інвестори ризикового капіталу не тільки слідкують за тенденціями розвитку науки і техніки, а й реагують на будь-які зміни в економічній політиці й кон'юктурі ринку. Венчурний капітал діє за принципом, який в теорії стратегічного менеджменту відомий як "стратегічні вікна". Капітал в цілому і венчурний зокрема рухається туди, де є можливість заробити⁴.

Інтерес інвестора задовольняється нетрадиційним способом, шляхом придбання прав на всі новації, патентні та непатентні. Крім того, венчурні інвестори прагнуть отримати не підприємницький, а засновницький дохід, який почне приносити підопічна фірма [4, с. 17].

Сучасні венчурні інвестиції — це особливий механізм інвестиційної діяльності, який дозволяє вирішувати значно більший комплекс задач, ніж традиційний інвестиційний механізм. Сьогодні найбільш важливою рисою венчурного інвестування є безпосередня участь у господарській діяльності компанії та органів її управління. Використовуючи свій досвід у галузі фінансів та економіки, венчурний фінансист надає новій фірмі різноманітні управлінські, консультаційні та інші послуги [8, с. 51].

Світовим стандартом практики участі інвестора в управлінні венчурною компанією стала чітко усталена форма:

- 1) представники інвестора входять у раду директорів компанії і приймають участь у вирішенні всіх питань, що є в її компетенції, — розробці стратегії, бюджетів, укладанні угод тощо.
- 2) інвестор не долучається до операційної діяльності, оскільки це призводить до "розмивання" відповідальності за прийняття рішень [10, с. 26].

Управлінська підтримка малих інноваційних компаній, орієнтованих на випуск наукоємної продукції на базі високих технологій, з боку венчурних інвесторів є важливою компонентою венчурного фінансування, яке є однією з найприбуткових сфер вкладення капіталу.

Венчурне фінансування — це гібридна форма забезпечення інноваційних компаній інвестиціями, що поєднує найефективніші функції як ринків капіталу, так і банків. З одного боку, венчурні інвестори формують дохід за участі у власності інноваційних компаній, з іншого — венчурні фонди так само, як і банки, мають у своєму розпорядженні систему неформального моніторингу та контролю діяльності позичальників [11, с. 116].

Венчурне фінансування спрямоване на стимулювання практичного використання технічних та технологічних винаходів, результатів наукових досягнень. Його метою є одержання високого доходу від інвестицій у ризиковане підприємство, що працює над втіленням у виробництво інноваційної ідеї або проекту.

Велике значення для розвитку венчурного фінансування мають: а) наявність галузей, які швидко розвиваються (що залежить від зростання економіки в цілому); б) перспективи розвитку окремої компанії (остання має забезпечити зростання капіталу на 30—50%); в) достатній рівень розвитку фондового ринку, де створені умови для процедур первинного публічного розміщення акцій (initial public offering — IPO).

Виступаючи новою функціональною формою фінансового капіталу, венчурне фінансування має ряд особливостей:

- фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантій з боку венчура;

- кошти надаються на безповоротній (безпроцентній) основі, тобто венчурний капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю в статутний фонд фірми;

- венчурний капітал надається порційно в залежності від фази (етапу) життєвого циклу компанії;

- цей інструмент інвестування пов'язаний зі значним ризиком, що компенсується можливістю отримання надприбутків;

- венчурні інвестори вимушені очікувати віддачі на вкладений капітал досить тривалий часовий лаг;

- повернення коштів венчурним фінансистам здійснюється в момент виходу цінних паперів на відкритий ринок і залежно від частки участі у наданні коштів;

- фінансова організація стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти — внесок у статутний фонд підприємства, — часткою власних засобів останнього;

- венчурний фінансист інвестує не тільки кошти, а й свої управлінські здібності [4, с. 17—18; 7, с. 28; 9, с. 22].

В пошуках джерел коштів новостворені інноваційні компанії або дрібні підприємці-новатори, винахідники, вчені та інженери, що намагаються самостійно реалізувати свої оригінальні ідеї та перспективні розробки, звертаються до венчурного фінансування, оскільки отримання капіталу з інших зовнішніх джерел для них є проблематичним.

