

УДК: 330.341.1

DOI: 10.18524/2413-9998/2020.2(45).201488

**О. О. Шрамко,**

старший викладач

кафедри іноземних мов та природничих дисциплін

Одеський торговельно-економічний інститут

Київського національного торговельно-економічного університету

вул. Інглєзі, 6, м. Одеса, 65070, Україна

e-mail: shramel65@gmail.com

## **ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ЗАСІБ СТИМУЛЮВАННЯ ВПРОВАДЖЕННЯ ІННОВАЦІЙ НА ПІДПРИЄМСТВАХ**

В статті розглянуто доцільність переходу до інноваційного типу економіки за рахунок розвитку малих венчурних підприємств. Наведено приклад розвитку венчурного фінансування в економічно розвинутих країнах. Визначені типові проблеми, з якими стикаються венчурні інвестори в процесі надання стартового капіталу.

**Ключові слова:** венчурний капітал; інвестиції; інновації.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Венчурна індустрія, яка стала головним джерелом фінансування інноваційних проєктів в середині ХХ ст. в США, на сьогоднішній день є основним важелем, за допомогою якої відбувається фінансування компаній, що займаються впровадженням високо ризикованих проєктів інноваційної діяльності. Протягом останніх 70 років в США, значна кількість швидкозростаючих фірм, що займаються впровадженням нових технологій, було проінвестовано венчурним капіталом. Наприклад, це були такі знамениті проєкти як *America Online, Amgen, Apple Computer, Cisco Systems, Compaq, DEC, Federal Express, Genentech, Intel, Lotus, Netscape, Oracle, Seagate, Sun Microsystems, 3Com, Yahoo* і численна кількість інших компаній. Завдяки такому підходу, отримали розвиток нові галузі, такі як біотехнологія, генна інженерія, виробництво напівпровідникових матеріалів, а також, розробка баз даних та програмного забезпечення, інтернет,

виробництво жорстких комп'ютерних дисків, мікрокомп'ютерів, мобільних телефонів, ІТ-сектор тощо. Таким чином, венчурний капітал став важливою частиною американської національної системи інновацій та допоміг США зайняти домінуючі позиції в світовій економіці.

За допомогою венчурного капіталу фінансуються високо ризиковані підприємства, які мають високий потенціал. Процес венчурного фінансування передбачає комбінацію стартового капіталу з управлінським досвідом венчурних інвесторів. У той час як банки лише спостерігають за фінансовим станом підприємства, якому вони видали кредит, венчурні інвестори крім фінансового стану, постійно спостерігають і беруть активну участь у виборі стратегії і процесі прийняття рішень щодо того чи іншого напрямку розвитку підприємства. Тому, венчурний капітал за своєю суттю є стратегічно важливим елементом розвитку економіки країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам розвитку венчурного бізнесу в Україні було присвячено чимало праць як вітчизняних, так і зарубіжних економістів (П. Гомперс, К. Кемпбелл, Дж. Лернер, Д. Фішер, Л. Антонюк, В. Аньшин, С. Валдайцев, А. Дагаєв, А. Поручник та ін.). У цих роботах, були підняті питання щодо залучення венчурного капіталу в країни з різними типами економік, окреслені проблеми з якими стикаються підприємства, а також моделі фінансування. Але, на жаль, питання про залучення венчурного капіталу в Україну і вибору певної моделі фінансування та оцінки конкурентоспроможності досі є невирішеним. Світовий досвід показав, що без розвитку інноваційної діяльності в країні, процес венчурного фінансування є неможливим, і відповідно не можна навіть і думати про зростання рівня виробництва і зміцнення економіки країни в цілому.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є вивчення особливостей процесу залучення венчурного капіталу в Україну, а також проблем, з якими може зіткнутися сучасний бізнес.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Венчурний капітал, іноді званий ризиковим капіталом, є активом, вкладеним

в приватну компанію, що займається впровадженням нововведень з високим рівнем ризику невдачі.

Венчурне інвестування – це «вкладення венчурного капіталу в перспективний вид бізнесу, пов'язаний в більшості з інноваційною діяльністю, який немає виходу на фондову біржу. Важливість венчурного бізнесу проявляється в науково-технічному та інноваційному розвитку підприємств і держави, підвищенні зайнятості висококваліфікованих спеціалістів, генерації принципово нових ідей тощо» [1, с. 144].

