

Андрій Олександрович ТИМКІВ

кандидат економічних наук, ст. викладач кафедри банківського менеджменту та обліку
Тернопільський національний економічний університет

СПЕЦИФІКА РИЗИКІВ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ У РЕАЛІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Анотація

Однозначне сприйняття ризиковості венчурного фінансування з позиції його економічного механізму у сучасних умовах розвитку внутрішньо господарських відносин не дозволяє встановити увесь комплекс можливих чинників, що можуть стати загрозою зриву реалізації проектів. Саме тому у статті запропоновано розглядати ризик реалізації інноваційного проекту через венчурне фінансування як агреговану складову. Відтак, основною метою статті є аналіз специфіки ризиків у реалізації інноваційних проектів, що дає можливість визначити основні загрози у реалізації означених проектів в умовах економічної невизначеності.

Ключові слова: інноваційний проект, венчурний фонд, ризик проекту, економічна невизначеність

Андрей Александрович ТЫМКИВ

кандидат экономических наук, ст. преподаватель кафедры банковского менеджмента и учета
Тернопольский национальный экономический университет

СПЕЦИФИКА РИСКОВ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕАЛИЗАЦИИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Аннотация

Однозначное восприятие рисковости венчурного финансирования с позиции его экономического механизма в современных условиях развития внутренне хозяйственных отношений не позволяет установить весь комплекс возможных факторов, которые могут стать угрозой срыва реализации проектов. Именно поэтому в статье предложено рассматривать риск реализации инновационного проекта из венчурное финансирование как агрегированную составляющую. Следовательно, основной целью статьи является анализ специфики рисков в реализации инновационных проектов, что дает возможность определить основные угрозы в реализации указанных проектов в условиях экономической неопределенности.

Ключевые слова: инновационный проект, венчурный фонд, риск проекта, экономическая неопределенность

Andrey TYMKIV

PhD, senior lecturer in banking management and accounting
Ternopil National Economic University

SPECIFIC RISKS OF VENTURE FINANCING IN THE IMPLEMENTATION OF INNOVATIVE PROJECTS

Abstract

Explicit comprehension of risks in venture funding from its position in the economic mechanism present conditions of internal economic relations can not install the full range of possible factors that could be jeopardized projects. That is why the article proposes to consider the risk of innovative projects through venture capital as the aggregate component. Therefore, the main aim of this article is to analyze the specific risks in implementing innovative projects, which makes it possible to determine the main threats in the implementation of the aforementioned projects in times of economic uncertainty.

Keywords: innovative design, venture capital, project risk, economic uncertainty

JEL classification: G24, D81

Постановка проблеми. Проблеми розвитку малого та середнього бізнесу в Україні сьогодні на часі. Усі без винятку фундаментальні наукові дослідження щодо відновлення економічної стабільності переносять малий і середній бізнес із площини звичайних елементів ринкової економіки в основу її ефективності.

Розвиток малого і середнього бізнесу у нашій державі потребує не лише традиційно вагомих джерел ресурсів (кредитні ресурси, бюджетне фінансування), але й капіталовкладень в основі яких є залучення фінансових ресурсів на кілька років в компанію, що мають шанси швидкого росту, а це означає розширення інноваційної діяльності з метою активізації процесів розвитку бізнесу. Високі темпи розвитку означають додаткові ризики для усіх суб'єктів інноваційного процесу. Саме тому високоризиковий капітал і процес його вкладення узагальнені єдиними підходами венчурного фінансування.

Однозначне сприйняття ризиковості венчурного фінансування з позиції його економічного механізму у сучасних умовах розвитку внутрішньо господарських відносин не дозволяє встановити увесь комплекс можливих чинників, що можуть стати загрозою зриву реалізації проєктів. Саме тому, ми пропонуємо розглядати ризик реалізації інноваційного проєкту через венчурне фінансування як агреговану складову.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Високоризикові інвестиції у інноваційні проєкти є предметом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених. Так, М. Портер, В. Геєць, Н. Данік, І. Лютий, М. Крупка, Л. Федулова, А. Чухно комплексно досліджували державну політику у інноваційно-інвестиційній сфері. В свою чергу, вагомими є дослідження з проблем становлення венчурного інвестування що здійснили такі вчені, як Д. Денисенко, О.Шипанова, Б. Дельбек, В. Ільчук, А. Нікконен, Л. Радзівська, О. Приткіна, та інші.

