

## РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ МАЛИХ ПІДПРИЄМСТВ

Москальов А.А., Гиршкан Р.Р.

Чернівецький торговельно-економічний інститут  
Київського національного торговельно-економічного університету

В статті визначено місце венчурного фінансування у складі джерел фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва. Проведено порівняння переваг та недоліків венчурних інвестицій в порівнянні із іншими видами фінансування інновацій. Визначено взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування. Охарактеризована діяльність венчурних фондів. Узагальнені особливості венчурного фінансування.

**Ключові слова:** інновації, інвестиції, венчур, венчурні інвестиції, венчурний фонд.

**Постановка проблеми.** Реалізація стратегії розвитку держави в умовах глобалізації та посилення інтеграційних процесів потребує активізації інноваційної діяльності малого підприємництва, що виступає каталізатором нововведень, сприяє становленню середнього класу в суспільстві, прискорено формує конкурентні переваги і є невід'ємною складовою модернізації економіки. Одним з найбільш ефективних механізмів, що забезпечує інноваційні процеси ресурсами їх розвитку, є венчурне фінансування. Світовий досвід доводить важливу роль інноваційного підприємництва у трансформації господарського механізму, підвищенні інтенсивності його структурної перебудови, де домігантою розвитку має бути ефективне використання інноваційного потенціалу країни. Зрозуміло, що в сучасних умовах інноваційна діяльність є одним із найважливіших факторів економічного розвитку, а освоєння інновацій є головною умовою забезпечення конкурентоспроможності економіки.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблематика венчурного фінансування інноваційної діяльності не є новою для вітчизняних науковців. Дослідженням різних її аспектів займалися Н. Андреюк, Л. Антонюк, Ю. Бажал, В. Базилевич, 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 інші. 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.

Проблема активізації інноваційної діяльності малого підприємництва в Україні є однією з найбільш важливих для формування інноваційної моделі розвитку. Незважаючи на прийняті державні рішення, спрямовані на покращення стану в інноваційному секторі, в цілому інноваційна активність українських підприємств залишається низькою.

**Головною метою** статті є обґрунтування ролі венчурного фінансування в розвитку інноваційного потенціалу малих підприємств.

**Виклад основного матеріалу.** Інноваційна діяльність складається з інноваційних процесів, які, як правило, мають три базові складові: винахід – комерціалізація – інновація. Кожна складо-

ва інноваційного процесу потребує фінансування для її вирішення. Світовий досвід господарювання свідчить, що для реалізації інноваційних проектів, які мають високий рівень ризику, традиційні джерела фінансування стають малоефективними і дуже часто недоступними. Джерела фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва наведено на рис. 1.

Отримання кредиту банку для фінансування інноваційної діяльності в малому підприємстві є дуже складним з огляду на умови банку: гарантування повернення коштів на визначених умовах, низький ризик та реальні терміни окупності інновацій, які впроваджуються, високі процентні ставки кредитування. За рахунок бюджетів різних рівнів та спеціальних державних фондів фінансується незначна кількість малих підприємств, які мають пріоритетні напрями інноваційної діяльності. Держава не в змозі розв'язати проблеми фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва у повному обсязі, тому виникає потреба в пошуку нетрадиційних для України джерел фінансування. У розвинених країнах світу одним з доступних джерел фінансування інноваційної діяльності малих та середніх підприємств є венчурне фінансування.

Венчурні фонди на сьогодні є одним із найважливіших інститутів підтримки інноваційної діяльності у світовій економіці. Вони забезпечують фінансовими коштами наукові дослідження, розробку та впровадження у виробництво нових видів продукції і забезпечують їх рух до споживача.