На достартовому (першому) етапі венчурного фінансування здійснюється збір коштів інвесторів. Традиційно істотний вклад у венчурне фінансування роблять приватні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії, комерційні й клірингові банки, різноманітні державні агентства, університети і міжнародні організації.

Також на цьому етапі відбувається відбір та оцінка проектів для реалізації, що є важливою передумовою фінансового успіху венчурного інвестора, оскільки з 10-ти проінвестованих компаній: 3 є невдалими, 3 генерують помірну доходність, 3 є високодоходними і лише одна — понаддоходна [10, с. 24].

Коли зібрана певна сума, залучення коштів припиняється і починається їх інвестування.

Для мінімізації ризику при венчурному фінансуванні застосовується поетапне надання фінансових ресурсів у вигляді невеликих порцій (траншей), коли кожна подальша стадія розвитку компанії фінансується залежно від успіху попередньої. Отже вид і характер венчурного фінансування залежить від стадій життєвого циклу венчурної фірми. Основними його етапами є наступні:

Початкове фінансування⁵ (другий етап венчурного фінансування), яке триває 1—2 роки, передбачає фінансування НДДКР. На цій стадії проводиться остаточна перевірка

³ "Бізнес-ангели" відіграють вирішальну роль у формуванні достартового і стартового капіталу венчурних підприємств, куди інші інвестори вкладають свої кошти не ризикують [4, с. 29].

⁴ Мінімальним рівнем рентабельності вважається десятиразове збільшення венчурного капіталу порівняно з початковими інвестиціями за п'ять років функціонування інноваційного підприємства [9, с. 101].

⁵ У західній літературі цей етап часто називають "посівна стадія" венчурного фінансування (seedfinance).

результатів теоретичних досліджень, розробляється відповідна технічна документація, виготовляються та випробовуються зразки нової техніки чи продукції.

Оскільки ринок нового продукту ще не сформований і не відомо, чи вірно знайдена ніша незадоволеного споживчого попиту, ризик неповернення інвестицій на цьому етапі дуже високий. Тому венчурним фондом проводиться фінансово-економічне, юридичне, технологічне та маркетингове дослідження новації. За його результатами складається інвестиційна пропозиція, де узагальнюються всі висновки й формулюються рекомендації для інвестиційного комітету, який і приймає остаточне рішення.

Стартове та раннє фінансування⁶ (третій етап венчурного фінансування) здійснюється з метою фінансової підтримки новостворених венчурних малих фірм для організації просування на ринок їх інноваційної продукції протягом першого комерційного випуску. При успішному освоєнні ринків збуту відбувається нарощення обсягів продажу, а венчурний капітал починають використовувати для збільшення виробничих потужностей, поповнення обігових коштів, подальшого розширення виробництва та удосконалення нововведень.

На цю стадію життєвого циклу компанії ("зміцнення і зростання") відводиться в середньому до п'яти років. За цей час компанія або доводить своє право на існування, або припиняє діяльність.

Фінансування розвитку фірми⁷ (четвертий етап венчурного фінансування). На цьому етапі життєвого циклу уточнюється стратегія компанії, визначаються масштаби виробництва і капіталів, створюються спеціальні групи маркетингу. Фірма зосереджує свої зусилля на управлінні і дослідженнях ринку, а венчурний капітал від активної участі у фінансуванні переходить до допомоги і співпраці. Він забезпечує кваліфіковане дослідження перспектив нової продукції, технології, прийнятої до впровадження стратегії управління, а також сприяє молодій фірмі у визначенні впливових партнерів і спонсорів. З метою залучення додаткових інвесторів на цій стадії здійснюється випуск акцій [4, с. 20; 12, с. 53—54; 13, с. 23].