Разом з тим, аналізу та оцінці сучасного стану венчурних фондів в Україні присвячували свої наукові праці Р. Садловський Г. Михальченко, В. Гарбар, О. Черняєва, Ю. Заморока та інші.

Постановка завдання. Аналіз дослідження специфіки дії ризиків у реалізації інноваційних проєктів дає можливість визначити основні загрози реалізації означених проєктів в умовах економічної невизначеності, що є основною метою даної статті.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою більш підготовлені до засвоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії [2].

Зважаючи на проблему фінансового забезпечення підприємств котрі реалізують інноваційні проєкти з високим ступенем ризику, механізм венчурного інвестування залишається, на наш погляд, єдино прийнятним.

Посилне доцільність застосування венчурного фінансування і стан у якому знаходиться вітчизняна економіка. На сьогодні – це невизначеність, що породжена «тривалим нехтуванням потребою здійснення суспільних перетворень, яких вимагали виклики сучасності, турбулентний післякризовий світ, що призвело до деградації більшості важливих суспільних інститутів в Україні, погіршило ситуацію із забезпечення базових прав і свобод людини і громадянина, поставило під загрозу суверенітет нашої держави» [4, с. 3].

З одного боку, інноваційні проєкти у розвитку малого і середнього бізнесу в умовах економічної невизначеності – це вага передумова для нарощення темпів сталого розвитку, а з іншого – це подвійний ризик породжений економічною сутністю механізму венчурного фінансування до того ж в умовах «постійної мінливості умов, швидкої і гнучкої переорієнтації виробництва, дії конкурентів, змін ринку» [6]. Однак, найбільш неприйнятною є ситуація коли попри внутрішньо системні ризики інноваційних процесів існують зовнішні чинники, що не лише унеможливають подальший розвиток інноваційної діяльності, але й трансформують економічні відносини виносячи їх за рамки прийнятної стратегії розвитку малого і середнього бізнесу (різка зміна «правил гри», відсутність законодавчої регламентації відносин, надмірне податкове навантаження, відсутність чіткої стратегії економічних реформ).

Позиції України в міжнародних рейтингах оцінки технологічної та інноваційної конкурентоспроможності свідчать про проблеми у цій сфері [3]. З огляду на міжнародний досвід відзначимо, що основними організаторами та водночас каталізаторами інтенсивного розвитку інноваційного бізнесу є спеціалізовані венчурні фонди, що здатні до акумулювання

достатніх фінансових ресурсів і використання цих ресурсів у вкладеннях із високим ступенем ризиковості.

Загалом у міжнародній практиці венчурного фінансування виділяють спеціалізовані та універсальні венчурні фонди. Характерною особливістю даної класифікації є можливість встановлення окремо для кожного виду венчурного фонду специфічних ризиків, як основного об'єкту управлінського впливу у процесі інноваційного інвестування (табл. 1).

