

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

I. Вступ. Розвиток та розширення інноваційної діяльності стає одним з найголовніших факторів підвищення рівня конкурентоспроможності підприємств. Цей вид діяльності пов'язаний з трансформацією ідей (як правило результатів наукових досліджень та розробок або ж інших науково-технічних досягнень) в новий або удосконалений продукт, технологічний процес або соціальні послуги. На сьогодні, світовий ринок інновацій оцінюється спеціалістами приблизно в 300 млн дол. США, за прогнозами аналітиків до 2011 року він буде перевищувати 1 млрд дол. США, оскільки щорічний приріст прогнозується на рівні 20—30 %. При цьому в центрах концентрації світових новітніх технологій про Україну майже нічого не знають, ні як про державу-засновницю радянської космонавтики, ні те, що Україна займає четверте-п'яте місце в світі по кількості сертифікованих програмістів, крім того Україна — піонер у сфері інформаційних технологій в континентальній Європі [1].

Що ж стримує розвиток та поширення інноваційної діяльності в Україні?

Успіх інноваційної діяльності, як і провал в значній мірі визначається формами її організації та способами фінансової підтримки. Джерелами фінансування інноваційної діяльності можуть бути як власні кошти підприємства — внутрішні джерела, так і кошти інших підприємств і організацій — зовнішні джерела.

II. Постановка завдання. Оскільки для здійснення інноваційної діяльності підприємству необхідні неабиякі кошти, а власні ресурси досить обмежені, то для досягнення поставленої мети досить часто запобігають саме до зовнішніх джерел фінансування. Як вже було сказано зовнішні джерела — це кошти інших підприємств і організацій, до їх числа відносяться зацікавлені фінансово-промислові групи, різні фонди (інвестиційні, інноваційні, венчурні), банківські установи, органи місцевого самоврядування, уряд держави, приватні особи і т.ін. На практиці ж, для більшості підприємств, які займаються інноваційною діяльністю, фінансування шляхом отримання банківських позик практично неможливе за браком ліквідних активів для застави, або відсутністю налагодженої комерційної діяльності, наприклад коли продукт знаходиться в стадії розробки. Отримання коштів

від держави або місцевих органів самоврядування теж досить складний та трудомісткий процес, адже механізм стимулювання та фінансування інновацій на державному рівні досить нерегульований, крім того цей процес ускладнює економічна нестабільність.

III. Результати. Як показує досвід розвинутих іноземних держав, одним з найефективніших засобів подолання дефіциту інвестиційних ресурсів є венчурне (ризикове) фінансування інновацій шляхом створення венчурних фондів, які інвестують свої кошти насамперед купуючи акції фірми-реципієнта. При цьому, слід зазначити, що перевага віддається тим компаніям, акції яких не обертаються вільно на фондовому ринку, а розподілені між акціонерами. Головною перевагою венчурного фінансування є те, що об'єкту інвестицій не потрібно надавати заставу, крім того йому не потрібно сплачувати інвестору відсотки, як у випадку з банківським кредитом. Венчурний фонд (інвестор) зацікавлений в високому котируванні акцій, оскільки основним доходом його засновників є курсова різниця між купівлею та продажем акцій. Щоб сприяти зростанню курсової вартості цінних паперів, венчурний фонд приймає участь в управлінні підприємством та в консультуванні його вищого керівництва. В особі венчурного фонду фірма-реципієнт отримує не тільки джерело фінансування, але й досвідченого професійного консультанта, який готовий розділити з партнером весь його можливий фінансовий ризик.

З точки зору венчурного інвестора основні етапи інвестування складаються з наступних:

Deal-flow — це початковий процес, який включає пошук та відбір компаній (search, screening і deal-flow) [2]. На відміну від держав Заходу, де існує розвинута інфраструктура, процес пошуку підходящих фірм досить складний. Основними джерелами інформації про компанії, що розвиваються, в умовах України — преса, виставки, спеціалізовані асоціації, бюлетені та брошури, що видаються організаціями з підтримки бізнесу, вітчизняні та західні, особисті контакти менеджерів венчурних фондів та компаній.

Незалежно від орієнтації та переваг венчурних фондів, спільним критерієм оцінки для всіх них є відповідь на єдине питання: чи здатна компанія (та бізнес, в якому вона знаходиться) на швидкий розви-

ток? Фінансові ризики венчурного інвестора може виправдати тільки відповідна винагорода, під якою розуміється дохід на вкладений капітал вище середнього рівня [2].

Друга стадія — *due diligence* — «вивчення» або «спостереження» найдовша в венчурному фінансуванні, вона може продовжуватися до півтора року, і як правило, завершується прийняттям відповідного рішення про вкладення інвестицій або відмові від них [2].

Вивченню піддаються всі аспекти стану компанії та бізнесу. Як результат такого процесу, якщо приймається рішення про інвестування, складається інвестиційна пропозиція або меморандум (*investment offer* або *memorandum*), де об'єднуються всі висновки та формулюється запит для інвестиційного комітету (*investment committee*), який і виносить остаточне рішення.