На стадії експансії (п'ятому завершальному етапі венчурного процесу — expansion) відбувається вихід венчурного інвестора з компанії-реципієнта (exit), який може бути здійснений шляхом: продажу венчурними фінансистами своєї частки акцій іншому підприємству (management buy-in); придбання менеджментом венчурної фірми пакету акцій у інвестора, які залишилися у нього після попереднього етапу розвитку компанії (management / leveraged buy-out); розміщення акцій на фондовій біржі з метою їх продажу за ринковою ціною. Також може бути продаж чи обмін акціями зі сторонньою компанією, яка добре відома на фондовому ринку і яка зацікавлена в стратегічному партнерстві з венчурною фірмою.

Серед форм венчурного фінансування виділяють: 1) інвестиції в акціонерний капітал шляхом придбання акцій венчурних фірм, які підтверджують право на участь в бізнесі й у розподілі прибутків; 2) інвестиційний кредит, який використовують з метою зменшення фінансового тягаря венчурної компанії. Така фінансова підтримка проявляється або у вигляді пільгового оподаткування прибутку, або так званої системи "подвійних ставок" (коли банк надає інноваційній фірмі кредит під незначний відсоток, а потім, відповідно до освоєння нею цих коштів, підіймає останній до звичайного рівня⁸) [4, с. 38]; 3) синдикуване інвестування, яке застосовують, коли обсяг фінансування особливо великий, а ризик вкладень вважається вище звичайного. Тоді, з метою мінімізації останнього, одну інноваційну фірму водночас підтримує кілька інвесторів. Кожен із них вкладає в загальний акціонерний капі-

тал визначену суму, одержуючи відповідну частку акцій компанії. При цьому, звичайно, одна з фірм венчурного капіталу виступає у ролі ведучого інвестора [14, с. 50].

Останній суб'єкт венчурної діяльності — фінансові посередники. Це інвестиційні інститути, які акумулюють грошові кошти індивідуальних інвесторів та використовують їх для венчурного фінансування. За організаційною формою фінансові посередники зазвичай мають статус фонду⁹.

Фонди венчурного капіталу — це тимчасове добровільне об'єднання коштів, досвіду і ділових зв'язків декількох юридичних та фізичних осіб для здійснення інвестицій у довгострокові чи короткострокові інноваційні проекти з метою отримання прибутку. Розміри венчурних фондів можуть коливатися у досить широкому діапазоні: від десятків до декількох сотень мільйонів доларів. Частка участі кожного інвестора у венчурному фонді, як правило, не перевищує 10% [14, с. 50—52].

Більшість венчурних фондів створюються у формі партнерств з обмеженою відповідальністю (ПОВ). У випадку створення обмеженого партнерства (limited partnership) засновник фонду й інвестори є партнерами з обмеженою відповідальністю (limited partners). Генеральний партнер у цьому випадку відповідає за управління фондом або здійснює функції контролю за роботою керуючого.

Партнерство створюється на термін до 10 років і складається з обмежених і загальних партнерів. Перші беруть участь у діяльності тільки своїм капіталом і не відповідають за роботу партнерства. Вони ризикують лише тими коштами, які інвестували в справу. Загальний партнер здійснює управління партнерством і несе повну відповідальність за його діяльність — це корпорація, заснована й керована венчурним капіталістом.

Венчурний капіталіст, що очолює фонд, не вкладає власні кошти в компанію, акції яких він купує. Він є посередником між синдикуваними (колективними) інвесторами й підприємцем.

До функціональних обов'язків венчурних капіталістів належать:

- залучення капіталів для інвестицій у венчурне підприємство;
- дослідження й генерування нових можливостей для інвестицій;
- визначення інвестиційних можливостей і проведення комплексної оцінки венчурних підприємств;
- здійснення інвестицій, вибір оптимальних організаційних і контрактних форм для них;
- управління інвестиціями: моніторинг, контроль і консультування підприємств, підбір топ-менеджерів для них;
- організація успішного виходу з капіталу венчурної фірми у запланований термін тощо [2, с. 100—105].

