

Неля БІЛОРОСЮК

старший викладач кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет

Андрій ТИМКІВ

стажист-дослідник кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет

Тетяна СТЕЧИШИН

викладач кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ТА КРЕДИТУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Розкрито сутність поняття «венчурного капіталу», «венчурного фінансування» та «венчурного кредиту», розглянуто основні тенденції розвитку світового та вітчизняного венчурного ринку, виділено ряд особливостей процесу фінансування та кредитування венчурних підприємств, крім того, приділено увагу формуванню ефективної системи управління ризиками інноваційних проектів.

The article deals with the notion of «venture capital», «venture financing» and «venture credit». The basic tendencies of the development of world and domestic venture market are considered. The following features of the process of financing and crediting of venture enterprises are selected. In addition, attention is dedicated to forming of the effective system of management by the risks of innovative projects.

Ключові слова

Венчурний капітал, венчурне фінансування, венчурний кредит, венчурний ринок, управління ризиками.

Інвестиційно-інноваційна стратегія розвитку держави вимагає формування ефективної інфраструктури ринку новацій. Невід'ємною складовою цієї інфраструктури є венчурні підприємства, що здійснюють свою діяльність на принципах венчурного фінансування за участю венчурного капіталу. Відомо, що в країнах Європи та США венчурний капітал є одним з важливих інструментів фінансування науково-дослідних робіт та розвитку високих технологій, підтримки малого та середнього бізнесу. На жаль, роль венчурного капіталу у зазначених

сферах в Україні залишається незначною. Відтак актуальність тематики слід розглядати у контексті необхідності та доцільності функціонування таких специфічних інституцій як венчурні підприємства на вітчизняному ринку новацій, а також врахування того, що сфера нових технологій характеризується значним попитом на фінансові ресурси.

Проблемами інновацій та ефективності інноваційної інфраструктури займалися такі зарубіжні дослідники, як Б. Санто, Б. Твіс, В. Хартман, Й. Шумпетер та інші. Однак першими ідеологами

венчурного капіталу були американські економісти П. Джонсон, Н. Лайанг, С. Пауз, Ж. Фенн. Зпоміж вітчизняних учених, що працюють над окремими проблемами функціонування венчурного капіталу, слід виділити праці Л. Антонюка, Г. Андрощука, С. Покропивного, О. Батура, А. Яскевича та багатьох інших. Однак незважаючи на значний інтерес до цієї проблеми у зарубіжній пресі та наявності окремих публікацій у вітчизняній науковій літературі, спеціфіці формування венчурного капіталу та участі у ньому кредитних установ, приділено вкрай незначну увагу. Саме тому *метою* нашого дослідження є виділення необхідності та окреслення певних особливостей фінансування кредитування венчурних підприємств. Для реалізації своєї мети ми ставимо перед собою ряд завдань:

1. Розкрити сутність поняття «венчурного капіталу», «венчурного фінансування» та «венчурного кредиту».
2. Проаналізувати тенденції розвитку світових венчурних ринків, а також, виокремити проблеми становлення та оцінити сучасний стан венчурного підприємництва в Україні.
3. Розглянути міжнародний досвід участі банків у формуванні венчурного капіталу.
4. Виділити особливості процесу кредитування та фінансування банками венчурних підприємств, а також формування ефективної системи управління ризиками інноваційних проектів.

В основі поняття «венчурний капітал» лежить слово «венчур», що у перекладі з англійської мови («venture») означає «ризик». Американські економісти Лаянг і Фенн визначили «венчурний капітал» як фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, що мають значний потенціал зростання на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультативною підтримкою й високим ступенем залучення до процесу прийняття рішень. На наш погляд, дане визначення не слід сприймати як остаточне. Враховуючи вітчизняні умови господарювання, ми припускаємо дещо спрощений варіант визначення венчурного капіталу, як сукупності активів у грошовій та матеріальній формі, що вкладаються у високо ризикові проекти чи підприємницькі структури. Водночас таке визначення не претендує на вичерпність і у перспективі не тільки може, а і буде змінюватись.