Венчурний капітал не просто тісно пов'язаний з інноваціями, він є критичним чинником в інноваційному процесі. Технологічні революції, що призвели до трансформації цілих галузей економіки, очолювалися фірмами з підтримкою венчурного капіталу. Наприклад, були профінансовані венчурним капіталом фірми, що йшли попереду кожного нового покоління комп'ютерних технологій (персональні комп'ютери, програмне забезпечення та ін.) [4, с. 12–13]. Протягом останніх десятиліть венчурний капітал є мірилом і рушійною силою розвитку малого інноваційного підприємництва у всіх розвинених країнах світу. Завдяки йому було впроваджено переважно більшість розробок у новітніх галузях промисловості і медицини, а країни з розвиненим ринком венчурного капіталу нині є провідними експортерами високотехнологічної конкурентоспроможної продукції.

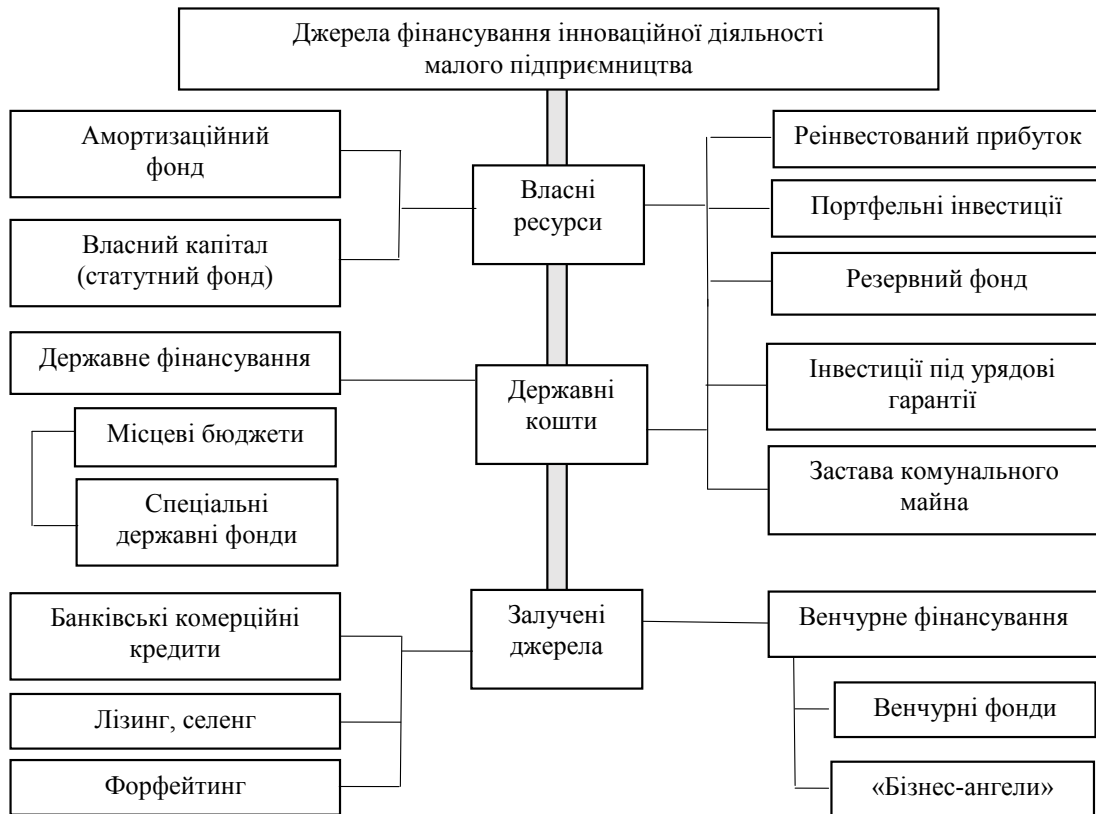


Рис. 1. Джерела фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва [2, с. 21]

Переваги та недоліки венчурних інвестицій порівняно з іншими видами фінансування інновацій наведено в табл. 1.