Коли підготовча робота завершена і підприємець (компанія) отримують необхідні інвестиції, настає нова стадія, яка носить назву «*hands-on management*» або «*hands-on support*» [2]. Буквально це словосполучення перекладається як «керувати (або допомагати) тримаючи руку на пульсі». Інвестору небайдуже як компанія використовує надані ним кошти. Звичайно це не означає, що інвестор буде втручатися у всі фінансово-господарські операції компанії. Представник інвестиційного фонду, як правило інвестиційний менеджер, включається до складу Ради Директорів в якості невиконавчого директора. Він присутній на регулярних засіданнях ради та приймає участь в прийнятті стратегічних рішень.

Проведене Європейською Асоціацією Венчурного капіталу вивчення дає наступну картину оцінки ролі та значення венчурних інвесторів з боку власників *venture-backed* компаній (компаній з венчурним капіталом) — більшість з них зізнаються, що інвестори привносять до бізнесу дещо більше ніж просто фінанси. Тільки 12% вважають, що їх інвестори являються звичайними «менеджерами фонду». А 52% вважають, що вони дійсно являються «партнерами» [3].

Вихід компаній на біржу, іншими словами перетворення її з закритої приватної фірми в відкриту акціонерну компанію — один з шляхів виходу венчурного інвестора з неї, заключна стадія процесу інвестування (*exit*). Звичайно існує кілька альтернатив, але українська практика «виходу» венчурних інвесторів з проінвестованих компаній остаточно ще не склалася.

Очевидно, що всі вищевказані етапи венчурного інвестування вимагають від компаній, яким необхідні інвестиції неабиякого вміння визвати зацікавленість у потенційного інвестора. Насамперед майбутня фірма-реципієнт повинна переконати венчурного інвестора в комерційному успіху інноваційного продукту, який вона розробляє і планує реалізовувати. Нажаль більшість

українських вчених та винахідників, а також молода генерація інженерів, настільки неадекватні ринку, що капіталістам простіше інвестувати кошти в ту ж торгівлю чи металургію — сфери, де для них усе просто та зрозуміло [1]. Часто наші вчені просто не мають відповіді на прості запитання: про який продукт йде мова, в чому його конкурентні переваги, чому, хто і скільки буде його купувати, хто основні конкуренти, яка планується собівартість, що являється інтелектуальною власністю і кому вона належить і т.ін.

Інвестиційні проекти, які на сьогодні пропонуються в Україні, регіонах (навіть найкращі з них) ще не готові до нормального комерційного, в тому числі венчурного інвестування.

Залучення коштів для венчурного інвестування з українських джерел надзвичайно ускладнене. Розглядаючи традиційні джерела, ми бачимо або дуже слабкий розвиток цього сектора економіки, або несприятливе законодавство і відсутність комерційного інтересу на тлі високого ризику. Але крім загальноекономічних перепон на шляху пошуку фінансування інноваційної діяльності, стають і такі, як наприклад проста економічна необізнаність та неадекватність ринку.

При цьому слід зазначити, що нині ринок венчурного капіталу в Україні знаходиться в стадії формування та розвитку, маючи істотний потенціал до розширення.

Серед найбільших фондів та компаній, які функціонують нині в Україні, можна назвати такі: Фонд прямих інвестицій «Україна», ним було проінвестовано 31 підприємство на суму понад 22,5 млн. дол. США, *Ukrainian Growth Funds (UGF)* — інвестував близько 55 млн. дол. США у 75 українських компаній, також *Black Sea Fund*, компанії «*Euroventures Ukraine*», *Техінвест* та «Інеко» [4].

IV Висновки. Аналізуючи сучасну економічну ситуацію можна сформулювати наступні передумови розвитку венчурного фінансування в Україні, що обумовлені історичними та ментальними особливостями української нації: високий рівень освіти населення, поєднання «духу» підприємництва та «розумного авантюризму», поєднання індивідуалізму з колективізмом внаслідок злиття особливостей азіатської та європейських культур, зростання кількості приватних малих та середніх підприємств, високий кваліфікаційний рівень трудових ресурсів на існуючих підприємствах.

Якщо загальноекономічну нестабільність доводиться визнати як об'єктивну реальність, і вона, скоріше за все, ще тривалий час буде знижувати в Україні ефективність бізнесу загалом, то інші перешкоди можна подолати. Ефективним механізмом розвитку ринку венчурного капіталу в Україні може стати створення інфраструктури на базі консалтингових фірм, які

надаватимуть послуги малим інноваційним підприємствам у науково-технічній сфері. Це допомогло би розв'язати проблеми як суб'єктів так і об'єктів венчурних відносин. Саме такими проблемами є:

- пошук джерела інформації про перспективні проекти, що вимагають інвестицій;
- підвищення економічної обізнаності підприємців;
- доведення технологічних розробок до стадії продуктів, готових до комерціалізації;
- встановлення контактів між підприємцями та інвесторами.

Підводячи підсумки вищесказаному про можливі джерела створення фондів венчурного капіталу для

фінансування інноваційної діяльності підприємств, думається, що в доступному для огляду майбутньому пропорція українських грошей у венчурному капіталі буде неухильно рости. Банки найбільш підготовлені для цих структур, а зміни в законодавстві дозволять пенсійним фондам діяти як інвесторам венчурного капіталу. Ріст страхових компаній і їхнє злиття може привести до створення ще одного джерела для венчурного капіталу.

Література

1. **Власть** Денег №114/2006.
2. www.rusrev.org — Венчурный капитал. Павел Гулькин.
3. www.cfin.ru
4. www.uaib.com.ua