

ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Досліджено та проаналізовано сутність понять «венчурне підприємництво» й «венчурний капітал», а також згруповано основні принципи, джерела і форми венчурного фінансування. Наведено особливості, можливості та загрози венчурного фінансування інвестиційних проектів. Запропоновано шляхи оптимізації венчурного фінансування інвестиційних проектів.

The nature of concepts of «venture business» and «venture capital» was investigated and analyzed as well as the principles, sources and forms of the venture capital were grouped. The peculiarities, opportunities and threats of the venture capital of the investment projects were shown. The optimization ways of the venture capital of the investment projects were proposed.

Ключові слова: інвестиційний проект, венчурне підприємництво, венчурне фінансування.

Постановка проблеми. Розвиток та стабілізація національної економіки, активізація інвестиційного ринку, успішне реалізування інвестиційних проектів зумовлюють необхідність пошуку та диверсифікації інвестиційних ресурсів. Оскільки, реалізування інвестиційних проектів передбачає використання власних (прибуток, амортизаційні відрахування, емісія цінних паперів) чи залучених (банківські кредити, комерційні кредити, бюджетне фінансування, податкові пільги та кредити) коштів, котрі в умовах сьогодення є певним чином обмеженими, зростає актуальність пошуку нових джерел фінансування та диверсифікації інвестиційних ресурсів. Одним із перспективних джерел фінансування вітчизняних інвестиційних проектів є венчурне фінансування. Проте, вітчизняна практика венчурного фінансування характеризується певними негативними ознаками та тенденціями впровадження, що зумовлює актуальність дослідження особливостей венчурного підприємництва в Україні та формування рекомендацій щодо підвищення ефективності венчурного фінансування вітчизняних інвестиційних проектів в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретично-методологічні засади реалізування інвестиційних проектів та функціонування венчурного підприємництва, джерел і форм венчурного фінансування досліджували багато українських та зарубіжних вчених, зокрема: Пересада А.А., Поручник А.М., Йохна М.А., Антонюк Л.Л., Редіна Н.І., Пікуліна Н.Ю., Дука А.А., Стадник В.В., Лепейко Т.І., Коюда В.О., Лукашов С.В., Краснокутська Н.В. тощо. Особливості венчурного фінансування в науковій літературі досліджено на основі закордонного досвіду та практики застосування, однак реалії сьогодення зумовлюють необхідність адаптації даних особливостей до умов вітчизняного інвестиційного ринку та формування реального механізму венчурного підприємництва.

Постановка цілей. На підставі актуальності теми й за результатами аналізу різноманітних наукових джерел, котрі розкривають сутність венчурного підприємництва, принципів, джерел та форм венчурного фінансування інвестиційних проектів слід визначити наступні цілі:

- дослідити та проаналізувати сутність понять: «венчурне підприємництво» й «венчурний капітал», а також згрупувати основні принципи, джерела і форми венчурного фінансування;
- ідентифікувати основні особливості венчурного підприємництва та сформулювати шляхи оптимізації венчурного фінансування інвестиційних проектів в сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу. Одним із пріоритетних напрямів активізації інвестиційного ринку України та диверсифікації інвестиційних ресурсів для реалізування інвестиційних проектів є розвиток венчурного підприємництва.

Поняття «венчурний» походить від англійського слова «venture», що перекладається як ризикований. Теоретично-прикладні дослідження свідчать про значні розбіжності наукових поглядів щодо тлумачення сутності поняття «венчурного підприємництва», зокрема виокремлюють:

венчурне підприємництво – це діяльність, спрямована на здійснення «ризикованих» проектів, інноваційного характеру, з метою одержання прибутку. Здійснюється через створення спочатку невеликої наукоємної фірми з наступним перетворенням її в закриту або відкриту корпорацію, яка дозволяє засновникам придбати великий пакет акцій [1].

Венчурне підприємництво – це ризикована діяльність, у процесі якої створюється і впроваджується у виробництво нові технології, товари, послуги. Це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного [2].