Венчурний капітал є інтегрованою формою капіталу та впливає на економіку в напрямі: зростання і підвищення динамічності підприємницького ресурсу; структурного оновлення економіки, зростання зайнятості, доходів і прибутків, комерціалізації результатів науково-технічної й інноваційної діяльності; підвищення конкурентоспроможності і якості продукції, скорочення циклу наука – виробництво – ринок [2, с.73].

Нині не існує єдиного визначення венчурного капіталу. Залежно від територіального аспекту розуміння венчурного капіталу різна. Наприклад, в ЄС, під «венчурним капіталом» розуміється процес викупу групою менеджерів контрольного пакету акцій із подальшим закриттям угоди. Така точка зору є відмінною від точки зору, що склалася в США, де викуп контрольного пакета акцій венчурним інвестором не є частиною процесу венчурного фінансування. Згідно з «американським» визначенням, венчурним капіталом можна вважати тільки той капітал, який надається молодим, зростаючим, передовим компаніям, які в основному займаються впровадженням нових технологій. Цей тип фінансування дуже часто називають «класичним типом венчурного капіталу». Погоджуючись з визначенням венчурного капіталу американськими економістами, ми вважаємо, що більш точним визначенням, є визначення, котре вперше прозвучало в звіті банку “*NatWest*” (в 1991 році), де «... венчурний капітал – це капітал, що надається або спеціальними асоціаціями венчурного капіталу, або приватними венчурними інвесторами на тривалий термін, готовими розділити існуючий ризик з молодими малими

або середніми компаніями, що володіють величезним потенціалом зростання» [3].

Відповідно до «класичної» моделі ринку венчурного капіталу венчурна компанія мобілізує фінансові кошти від зовнішніх інвесторів і вкладає отримані кошти в найбільш цікаві проекти від імені цих інвесторів, тобто ми можемо спостерігати, що венчурні компанії є посередниками даного типу капіталу. Основним же завданням компанії, яка займається венчурним фінансуванням, є пошук найбільш цікавих проектів. Важливим моментом, що характеризує «класичний» венчурний капітал є те, що венчурні інвестори не тільки надають капітал, але і є залученими активним чином у функціонування обраного проекту. Дана стратегія поведінки венчурних інвесторів характеризується в першу чергу тим, що очікування приросту капітальної вартості інвестицій є найбільш прийнятним, ніж майбутніх дивідендів.

Для зовнішнього інвестора, фінансування молоді інноваційної фірми є дуже ризикованим проектом, оскільки має місце невпевненість щодо очікуваних результатів. Особливо це стосується фірм, що займаються залученням нових технологій і продуктів, заснованих на досягненнях НТП, в порівнянні з підприємствами, в традиційних галузях промисловості. Додаткова невпевненість виникає також внаслідок ризику невпевненості подальшої реалізації нововведення та готовності ринку до його сприйняття.

Як показує практика, більшість засновників компаній не мають достатніх ресурсів, щоб фінансувати проекти самостійно. Навіть в разі наявності достатніх фінансових ресурсів, засновник компанії не готовий інвестувати весь свій капітал у власну справу, оскільки в разі невдачі він може втратити все. Тому, закордонні інвестори вважають за краще залучати інших інвесторів для поділу можливого ризику з ними.

Потенційні проблеми щодо асиметрії інформації між засновником підприємства і венчурним інвестором, який готовий ризикнути, включають моральний ризик і ризик несприятливого відбору. Найчастіше результатом морального ризику може бути

використання отриманого капіталу не за призначенням, а також в разі, коли на підприємця покладається велика частина ризику. Що ж стосується ризику несприятливого відбору, то він з'являється в зв'язку з тим, що підприємець має більш детальні знання в галузі оцінки вартості свого майбутнього проекту, ніж венчурні інвестори.

Відсутність будь-якої репутації молодій інноваційній фірмі, як і проблеми морального ризику, зменшують можливості отримати позику від банку. Оскільки виплата відсотків сповільнила б процес розвитку молодій фірмі, такий вид фінансування не є ідеальним для даного виду підприємств. Взагалі, банківська сфера не хоче брати надзвичайні ризики, пов'язані з молодими інноваційними фірмами з одного боку і не може з іншого боку виконувати консультативні функції. Тому, єдиною реальною можливістю для розвитку для таких фірм є приватний капітал у вигляді венчурного.