Таблиця 1

Характеристика ризиків венчурних фондів

Групи венчурних фондів	Види венчурних фондів	Характеристика венчурних фондів	Специфічні ризики у функціонуванні венчурних фондів
Спеціалізовані венчурні фонди	Фонд ранніх стадій (Early-stage fund)	Сконцентрований на інвестуванні в компанії на ранніх стадіях існування, починаючи зі створення компанії-реципієнта ресурсів ("посівне інвестування") до вкладання коштів у її запуск	Венчурна компанія знаходиться у т. з. «долині смерті» коли оцінити ризик інвестицій складно, ризик високий та залучення коштів венчурних капіталістів важко (цей період можуть пройти тільки найвитриваліші і пристосовані фонди. На цьому етапі компанії витрачають кошти на маркетинг, комерціалізацію продукту, але ще не отримують прибутку.
	Фонд пізніх стадій (Later-stage fund)	Зосереджений на інвестуванні компаній на пізніх стадіях існування, пов'язаному з розширенням капіталу (як правило, передбачає надання третього, четвертого (або наступних) траншів	Втрата ринкових позицій, що призведе до зниження обсягів реалізації продукції. Зростання рівня інфляції, що призведе до зниження очікуваного доходу інвестора внаслідок інфляції. Зростання рівня податкового навантаження, що призведе до зміни бази оподаткування, податкових ставок, відміна податкових пільг, тощо.
	Фонд росту (Growth fund)	Інвестує у відносно зрілі компанії, які шукають капітал для розширення або реструктуризації бізнесу	Втрата ринкових позицій, що призведе до зниження обсягів реалізації продукції. Зростання рівня інфляції, що призведе до зниження очікуваного доходу інвестора внаслідок інфляції. Зростання рівня податкового навантаження, що призведе до зміни бази оподаткування, податкових ставок, відміна податкових пільг, тощо.
	Викупний фонд (Buyout fund)	Стратегія якого передбачає придбання компаній (їх часток) з метою подальшого перепродажу, в тому числі шляхом виведення акцій компанії на організований ринок	Виникнення несприятливої ринкової кон'юнктури на цільовому фондовому ринку, а також, можливі суттєві фінансові втрати внаслідок кримінальних дій (фіктивне банкрутство; підробка документів; присвоєння коштів акціонерів, тощо).

	Мезонін фонд (Mezzanine fund)	Проводить специфічне фінансування підприємств, яке поєднує ознаки кредитного та прямого фінансування. При мезоніні кредитор передає позичальнику обумовлену суму; обслуговування кредиту передбачає нарахування суми процентів, частина яких періодично виплачується, а інша частина капіталізується за принципом pay-in-kind, крім того, донор коштів може отримати додатковий дохід за принципом equity kicker з використанням опціонів або варантів.	Для фонду, як основного кредитора, виникає необхідність в ґрунтовному та фундаментальному аналізі інвестиційних ризиків даного проекту. Завдання перше полягає в чіткому окресленні об'єкту ризик-менеджменту яким є сукупний ризик реалізації проекту, що включає в себе комплекс ризиків, що притаманні кожному із етапів реалізації проекту.
Універсальні венчурні фонди	Поєднання окремих видів спецфондів	Поєднує діяльність венчурних фондів, що інвестують як в компанії на ранніх стадіях існування так і інвестуванні у відносно зрілі компанії	Можливі ризики, що характерні для Early-stage fund та Growth fund
	Фонди, що інвестують у різні галузі економіки	Здійснюють інвестування у інноваційні проекти, що реалізуються суб'єктами малого і середнього бізнесу у різних галузях економіки незалежно від стадій існування компаній	Ризик економічного сектору визначається за умови неоднорідності народного господарства та поділу його на певні сегменти (галузі). У будь-якій державі у кожного із секторів економіки є свої специфічні ризики, які необхідно проаналізувати перш ніж передбачати інвестиції у будь-якого із суб'єктів господарювання.

Джерело. Побудовано авторами на основі [5]

Окреслені ризики, на наш погляд, можуть визначити лише загальну сутність ризиковості венчурного фінансування як економічного процесу, однак сутнісну специфіку можливих несприятливих обставин у процесі венчурного інвестування можна встановити лише за допомогою детальної ідентифікації відповідно до характеристики венчурного фонду як основного суб'єкта інноваційного інвестування.

З огляду характеристику ризиків поданих у табл. 1, відзначимо, що для ефективної ідентифікації та класифікації ризиків, що входять у його структуру, необхідно першочергово розмежувати процес реалізації проекту на окремі етапи. Так, для передінвестиційного етапу реалізації інноваційного проекту найбільш вираженими для потенційного інвестора є дві групи інвестиційних ризиків: стратегічні інвестиційні ризики та ризики розробки проекту.