Венчурне підприємництво – комерційна діяльність науково-технічних організацій, що спеціалізується на створенні та впровадженні у виробництво нових видів продукції, нової техніки і технології, використовуючи венчурний капітал. Для венчурних підприємств характерні відносна свобода досліджень, спрощена організаційна структура і безпосередній зв'язок між науковими дослідженнями та практичною реалізацією їх результатів [3].

Венчурне підприємництво – це особливий вид підприємництва в інноваційній сфері, яке, згідно з вимогами закону суспільного поділу праці, спрямоване на задоволення потреб людей шляхом створення і впровадження у виробництво нових технологій, товарів, послуг та просування їх на ринок з метою отримання прибутку і надприбутку як винагороди за ризик [4].

На основі наведених визначень сутності поняття «венчурного підприємництва» доцільно запропонувати наступне тлумачення:

венчурне підприємництво – це особливий вид діяльності, спрямований на реалізування інноваційно-інвестиційних проектів з метою отримання певних економічних вигод, що зумовлює необхідність визначення виду, цілей, способу реалізації, етапів, джерел фінансування, методів та критеріїв оцінювання ефективності й ступеня ризикованості майбутнього проекту.

Найважливішим недоліком для функціонування венчурного підприємництва в Україні є його не достатньо чітке нормативно-правове визначення та відсутність реального механізму регулювання даних процесів. Зокрема, доцільно виокремити наступні законодавчі акти у сфері функціонування венчурного підприємництва: проект Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку»; проект Закону України «Про венчурні інвестиційні компанії»; Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001 № 2299-III. В Україні венчурні фонди представлені у формі інститутів спільного інвестування (ІСІ), із наданими їм особливих повноважень та податкових пільг у порівнянні із іншими типами ІСІ. ІСІ здійснюють діяльність щодо об'єднання грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001 № 2299-III представляє венчурні фонди у порівнянні із іншими видами ІСІ як найбільш ризикові для інвесторів, підґрунтям цього є відсутність жорстких законодавчих вимог щодо складу і структури активів цих фондів та операцій з ними, які характерні для інших ІСІ.

Підвищена ризикованість венчурних фондів не впливає на управлінські рішення інвесторів, оскільки компенсується широкими інвестиційними можливостями таких фондів, ефективне використання яких може принести інвесторам більші прибутки, ніж при інвестуванні через не венчурні ІСІ. Венчурні фонди на відміну від інших ІСІ мають право надавати позики емітентам, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів таких венчурних фондів; можуть мати активи, що повністю складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що недопущені до торгів на фондовій біржі або торгівельно-інформаційній системі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону.

В Україні венчурні фонди можуть бути корпоративними та пайовими. Корпоративні венчурні фонди мають права юридичної особи і створюються у формі публічних акціонерних товариств, що проводять виключно діяльність із спільного інвестування. Пайові венчурні фонди не є юридичними особами та являють

собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності і перебувають в управлінні компанії з управління активами, обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Таким чином, венчурне підприємництво є потужним інструментом інвестиційного ринку України, а венчурні фонди вирізняються серед інших ІСІ найбільш широкими інвестиційними можливостями, ефективне управління якими у поєднанні із встановленими законодавством податковими пільгами може виявитися доволі прибутковим як для їхніх інвесторів, так і компаній, що здійснюють управління їхніми активами.

В Україні функціонування венчурного підприємництва реалізовується через венчурні фірми – це здебільшого малі підприємства в прогресивних у технологічному відношенні галузях економіки, які спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком [2].

Суттєвими перевагами у діяльності венчурних фірм зокрема є:

- вузька спеціалізація наукових пошуків або розробка невеликого кола технічних ідей;
- концентрація фінансових і матеріально-технічних ресурсів за обраним напрямом дослідження;
- високий рівень мотивації праці кваліфікованих спеціалістів;
- гнучкість і мобільність з урахуванням ринкової кон'юнктури; можливість швидкої переорієнтації та інші напрями;
- відсутність бюрократизму в управлінні, мобільність організаційної структури;
- швидка комерційна реалізація ідеї, технології, винаходу;
- цикл «наука – виробництво» скорочується до мінімуму.