Принципова відмінність венчурного капіталу від традиційного кредитування полягає в тому, що його переважно інвестують в ідею, проект з підвищеним рівнем ризику. Адресати венчурного капіталу – венчурні фірми, які не зобов'язані виплачувати відсотки і повертати отримані суми. Інтерес інвестора задовольняється придбанням прав на всі новачки як запатентовані, так і безпа-

тентні ноу-хау, а також отриманням прибутку від реалізації наукових технічних розробок [5, с. 461].

Існують й інші підходи: венчурні компанії вкладають капітал у ті підприємства, акції яких повністю розподілені між акціонерами, але вони ще не котируються на біржі. Інвестиції спрямовуються в акціонерний капітал в обмін на частку чи пакет акцій або ж надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. Процентна ставка за такими кредитами може не встановлюватися або є дуже низькою.

Таблиця 1

#### Порівняльні характеристики різних джерел фінансування інновацій

Джерела	Обмеження та вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування	Соціальна значущість, компанія має відповідати певним стандартам	Здійснюється навіть у випадках, коли не можна отримати фінансування з комерційних джерел. Як правило, вимагає до сплати менший обсяг коштів і надається на більш тривалий період	Обмеження на використання. Труднощі в отриманні. Невеликі обсяги.
Кредити	Ліквідна застава, стійкий грошовий потік, кредитна історія компанії	Гнучкість у кредитуванні та обслуговуванні позики	Ризик неплатоспроможності, високі відсоткові ставки, вимоги до ліквідної застави
Прямі (стратегічні) інвестиції	Стійка позиція на ринку та зрозумілі перспективи зростання; кваліфікований та досвідчений менеджмент; зрозумілість можливостей виходу	Інвестор вносить свій досвід за певним напрямом діяльності; інвестор сприяє у виході з інвестицій	Інвестор контролює процес прийняття рішень
Венчурний капітал	Компанія має показувати: унікальність ідеї; потенційне зростання; високу потенційну доходність інвестицій; високу кваліфікацію керівного персоналу; зрозумілість можливостей виходу	Венчурний капіталіст як власник неконтрольного пакета акцій, зацікавлений у зростанні компанії та реалізує свій досвід в управлінні та фінансовій сфері, що дає компанії додатковий розвиток	Процес отримання фінансування тривалий та важкий; інвестор контролює процес прийняття рішень; можливості виходу з інвестицій можуть викликати сумніви і компанія не отримує інвестицій

За певний час, за умови успішного ведення бізнесу компанії, попит і ціна на акції зростає, інвестори продають свою частку акцій і в результаті повертають вкладені в проект кошти й отримують прибуток (з урахуванням щорічних витрат на управління фондом і премії венчурному менеджеру). Якщо ж проект невдалий, а такий результат заздалегідь дуже часто виключити неможливо, інвестор може отримати тільки частину активів цієї фірми, пропорційно його частці в зареєстрованому статутному капіталі.

Для зменшення ризику найбільш поширеною є комбінована форма венчурного інвестування: одна частина коштів вноситься в акціонерний капітал, інша – надається у формі інвестиційного кредиту. Можливі два напрями венчурного інвестування: інвестиції в нові технологічно-орієнтовані компанії, які швидко розвиваються; фінансування реструктурування компанії шляхом викупу власним або стороннім менеджментом.

Венчурне підприємництво виконує посередницькі функції між інвесторами і реципієнтами (компаніями, які фінансуються) ризикованого капіталу. Діяльність венчурного фонду відбувається за традиційною для цього бізнесу схемою: пошук інвесторів та збір коштів – пошук фірм чи підприємств для інвестування – формування додаткової вартості на інвестований капітал – продаж акцій і повернення грошей інвесторам. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування наведено на рис. 2.

Процес формування венчурного фонду є досить копіткою і відповідальною справою і має назву «збір коштів». Після успішного завершення цього етапу починається робота з пошуку, знаходження, вибору, оцінювання і входження в компанію, що інвестується. Ризикове фінансування

за своєю природою відноситься до довгострокового інвестування, яке в середньому передбачає отримання прибутку через три-п'ять років, а в окремих випадках через шість-десять.