Вибір проекту, який, може принести найбільший прибуток є надскладним завданням для венчурних інвесторів. Навіть наявність історії короткочасного функціонування обраної організації на ринку не знижує критерій оцінки майбутнього успіху, змушуючи підприємця, що йде на ризик оцінити інші фактори, такі як людські якості засновника фірми, структуру ринку нововведень, новизну ідеї тощо. У США, тільки приблизно п'ять відсотків представлених проектів отримують венчурне фінансування [4].

Для визначення ступеня ризику, венчурні інвестори вдаються до методу більш детального вивчення проекту і аналізу ринку, який отримав за кордоном поняття *benchmarking*. Даний аналіз проводиться спеціальними фахівцями з великим досвідом роботи в даній сфері. У деяких випадках, підставою для довіри і швидкого відбору, є добре складений бізнес план, що описує всі можливі проблеми, з якими можуть зіткнутися як підприємець, так і венчурний інвестор. Забезпечуючи такий підхід до спроби отримання венчурного капіталу, підприємець показує, що його проект перевершує інші доступні. Надаючи стартовий капітал,

венчурний інвестор тим самим приймає частину можливого ризику на себе. Це тягне за собою необхідність здійснення контролю над обраною організацією, так як засновник компанії отримавши фінансові кошти може їх розтратити не за пріоритетністю поставлених завдань, або не за першочерговим призначенням. Тому з вищесказаного випливає висновок, що контроль вкрай необхідний.

Оскільки контроль є дуже капіталомістким і не може бути досконалим, тому деякі стимулюючі механізми зазвичай включаються в контракт з отримання ризикового капіталу [5]. Типовими з них є:

- Участь засновника з його власними ресурсами. Система матеріального заохочення повинна бути безпосередньо пов'язана зі створенням додаткової вартості. Інтерес засновника складається з двох моментів – невелика заробітна плата і певна частка акцій у разі прибутку.
- Поетапне фінансування. Підприємець не отримує всю суму спочатку, а поетапно, в залежності від досягнутого прогресу. Капітал, який інвестують на кожному етапі, повинен бути достатнім для переходу до наступної стадії практичного впровадження ідеї.
- Створення спеціальної комісії з оцінки діяльності проінвестованого підприємства, яка має право зміни керівної ланки підприємства.

Наступна функція фірми ризикового капіталу – прихована. Через інформаційну асиметрію, непрозорість, і відсутність історії фірми, молоді компанії взагалі мають вкрай низьку ймовірність бути проінвестованими, ніж вже існуючі фірми того ж самого формату. Присутність ризикового капіталу в фірмі збільшує її репутацію, так як це може інтерпретуватися як сигнал для досягнення успіху фірми. Це спонукає як талановитих менеджерів інвестувати їх людський капітал в таку компанію, так і постачальників і клієнтів ставитися до намірів компанії серйозно.

До основних проблем, з якими стикаються венчурні інвестори в процесі надання стартового капіталу належать:

1. Велика ступінь непевності і високий ризик невдачі, який властивий до інноваційної природи цих фірм. Ні венчурний інвестор, ні підприємець не знають коли їх спільне зусилля матеріалізується у вигляді істотного прибутку.

2. Протягом процесу розвитку нового продукту підприємцю необхідно зробити цілий комплекс довгострокових капіталовкладень.

3. Венчурний інвестор і підприємець переслідують різні кінцеві цілі. У той час як венчурний інвестор прагне до повернення фінансових коштів, підприємець має іншу мету – «людський капітал», тобто ступінь розвитку власного бізнесу, престиж управління власним бізнесом, а також подальше збільшення вартості своєї продукції.

4. Проблема нестачі управлінського досвіду у підприємця.

Зіткнувшись з вищевказаними проблемами, виникає питання: як венчурний інвестор може вирішити всі ці проблеми? Існує п'ять основних характеристик, комбінація яких відрізняє ризиковий капітал від інших методів фінансування :

1) в той час як ризиковий капітал зосереджується на довгостроковому прирості капітальної вартості, венчурні інвестори, що йдуть на ризик не забезпечують довгострокове фінансування. Замість цього вони здійснюють поетапний процес інвестування. Вони фінансують проект у послідовності певних етапів, забезпечуючи можливість відмови від обраного проекту на будь-якій стадії фінансування;

2) венчурні інвестори мають сконцентровану частку в фірмах, які вони фінансують. У деяких випадках венчурні інвестори є єдиними інвесторами, тоді як в інших вони визначаються як провідні інвестори в невеликому синдикаті інвесторів;

3) ризиковий капітал робить акцент на акції без фіксованого рівня дивіденду;

4) венчурні інвестори займають посади в Раді Директорів в фірмах, які вони фінансують з правом голосу. Тим самим, вони беруть участь в обранні стратегічно важливих напрямків розвитку компанії. Так само, вони мають право звільнення підприємця, який заснував цю компанію.