Роль венчурного підприємництва зводиться не тільки до підвищення науково-технічного рівня виробництва, а й до їхнього впливу на динамічність усього господарського комплексу. Венчурні фірми є генераторами нових ідей, на онові яких відбуваються великі науково-технічні прориви [5].

При реалізуванні інвестиційних проектів за допомогою венчурних фондів особливу увагу слід приділяти аналізу венчурного капіталу та механізму венчурного фінансування. У науковій літературі існують різноманітні підходи щодо тлумачення сутності понять «венчурного капіталу» та «венчурного фінансування», зокрема:

венчурний капітал – капітал, що використовується для фінансування науково-технічних розробок і винаходів. Принципова відмінність венчурного капіталу від традиційного кредитування в тому, що його переважно інвестують в ідею, проект із підвищеним рівнем ризику. Інтерес інвестора задовольняється придбанням прав на всі новації, як запатентовані, так і безпатентні (ноу-хау), та отриманням прибутку від реалізації науково-технічних розробок. Кошти для венчурного (ризикового) фінансування акумулюються фінансовими та банківськими інститутами [3].

Венчурний капітал – якісно новий спосіб інвестування коштів великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів в акції малих інноваційних фірм, що мають значний потенціал зростання і реалізують інноваційні проекти з високим рівнем ризику [6].

Венчурний капітал (ризикове інвестування) впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Венчурний капітал створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчурна), або надання йому позички, в тому числі з правом її конверсії у майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної компанії, яка акумулює кошти інших інвесторів та створює фонд венчурного капіталу. Головна форма доходу на венчурний капітал – це засновницький прибуток, що розподіляється між партнерами через деякий період часу (звичайно 3-5 років), коли акції венчурна почнуть котируватися на ринку [7].

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 [2].

Венчурне фінансування – форма фінансування капіталу з підвищеним ризиком, за якої кредит надається не під проценти, а під певну частку приросту капіталу чи під частку акціонерного капіталу майбутнього підприємства [3].

Венчурне фінансування здійснюється на принципах дольової участі, а засоби фірм венчурного капіталу функціонують як акціонерний капітал. Важливим моментом, що визначає природу венчурного капіталу є безпосередня участь венчурних інвесторів в управлінні ризиковими проектами та в прийнятті найважливіших для інноваційних фірм рішень.

В Україні венчурний капітал представлений двома секторами: формальним, венчурні фонди, і неформальним, приватні інвестори. Діяльність та обсяги інвестицій неформального сектора оцінити складно, оскільки такі інвестори уникають публічності, проте наявність в Україні їх об'єднання – Української асоціації приватних інвесторів передбачає, що підприємства, які реалізують високодохідні та ризиковані інвестиційні проекти можуть розглядати їх в якості потенційних інвесторів.

Аналіз світової практики за сферами спрямування венчурного фінансування інвестиційних проектів свідчить про наступні особливості: виробництво товарів народного споживання - 18,3 %; виробництво промислової продукції - 18,4%; зв'язок, комп'ютери, електроніка - 15,5 %; фінансові послуги - 6,3 %. При цьому практика вітчизняного венчурного фінансування інвестиційних проектів не характеризується інноваційними підходами, диверсифікацією активів та зосереджена у наступних галузях: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільськогосподарської продукції, страхування, інформатизація. Недоліком венчурного фінансування вітчизняних інвестиційних проектів є також відсутність диверсифікації форм інвестування, оскільки в переважній більшості використовується інвестиційний кредит – від вкладень в спеціально випущені під проект облигації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

На основі проведеного аналізу наукових підходів щодо тлумачення сутності венчурного капіталу, джерел та форм фінансування, наведено узагальнену оцінку особливостей венчурного підприємництва в Україні (рис. 1).