Венчурні фонди надають перевагу інвестуванню у фірми, чії акції не знаходяться у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами — фізичними або юридичними особами (unquoted/unlisted companies) [1, с. 98—99]. При цьому сфера їх діяльності та інтересів поділена. Так, одні венчурні фонди спеціалізуються на інвестуванні у відносно ранні етапи розвитку інноваційної компанії; інші віддають перевагу стадії розширення; для третіх — найбільш привабливим є викуп акцій чи компанії [14, с. 52].

Функціонування венчурних фондів неможливо без участі компанії з управління активами (КУА). Її особливість полягає в тому, що вона безпосередньо бере участь в управлінні діяльністю підприємств, корпоративні права яких перебувають в активах фонду.

⁶ Стадія запуску та рання стадія (start-up and early stage).

⁷ Стадія стабільного росту фірми (development).

⁸ Таку систему використовують банки деяких високорозвинених країн, наприклад Японії.

⁹ Хоча в якості фінансових посередників можуть виступати: великі корпорації, інвестиційні синдикати, інвестиційні компанії венчурного капіталу та ін. [4, с. 221—222].

Розрізняють дві основні форми венчурних фондів: закриті (closed-end) і відкриті (open-end)¹⁰. У закритих фондах після збору коштів створюється замкнена група інвесторів. Такі фонди існують 5—10 років. У відкритих фондах менеджери погоджуються викупити назад будь-які акції за чистою вартістю на поточний день. Цей вид фондів не обмежений ніякою фіксованою сумою. Їх капітал може постійно поповнюватися завдяки включенню нових акціонерів, у зв'язку з чим тривалість існування таких фондів строго не обмежена [13, с. 36; 14, с. 51].

Метою венчурних фондів є забезпечення стабільності, важливим фактором якої є зниження інвестиційних ризиків. Досягнення мети стає можливим за рахунок диверсифікації. Для фінансування інноваційного проекту за кордоном зазвичай залучаються декілька фондів: один основний і кілька соінвесторів. Ситуація, коли один венчурний фонд фінансує весь проект, є достатньо рідкою. Диверсифікація також забезпечується завдяки тому, що фондом одночасно фінансується декілька інноваційних проектів, в рамках яких обирається сценарій розвитку, що забезпечує мінімізацію ризиків за одночасного зростання вартості [2, с. 107]. Крім того, фонди фінансують інноваційні компанії на різних стадіях їх життєвого циклу [4, с. 24].

На етапі створення венчурного фонду визначається його майбутня інвестиційна стратегія і напрями інвестування, що відображається у відповідному документі, який має назву "інвестиційна декларація".

Типовою стратегією венчурного фонду є інвестування в компанії, що представляють собою швидкозростаючі галузі, здатні рости разом із ринком, і вийти з інвестиції до того, як потенціал ринку буде вичерпаний [15, с. 77].

Макроекономічні позиції венчурного фонду часто визначаються такими функціями:

- сприяння економічному зростанню через впровадження інноваційних технологій;
- революційна зміна техніко-технологічних характеристик виробничого процесу та їх удосконалення;
- посилення конкурентоспроможності національних економік, які орієнтовані на стимулювання венчурних інвестицій;
- комерціалізація науково-технічної сфери, що сприяє залученню капіталів у науково-дослідні роботи [16, с. 602—603].

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи сказане вище, слід зазначити, що впровадження венчурного фінансування, особливо в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів, — є передумовою переходу економіки країни на нову модель інноваційного розвитку.

Але незважаючи на те, що формування і розвиток інститутів венчурного фінансування в Україні має певні позитивні тенденції, інвестиційний бізнес в країні лише за формальними ознаками є венчурним. Найчастіше українські венчурні фонди використовуються в основному як механізм мінімізації оподаткування, а тому діють в інтересах окремих компаній та інвесторів і всупереч загальнодержавним пріоритетам, пов'язаним із забезпеченням інвестиційних потоків в інноваційну сферу. Через ці та інші причини вітчизняний ринок венчурного фінансування не відповідає своїй суті і призначенню і істотно відрізняється від своїх зарубіжних аналогів.