5) венчурний капітал базується на дуже близьких відносинах між підприємцем і венчурним інвестором. Згідно зі світовим досвідом, підприємець забезпечує ідеї і весь свій час займається управлінням проекту, в той час як венчурний інвестор головним чином забезпечує фондами обрану фірму, а також контролює дії фірми, забезпечує консультаційні послуги, активно залучається до стратегічного планування, використовує свої ділові контакти, щоб представити підприємця потенційним клієнтам і постачальникам [6].

Отже, в контексті посилення глобальної інвестиційної спрямованості на міжнародному ринку сприяння венчурним інвестиціям є ефективним інструментом впливу на важливі макроекономічні показники в державі і, відповідно, має бути пріоритетом не тільки для органів державної влади, а й для міжнародних фінансових інститутів і приватних інвесторів, оскільки венчурні інвестиції дозволяють реалізовувати високоприбуткові проекти [7].

На думку деяких авторів, український ринок венчурного капіталу у найближчі кілька років покаже стрімке зростання. Це пов'язане з:

- 1) зростанням популярності стартап індустрії, зокрема в ІТ-секторі в Україні;
- 2) усвідомленням необхідності зміни парадигми економічного розвитку країни у бік переходу на нові технологічні уклади;
- 3) економічною нестабільністю, зростанням рівня безробіття і, як наслідок, активізацією приватного підприємництва;
- 4) розвитком елементів венчурної екосистеми [8, с. 134].

**Висновки та пропозиції.** Таким чином, можна зробити висновок, що підтверджує необхідність використання зарубіжного досвіду процесу розвитку фінансування, за допомогою венчурного капіталу підприємств України, які перебувають у скрутному становищі починаючи з початку 2020 року внаслідок світової пандемії COVID-19. Вкрай необхідно, не зупиняючись на вже досягнутому, вести постійну роботу в області вдосконалення законодавчої бази з швидкого сприяння розвитку інноваційної діяльності в Україні та підтримки розвитку малих підприємств.

В сучасних умовах, венчурний капітал є, на нашу думку, єдиною можливістю для запуску економіки України та забезпечення інноваційного розвитку.

### Список використаної літератури

1. Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. *Фінанси, облік, банки*. 2017. № 1 (22). С. 135-145.
2. Власова І. В. Венчурний капітал як особлива форма капіталу. *Financial space*. 2015. №1 (17). С. 69-73.
3. Bannock G. & Partners Ltd. Venture Capital and the Equity Gap, National Westminster Bank, London. 1991. URL: <https://www.oecd.org/sti/inno/2102064.pdf> (дата звернення: 15.12.2019).
4. OECD. Venture Capital in OECD Countries. *Financial Market Trends*. 1996. № 63, pp. 15-39.
5. Himmelberg C. P. & Petersen B. C. (2001). R&D and Internal Finance: A Panel Study of Small Firms in High-Tech Industries. *Review of Economics and Statistics*. № 76, pp. 38-51.
6. Sahlman W. The structure and governance of venture capital organizations. *Journal of Financial Economics*. 1999. № 27, pp. 473-521.
7. Д'яконова І. І., Родіонова П. С. Сучасні тенденції венчурного фінансування в Україні. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: <http://www.economy.наука.com.ua/?op=1&z=5301> (дата звернення: 17.01.2020).
8. Смирнова І. І., Сімаков К. І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. 2018. № 3(53). С.131-135.

Стаття надійшла 10.04.2020 р.

**Е. А. Шрамко,**

старший преподаватель

кафедры иностранных языков и естественных дисциплин

Одесского торгово-экономического института

Киевского национального торгово-экономического университета

ул. Инглези, 6, г. Одеса, 65070, Украина

e-mail: shramel65@gmail.com

## **ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК СРЕДСТВО СТИМУЛИРОВАНИЯ ВНЕДРЕНИЯ ИННОВАЦИЙ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

В статье рассмотрена целесообразность перехода к инновационному типу экономики за счет развития малых венчурных предприятий. Приведен пример венчурного финансирования предприятий в экономически развитых странах.