Фонди ризикового інвестування, як правило, тільки управляють венчурним капіталом, не володіючи ним. Вони одержують винагороду від власників капіталу відповідно до умов договору між фондом ризикового інвестування і його засновниками. Фонди мають вбудований механізм диверсифікації ризику. Він полягає у тому, що тут об'єднується багато фінансових джерел і ризик розподіляється через підтримку венчурних проектів, які відносяться до різноманітних сфер використання і знаходяться на різних стадіях реалізації, регіонах і галузях.

Організаційні структури ринку венчурного капіталу представлені формальним (інституційним) і неформальним секторами. Інституційний сектор представлений в основному фондами венчурного капіталу, які об'єднують ресурси кількох інвесторів – приватних і державних пенсійних фондів, благодійних фондів, корпорацій, приватних осіб. До інституційного сектору відносяться також спеціальні підрозділи чи дочірні підприємства комерційних банків або нефінансових промислових корпорацій.

Неформальний ринок венчурного капіталу представлений індивідуальними інвесторами, які прийнято називати «бізнес-ангелами». Венчурний капітал, що надається «бізнес-ангелами», іноді називають «терплячим капіталом», оскільки інвестори не вимагають виплати відсотків або дивідендів протягом всього інвестиційного періоду. Формальний і неформальний ринки венчурного капіталу взаємопов'язані і доповнюють один одного. Тому у разі успішного розвитку кожне підприємство, що фінансується «бізнес-ангелом», має достатньо високі шанси одержати більш значні інвестиції в інституційних фондах ризикового капіталу. «Бізнес-ангели» активно діють у США й багатьох європейських країнах. Дуже часто обсяги інвестицій неформального сектору венчурного капіталу в декілька разів перевищують обсяги інвестицій формального.

Інвестори поділяють усю відповідальність та ризики з підприємцями. Для успішного проведення інвестування і зменшення ризику венчурні інвестори повинні мати певні знання в тій галузі, в яку вони планують робити вкладення, інакше буде дуже важко ефективно контролювати інвестиції. Більшість венчурних фондів створюються за принципом спільності інвестиційних інтересів його учасників. Інвестори, які надають кошти для фінансування проекту, мають можливість обрати фонд, який відповідає їх знанням та інтересам. Венчурний капіталіст самостійно приймає рішення про вибір того чи іншого об'єкта для вкладення інвестицій. Безпосередньо або че-



Рис. 2. Взаємозв'язок між суб'єктами венчурного інвестування [2, с. 21]

рез своїх представників він бере активну участь в управлінні компанією, проводить консультативну роботу, налагоджує зв'язки з клієнтами, активно працює над впровадженням нововведень.

Венчурні фонди, як правило, не претендують на контрольний пакет акцій портфельної компанії. На це є дві причини. По-перше, керівний склад венчурного фонду фізично неспроможний брати участь в управлінні всіх компаній, куди вкладені гроші. По-друге, у власників компанії повинен залишатися реальний контроль за нею, інакше ставлення до роботи може бути іншим, без необхідної відповідальності, від чого може постраждати спільна справа. Отже, до основних принципів венчурного фінансування слід віднести: диверсифікацію ризику між партнерами на основі широкого залучення зовнішніх інвесторів, поетапність фінансування, опосередковану участь у капіталі стартових компаній, надання консалтингових послуг.

Враховуючи існуючий ризик, необхідно усвідомлювати, що раціонально використовувати венчурне фінансування можна лише у тому випадку, коли очікувана прибутковість даного бізнесу достатньо висока (більше 30%). Як правило, встановлюють такі середні значення очікуваної прибутковості залежно від напрямку інвестування: венчурні програми – 30%, нова продукція – 30%, розширення функціонуючого бізнесу – 15%, традиційна технологія – 10% [3, с. 71].