¹⁰ Різновидом розвитку венчурних фондів є створення так званих "зелених" (green) фондів, зайнятих вкладенням коштів в екологічно чисті виробництва. Так, один з фондів Framlington Health в 1995 році забезпечив 90% росту своїх активів за рахунок вкладень у фірми, що займаються розробками в сфері біотехнологій.

Для подолання таких невідповідностей дослідники рекомендують враховувати досвід промислово розвинених країн, який вказує на обмеженість можливостей створення системи венчурного інвестування без активної підтримки та участі держави. Адже її заходи відіграють важливу роль у формуванні інноваційної сфери і виступають каталізатором запуску процесу венчурного інвестування. Так було в США, Великобританії, Японії, Ізраїлі та в інших провідних країнах світу.

Однак переконана, що успішне використання зарубіжних механізмів державного сприяння розвитку венчурного підприємництва в інвестиційно-інноваційній сфері, визначення принципів і передумов їх ефективного впровадження неможливе без повного розуміння його природи, особливостей та характеру капіталовкладень у високоризиковані інноваційні проекти.

Література:

1. Ставицький О.В. Особливості розвитку інноваційної діяльності в Україні // Фондовий ринок. — 2012. — № 1—2. — С. 28—32.
 2. Інноваційний розвиток світової економіки: інвестиційний аспект: монографія / О.А. Джусов, Н.П. Мешкота та ін. — Донецьк: Юго-Восток, 2009. — 278 с.
 3. Кузьмін О.Є., Литвин І.В. Венчурні організації у машинобудуванні: види та тенденції розвитку // Актуальні проблеми економіки — 2009. — № 1 (91). — С. 126—135.
 4. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія. — К.: КНЕУ, 2000. — 172 с.
 5. Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку: монографія / За заг. ред. Т.А. Васильєвої, В.Г. Боронос. — Суми: Вид-во СумДУ, 2009. — 351 с.
 6. Медынский В.Г., Шаршукова Л.Г. Инновационное предпринимательство: учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 1997. — 240 с.
 7. Юхименко В.В., Юхименко Т.В. Проблеми венчурного фінансування в Україні // Фондовий ринок. — 2009. — № 27. — С. 28—32.
 8. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: монографія. — К.: КНЕУ, 2003. — 394 с.
 9. Рузавина Е., Шеховцева Н. Венчурный капитал и инновации // Российский экономический журнал. — 1992. — № 7. — С. 100—108.
 10. Переверзева М.Н., Малявина А.В., Попов С.А. Венчурные механизмы финансирования инновационных проектов // Менеджмент в России и за рубежом. — 2009. — № 3. — С. 22—28.
 11. Сергиенко Я., Френкель А. Венчурные инвестиции и инновационная активность // Вопросы экономики. — 2006. — № 5. — С. 115—121.
 12. Ивин Л.Н., Куклин В.М., Соколенко В.А., ТОВАЖНЯНСКИЙ В.Л. Венчурный инновационный менеджмент: учеб. пособие / Под ред. проф. Ивина Л.Н. — Харьков: НТУ "ХПИ", 2005. — 388 с.
 13. Венчурное финансирование: мировой опыт: сб. обзоров и реф. / РАН. ИНИОН. Центр социол. науч.-информ. исслед. Отд. экономики; отв. ред. и сост. вып. Минервин И.Г. — М., 2001. — 106 с.
 14. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія / Т.В. Калінеску, О.М. Антіпов, В.О. Корецька-Гармаш. — Луганськ: Вид-во СНУ ім. В.Даля, 2009. — 276 с.
 15. Пашко М.М. Особливості венчурного інвестування // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — № 12 (91). — С. 75—79.
 16. Фінанси. Бюджет. Податки: національна та міжнародна термінологія: у 3-х т. / Ін-т світ. екон. і між нар. відносин НАНУ, ДННУ "Акад. фін. управління"; за ред. Т.І. Єфименко. — К. — 2010. — Т.2 — 648 с.
- Стаття надійшла до редакції 09.03.2013 р.*