Определены типичные проблемы, с которыми сталкиваются венчурные инвесторы в процессе предоставления стартового капитала.

**Ключевые слова:** венчурный капитал; инвестиции; инновации.

**O. O. Shramko,**

Senior Lecturer

of the Department of Foreign Languages and Natural Sciences

Odessa Trade and Economic Institute

of Kyiv National University of Trade and Economics

Inglezi str., 6, Odessa, 65070, Ukraine.

e-mail: shramel65@gmail.com

## **VENTURE INVESTMENT AS A MEAN TO STIMULATE THE IMPLEMENTATION OF INNOVATIONS AT THE ENTERPRISES**

The article considers the expediency of transition to an innovative type of economy at the expense of the development of small venture enterprises. The venture industry, which became the main source of funding for innovative projects in the mid-twentieth century. in the United States, it is by far the main lever for financing companies involved in the implementation of high-risk innovation projects. During the last 70 years in the United States, a significant number of emerging technology start-ups have been invested in venture capital. For example, these were such famous projects as America Online, Amgen, Apple Computer, Cisco Systems, Compaq, DEC, Federal Express, Genentech, Intel, Lotus, Netscape, Oracle, Seagate, Sun Microsystems, 3Com, Yahoo and numerous other companies. With this approach, new industries such as biotechnology, genetic engineering, semiconductor materials production, database development and software development, the Internet, hard disk drives, microcomputers, mobile phones, the IT sector, etc., have evolved. Thus, venture capital has become an important part of the US national innovation system and has helped the United States to dominate the global economy.

The purpose of the article is to study the features of the process of attracting venture capital to Ukraine, as well as the problems that may be faced by modern business.

The venture financing process involves a combination of start-up capital and management experience of venture investors. While banks only monitor the financial condition of the business to which they have lent, venture investors, in addition to their financial status, constantly monitor and actively participate in the choice of strategy and decision-making process for one or another direction of enterprise development. Therefore, venture capital is inherently a strategically important element in the development of the country's economy.

The article gives an example of the development of venture financing in economically developed countries. The typical problems that venture capital investors face in the process of providing start-up capital are identified.

**Keywords:** venture capital; investment; innovation.

## References

1. Polishchuk, O. T. (2017). Sutnisni kharakterystyky venchurnoho investuvannya ta yoho mistse u rozvytku natsionalnoi ekonomiky [Essential characteristics of venture capital investment and its place in the development of the national economy]. *Finansy, oblik, banky. – Finance, accounting, banks*. Vol. 1 (22), pp. 135-145. [in Ukrainian].
2. Vlasova, I. V. (2015). Venchurnyi kapital yak osoblyva forma kapitalu [Venture capital as a special form of capital]. *Financial space*. Vol. 1 (17), pp. 69-73. [in Ukrainian].
3. Bannock, G. & Partners Ltd (1991). *Venture Capital and the Equity Gap*, National Westminster Bank, London. URL: <https://www.oecd.org/sti/inno/2102064.pdf>
4. OECD (1996). *Venture Capital in OECD Countries*. *Financial Market Trends*. No 63, pp. 15-39.
5. Himmelberg, C. P. & Petersen, B. C. (2001). R&D and Internal Finance: A Panel Study of Small Firms in High-Tech Industries. *Review of Economics and Statistics*. No 76, pp. 38-51.
6. Sahlman, W. (1999). The structure and governance of venture capital organizations. *Journal of Financial Economics*. No 27, pp. 473-521.
7. Diakonova, I. I., Rodionova, P. S. (2016). Suchasni tendentsii venchurnoho finansuvannya v Ukraini [Current trends in venture financing in Ukraine]. *Efektivna ekonomika. – Efficient economy*. Vol. 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5301> [in Ukrainian].
8. Smyrnova, I. I., Simakov, K. I. (2018). Venchurnyi kapital yak dzherelo finansuvannya innovatsiinoho pidpriemnytstva v Ukraini [Venture capital as a source of financing for innovative entrepreneurship in Ukraine]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu. – Economic Bulletin of Donbass*. Vol. 3 (53), pp. 131-135. [in Ukrainian].