Таким чином, доцільно сформулювати наступні шляхи оптимізації венчурного фінансування інвестиційних проектів:

- удосконалення на загальнодержавному та регіональному рівнях нормативно-правової бази венчурного підприємництва;
- активізація небанківських фінансово-кредитних установ (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів тощо);
- надання державних гарантій банківським установам, що здійснюють фінансування інвестиційних проектів;
- створення та підтримка економічних умов та стимулів розвитку венчурного підприємництва за допомогою розвитку системи держзамовлень, вдосконалення планування та прогнозування науково-технічного розвитку, ефективних фінансово-кредитних інструментів;
- конкретизація форм, методів та механізмів венчурного інвестування у рамках створення державно-приватних фондів;
- приведення національних стандартів у відповідність з міжнародними;
- створення державного венчурного фонду та розроблення Концепції розвитку венчурного фінансування;
- врегулювання системи захисту інтелектуальної власності;
- створення системи коучинг-центрів з венчурного менеджменту;
- сприяння іноземним венчурним компаніям при створенні спільно із вітчизняними інвесторами венчурних фондів (50/50%);
- популяризація венчурного фінансування інвестиційних проектів у сфері малого бізнесу;
- розвиток інформаційного середовища, що дозволяє малим інноваційним підприємствам і інвесторам знаходити один одного, а також стимулювати коопераційні зв'язки між малими й великими підприємствами;