Таким чином, можна виділити особливості венчурного фінансування [10, с. 17]: фінансові кошти вкладаються у венчурний бізнес без гарантій з боку венчурна; кошти вкладаються на безповоротній (безпроцентній) основі, тобто ризиковий капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю в статутний фонд фірми; вкладники капіталу змушені очікувати в середньому від 3 до 5 років, щоб переконатись у перспективності вкладень, і від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал; повернення вкладених коштів венчурним фінансистам здійснюється в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок і залежно від частки у наданні коштів; фінансова організація стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти – внесок у статутний фонд підприємства – часткою власних коштів останнього; венчурні фінансисти можуть надавати різноманітні управлінські консультаційні та інші послуги новій фірмі, але не втручаються в оперативне управління її діяльністю.

Інноваційний процес може успішно розвиватися за рахунок різних джерел фінансування. Не має значення характер джерела інвестування, все залежить від його ефективності. В Україні продовжується згорання діяльності професійних учасників ІСІ.

За 2017 рік кількість компаній щодо управління активами (надалі КУА), які вийшли з бізнесу, перевищила кількість новостворених. Станом на кінець 2017 року в Україні функціонувало 294 КУА, тоді як у 2007 р. – 334. *Кількість інститутів спільного інвестування* – як визнаних, що досягли нормативу мінімальних активів, так і зареєстрованих фондів (наявних у ЄДРІСІ) – вперше зменшилася в 2014 р. (табл. 2) [11].

Причому скорочення цього разу торкнулося і венчурних фондів, хоча відносно найбільше звузився сектор відкритих ІСІ, який скорочується третій рік. Кількість діючих інтерв'ювальних та закритих фондів зменшувалася четвертий рік поспіль. Аналіз даних про структуру активів свідчить про те, що за час кризи українські венчурні фонди найактивніше використовувалися як казначейські центри великих корпорацій, а також стали невід'ємним елементом податкового планування великого бізнесу. В останні роки на вітчизняному венчурному ринку відбуваються значні позитивні зрушення: успішно розвивається Western NIS Enterprise Fund. Сумарні інвестиції фонду становлять майже 77 млн. дол. США. Вони розміщені у 24 компаніях. Його основним напрямом є орієнтація на довгостроковий приріст акціонерного капіталу і високу якість продукції [9, с. 257].

Розвинений ринок венчурного капіталу є не тільки фінансовою компонентою активізації інноваційної діяльності малого підприємництва в регіоні, а й ефективним механізмом пошуку, відбору та впровадження інноваційних процесів. Отже, венчурне фінансування малого підприємництва можна розділити на три групи: стартові інвестиції, фінансування розвитку й фінансування певної операції (рис. 3).

Венчурне фінансування інноваційної діяльності малого підприємництва є порівняно новим напрямом для української економічної практики, хоча механізми венчурного інвестування розглядалися українськими вченими ще у 80-х роках минулого століття. Венчурне підприємництво

Таблиця 2

## Венчурні фонди в Україні

Рік (на кінець періоду)	Кількість КУА	Кількість ІСІ	Пайові венчурні фонди	Корпоративні венчурні фонди	Вартість активів венчурних фондів, млн. грн.
2007	334	577	423	34	36452
2008	409	888	536	45	58694
2009	380	985	590	50	76028
2010	339	1095	755	72	96975
2011	341	1125	772	95	116907
2012	353	1222	829	144	145912
2013	347	1250	861	151	168183
2014	336	1188	850	164	194556
2015	313	1147	992	168	225541
2016	295	1131	998	171	244785
2017	294	1160	982	173	248167





Рис. 3. Класифікація венчурного фінансування малого підприємництва

в Україні перебуває на стадії становлення. Його розвитку сприятимуть наявні наукові установи з висококваліфікованими кадрами і досвідом розробки найбільш розвинених та інтегрованих технологічних рішень у найрізноманітніших галузях науки і техніки, поява нового покоління менеджерів, що є позитивним чинником залучення іноземних інвесторів. Венчурне інвестування могло б стати катализатором зростання подальшої інноваційної активності малого підприємництва в Україні, тому необхідно постійно поліпшувати умови для подальшого розвитку й переорієнтації його з традиційних видів економічної діяльності

із середнім ступенем ризику і коротким строком окупності в інноваційні галузі економіки.