Сутність стратегічних інвестиційних ризиків для інноваційного проекту особливо загострюється при недосконалій оцінці та аналізі кон'юнктури ринку та умов провадження інвестиційної діяльності. Передумовами для оцінки стратегічного ризику на передінвестиційному етапі проекту повинні стати заздалегідь ідентифіковані фактори, що згрупуються за відповідним порядком: фактори ринку; фактори, що стосуються партнерів та учасників інноваційного проекту.

Фактори, що характеризують ринок – це потреби ринку у продукції налагодженого виробництва. Вони визначають попит та пропозицію на ринку і дозволяють за результатами їх порівняння визначити певну шкалу ризиковості інвестиційної ідеї. Надалі доцільно проаналізувати безпосередньо потреби ринку та, відповідно, масштаби виробництва із характеристикою виробничих можливостей потенційних конкурентів, а також, середньо

ринкові ціни на дану продукцію, що у подальшому дозволить оцінити ефективність виробництва та термін окупності інвестицій.

З метою уникнення стратегічного ризику аналіз діяльності партнерів венчурного фонду (інвесторів, забудовників, підрядників та ін.), на наш погляд, необхідно здійснити у площині “надійність – можливості”. Основними критеріями надійності інвестиційних партнерів є фінансова стійкість, термін функціонування на ринку, відзиви та рекомендації ділових партнерів (ділова репутація), досвід у реалізації подібних проектів, поручительство державних органів влади тощо.

У свою чергу, критеріями можливостей партнера є технічна та матеріальна база, фінансові можливості та інші параметри.

До основних факторів ризиків реалізації інноваційного проекту ми відносимо:

- недосконалість підготовки бізнес-плану та техніко-економічного обґрунтування проекту;
- недостатня кількість інформації або повна її відсутність;
- недооцінка можливостей та витрат на реалізацію проекту.

Основними результатами прояву ризиків реалізації інноваційного проекту є відсутність досконалого повноцінного техніко-економічного обґрунтування, бізнес-плану, бюджету та календарного плану реалізації проекту, а також, відсутність чіткої інформації щодо проекту може спричинити відтік інвестиційного капіталу та унеможливить подальшу реалізацію проекту.

Особливої уваги заслуговує інвестиційний етап реалізації проекту. Усі ризики на даному етапі можна розподілити на дві основні групи: ризики створення проекту та юридичні ризики.

Першочергово, слід розглянути групу ризиків, що пов’язуються із створенням проекту. Зазначимо, що забезпечення технологічності конструкції – одна з головних функцій під час підготовки виробництва. Вона передбачає взаємозв’язане вирішення конструкторських та технологічних задач в напрямку підвищення продуктивності праці, досягнення оптимальних трудових і матеріальних витрат. Як наслідок, технологічною, вважається конструкція, яка повністю відповідає всім вимогам до виробу і може бути виготовлена з використанням найбільш економічно і технологічно ефективним процесом.

Для уникнення ризику реалізації проекту, важливе місце відводиться уніфікації, стандартизації засобів технологічного оснащення та необхідності оригінального оснащення процесу. Оснащення робочих місць здійснюють у відповідності з розробленими типовими та груповими технологічними процесами. Проводять проектування спеціального інструменту, пристосувань штативів, прес-форм та іншого оснащення з врахуванням останніх досягнень науки та техніки.

На етапі експлуатації та ліквідації проекту на інвесторів та замовників очікують фактори невизначеності та породжувані цими факторами складові інвестиційного проектного ризику дещо іншого характеру.

Розглядаючи проблему венчурного фінансування в умовах невизначеності необхідно з’ясувати джерела виникнення невизначеності. Виділяють три взаємопов’язані чинники, що породжують невизначеність в економічних системах [1]:

1. Чинник складності, обумовлений тим, що, як правило, економічна система являє собою "велику систему", яку повною мірою неможливо описати формально, систему з непостійною структурою, нетривіальною ієрархією, внутрішньою суперечливістю, управління якою часто відбувається з використанням нечітких критеріїв.