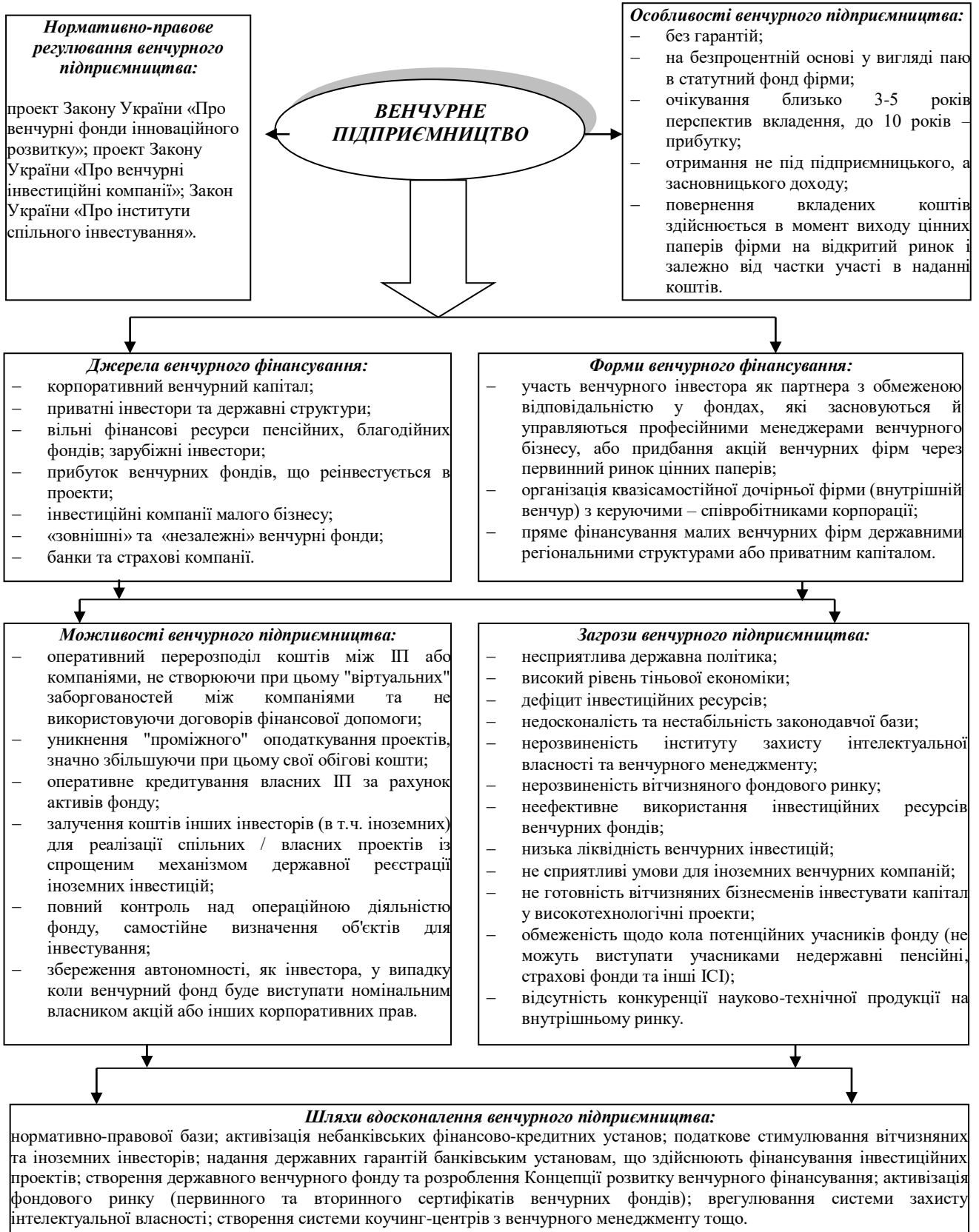


Рис. 1. Особливості венчурного підприємництва в Україні

- прозорість відносно оподаткування доходів і приросту капіталу з метою запобігання подвійного оподаткування, а також фінансові стимули для інвесторів у формі податкових пільг і державних гарантій під кредити й інвестиції для малих підприємств, заснованих на прогресивних технологіях;
- активізація вторинного фондового ринку з метою забезпечення ліквідності інвестицій у венчурний капітал.

Аналіз динаміки розвитку венчурного підприємництва в Україні свідчить про прискорені темпи зростання їх кількості та рівня капіталізації, при цьому більшість з вітчизняних венчурних фондів не виконує своїх економічних функцій, а виступає лише як інструмент фінансово-промислових груп з перерозподілу грошових потоків й оптимізації оподаткування. Незважаючи на наведені недоліки та загрози, існують значні перспективи розвитку венчурних фондів в Україні, за умов пом'якшення стримуючих чинників та проведенні виваженої державної політики у даній сфері.

Висновки. Венчурне фінансування є інтегрованою формою фінансування інвестиційних проектів, що включає не лише фінансовий капітал, а й інтелектуальний. Дослідження сутності венчурного фінансування зумовлює виокремлення важливої особливості, а саме, активізації та підвищення ефективності інноваційної діяльності у сфері реалізування інвестиційних проектів із високим рівнем ризику та прибутковістю.

В сучасних умовах підприємства, що реалізують інвестиційні проекти в інноваційній сфері можуть розглядати венчурні фонди в якості потенційного інвестора. При цьому найбільш ефективними формами організації венчурного фінансування можуть бути: пряме інвестування інвестиційних проектів – максимізує ризики та прибутковість; спільне інвестування інвестиційних проектів – мінімізує ризики за прибутковість рахунок диверсифікації на учасників; участь в незалежних венчурних фондах.

Отже, венчурне фінансування інвестиційних проектів – це реальний механізм інноваційного розвитку національної економіки. Для вирішення фундаментальних проблем венчурного підприємництва необхідна активна державна політика, спрямована на створення сприятливих умов та інфраструктури для реалізування інноваційно-інвестиційних проектів.

Перспективи подальших досліджень. Досліджені та проаналізовані особливості венчурного підприємництва, джерела і форми венчурного фінансування будуть покладені в основу майбутніх наукових досліджень щодо напрямів вдосконалення оптимальної структури фінансування та реалізування інвестиційних проектів.

Література:

1. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом / Пересада А.А. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
2. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : [монографія] / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2000. – 172 с.
3. Загородній А.Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – 2-ге видання, виправлене та доповнене. – Львів: Видавництво «ЦентрЄвропи», 1997. – 576 с.
4. Редіна Н.І. Венчурний капітал у ринковій економіці : [монографія] / Н.І. Редіна, Н.Ю. Пікуліна. – Дніпропетровськ, ДДФА, 2005. – 124 с.
5. Краснокутська Н.В. Інноваційний менеджмент : [навч. посібник] / Н.В. Краснокутська. – К. : КНЕУ, 2003. – 504 с.
6. Стадник В.В. Інноваційний менеджмент : [навч. посібник] / В.В. Стадник, М.А. Йохна. – К. : Академвидав, 2006. – 464 с.
7. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : [навч. посібник 2-е вид.] / А.П. Дука – К. : Каравела, 2008. – 432 с.