**Висновки.** Дослідження ролі венчурного фінансування в розвитку інноваційного потенціалу малих підприємств показало, що воно є порівняно новим напрямом для української економічної практики, хоча механізми венчурного інвестування розглядалися українськими вченими ще у 80-х роках минулого століття. При цьому, венчурне фінансування малого підприємництва можна розділити на три групи: стартові інвестиції, фінансування розвитку й фінансування певної операції.

### Список літератури:

1. Бояринова К.О. Венчурне фінансування малих інноваційних підприємств [Електронний ресурс] / К.О. Бояринова, І.В. Степанюк // Ефективна економіка. – 2012. – № 11. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1549>.
2. Бутко М. Венчурне фінансування як механізм задіяння інноваційного потенціалу підприємницького середовища регіону / М. Бутко, О. Попело // Економіст. – 2014. – № 3. – С. 20-22.
3. Гайдучкий А.П. Економічні механізми забезпечення інвестиційної конкурентоспроможності в аграрному секторі економіки / А.П. Гайдучкий // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 69-73.
4. Денисюк В.А. Венчурний капітал як джерело фінансування в інноваційному процесі / В.А. Денисюк // Проблеми науки. – 2011. – № 8. – С. 12-13.
5. Волков О.І., Денисенко М.П., Гречан А.П. та ін. Економіка та організація інноваційної діяльності: Підручник (третє видання). К.: Центр учбової літератури, 2007. 662 с.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 5.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
7. Краус К.М. Венчурне фінансування маркетингової політики малого торговельного бізнесу в Україні / К.М. Краус // Екон. часопис – XXI. – 2014. – № 1/2(2). – С. 52-55.
8. Краус Н.М. Інвестування венчурних малих підприємств як об'єктивна потреба інноваційної економіки / Н.М. Краус // Актуальні пробл. економіки. – 2014. – № 3. – С. 166-174.
9. Маковеев П.С. Венчурное инвестирование малого и среднего бизнеса в экономике Украины / П.С. Маковеев, М.В. Шарко // Труды ОПУ. – 2003. – Вып. 1. – С. 254-258.
10. Петрук О.М. Теорія та практика венчурного фінансування: Монографія / О.М. Петрук, С.З. Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, ПП «Рута», 2008. – 248 с.
11. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
12. Сайт Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.evca.eu>.
13. Сайт Національної асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nvca.org>.
14. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

**Москалев А.А., Гиршкан Р.Р.**

Черновицкий торгово-экономический институт  
Киевского национального торгово-экономического университета

## **РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ ИННОВАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

### **Аннотация**

В статье определено место венчурного финансирования в составе источников финансирования инновационной деятельности малого предпринимательства. Проведено сравнение преимуществ и недостатков венчурных инвестиций по сравнению с другими видами финансирования инноваций. Определена взаимосвязь между субъектами венчурного инвестирования. Охарактеризована деятельность венчурных фондов. Обобщены особенности венчурного финансирования.

**Ключевые слова:** инновации, инвестиции, венчур, венчуни инвестиции, венчурный фонд.

**Moskalov A.A., Girshkan R.R.**

Chernivtsi Trade and Economic Institute  
Kiev National Trade and Economic University

## **THE ROLE OF VENTURE FINANCING IN THE DEVELOPMENT OF INNOVATIVE POTENTIAL OF SMALL ENTERPRISES**

### **Summary**

The article defines the place of venture financing in the sources of financing of innovation activity of small business. Comparison of advantages and disadvantages of venture investments in comparison with other types of financing of innovations is conducted. The relationship between venture capital investors is determined. The activity of venture funds is described. Generalized features of venture financing.

**Keywords:** innovations, investments, venture, venture investments, venture fund.