2. Людський чинник, тобто участь людини в якості істотного елемента, що визначає поведінку економічної системи на різних рівнях і впливає на різні аспекти її функціонування. Прояв людського чинника полягає ще й у тому, що багато понять, характеристик і параметрів економічної поведінки не мають точного формального еквівалента, що створює суттєві, іноді непереборні труднощі при моделюванні;

3. Чинник зовнішнього середовища, що полягає в необхідності врахування впливу на її поведінку інших систем (зовнішніх по відношенню до даній економічній системі і нерідко конфліктуючих з нею).

Таким чином, в умовах невизначеності, що на сьогодні супроводжують розвиток усіх без винятку сфер економіки в Україні, ризик реалізації інноваційних проектів через механізм венчурного фінансування агрегується через чинники ризиковості власне венчурного фінансування та через суттєвий вплив чинників макроекономічної невизначеності.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Модернізація вітчизняної економіки неможлива без інновацій у виробничій сфері. Венчурні фонди як одні з основних інвесторів перспективних інноваційних проектів повинні володіти методикою оцінки таких проектів.

Оскільки, такі проекти і власне сама діяльність фонду є найбільш ризиковими особливо в умовах економічної невизначеності, то безпосередній вплив на реалізацію такого проекту будуть мати агреговані ризики.

Специфіка таких ризиків полягає в особливостях проекту та соціально-економічного становища території на якій відбувається реалізація даного проекту, а також, чинників, що породжують невизначеність. Відтак, подальші наукові дослідження агрегованих ризиків у реалізації інноваційних проектів матимуть вагоме значення як для теоретичних доробок у сфері інноваційного менеджменту так і практичних рішень у реалізації означених проектів.

Список літератури

1. Березин С. А., Лавровский Б. Л., Рыбакова Т. А., Сатанова Э. А. Фактор неопределенности в межотраслевых моделях. – Новосибирск: Наука. 1983. –119 с.
2. Венчурне інвестування (огляд). – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchyra/what_vench/16977.html
3. Інноваційна спроможність та технологічна готовність української економіки у міжнародних порівняннях [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uitei.kiev.ua/viewpage.php?page_id=432
4. Системна криза в Україні: передумови, ризики, шляхи подолання : аналіт. доп. / Я. А. Жаліло, К. А. Кононенко, В. М. Яблонський [та ін.]; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2014. – 132 с.
5. Сьомченков О. А. Венчурне інвестування: закордонний досвід та проблеми процесу в Україні / О. А. Сьомченков, О. А. Поліщук // Збірник наукових праць ВНАУ. Серія: Економічні науки. – 2014. – №2. – С.31-40
6. Черкасов В. В. Проблемы риска в управленческой деятельности. Монография. – М., "Рефл-бук", К., "Ваклер", 1999. – 288 с.

References

1. Berezin SA, Lavrovskyy BL, fishermen TA, EA Satanova The factor of uncertainty in mezhotraslevykh models. - Novosibirsk: Nauka. 1983. -119 p.
2. Venture Investment (review) http://www.uaib.com.ua/abcpeople/venchyra/what_vench/16977.html
3. Innovative technological readiness and ability of the Ukrainian economy in international comparisons [electronic resource]. - Access: http://www.uitei.kiev.ua/viewpage.php?page_id=432
4. Systemic Crisis in Ukraine: preconditions, risks, ways to overcome: analyte. ext. / YA Zhalilo, KA Kononenko V. Yablonsky [et al.]; for the Society. Ed. JA spared. - K.: NISS, 2014. - 132 p.
5. Somchenkov OA Venture investments: international experience and problems of process in Ukraine / Somchenkov OA, OA Polishchuk // Proceedings of Disclaimers. Series: Economics. - 2014. - №2. - S.31-40
6. Cherkasov V. Problems in upravlencheskoy line activities. Monohrafiyya. - M., "Refl-book", K., "Vakler", 1999. - 288 p.