На даний час існують два основних ринки венчурного капіталу – це Північно Американський (ринки США та Канади) і Європейський венчурний ринок. Перспективними слід вважати ринки Південно-Східної Азії, Ізраїлю, Індії та Австралії. Щодо потенціалу Китайського венчурного ринку думки експертів розходяться, однак на наш погляд, він є значним, зростаючим і достатньо

перспективним.

На цих ринках традиційно склалася певна спеціалізація венчурного капіталу. Так у країнах Західної Європи венчурні інвестиції спрямовуються переважно на розвиток компаній. При цьому посилюється інтерес до венчурного капіталу з боку управлінського персоналу з метою придбання своїх підприємств. Підвищеним попитом венчурне фінансування користується у Франції, Великобританії та інших країнах.

Для Європейських країн відбір і розвиток компаній задля перетворення їх у підприємства світового класу є головною метою венчурного капіталу. На сьогодні понад 20 тис. компаній, у які вкладено більше як 30 млрд. євро, складають основу сукупного венчурного капіталу Європи. При цьому близько 18% венчурного капіталу залучено поза межами Європи. У Європі вперше технології і принципи венчурного фінансування були застосовані у Великобританії. У 1979 році загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив 20 млн. фунтів, до 1987 року ця сума зросла у 6 млрд. фунтів [5, с. 36].

Для США характерним є залучення венчурного капіталу в нові наукоємкі технології, а розквіт венчурного інвестування, перш за все, пов'язаний з розвитком інформаційних технологій. Насамперед у цій країні вважається привабливим фінансування у нові інноваційні об'єкти, незважаючи на високий рівень ризикованості подібних вкладень. Однак тенденції розвитку венчурного підприємництва тут мали дещо неоднозначний характер. Так в економіці США після періоду піднесення у 90-х роках уже в 2000 році з'явилися перші ознаки економічного спаду а можливо, й кризи. Незважаючи на рекордно низьку та довготривалу облікову ставку, незважаючи на комплекс інших заходів, економіка США розвивається достатньо не прогнозовано. Дефіцит державного бюджету зріс за останні роки у 4 рази. На цьому економічному тлі кількість венчурних фондів почала скорочуватися. Чутливий до загальної ситуації в економіці венчурний капітал та обсяги венчурних інвестицій із рекордної цифри (майже у 106 млрд. дол.) у 2000 році різко знизилася до 37,9 – у 2001 році, а уже в 2004 році обсяг венчурного капіталу становив 9,5 млрд. дол. Акції компанії пов'язаних із венчурними фондами, втратили спекулятивну привабливість.

Особливість венчурного фінансування полягає у тому, що підприємець має унікальну за своєю природою ідею, а венчурний інвестор готовий вкласти необхідну суму в проект у розрахунок отримати великий прибуток, розділяючи при цьому значний рівень ризику. Хоча окремі схеми венчурного фінансування застосовувалися у 30-х роках ХХ століття і навіть раніше, це явище набуло сучасних рис у США лише після Другої світової війни.

Розвиток венчурного бізнесу в Україні розпочався в 1992 році зі створення фонду «Україна» з початковим капіталом 22,5 млн. дол. США [4, с. 6-8]. Більша частина капіталу була внесена такими організаціями як Європейський банк реконструкції і розвитку, Міжнародний валютний фонд, *Greditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital* та Банк Бостона. Решта суми була внесена приватними інвесторами. Інвестування здійснювалося у малі та середні приватні компанії за допомогою придбання їхньої частки або створення нового спільного підприємства.

Згідно з постановою Кабінету Міністрів України в 1992 році було створено Державний інноваційний фонд на виконання закону України «Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності». Джерелом формування такого фонду були відрахування у розмірі 1% від обсягу реалізації робіт (послуг) чи валового доходу підприємств. Інноваційні кредити надавалися підприємству-заявнику у вигляді безвідсоткової цільової інноваційної позики терміном від півтора до п'яти років.

Також у 1994 році на українському ринку з'явився Фонд підтримки підприємництва у нових незалежних державах *Western Nis Enterprise Fund* з початковим капіталом у 150 млн. дол., наданим урядом Сполучених Штатів. У 1998 році розпочав роботу *Black Sea Fund*. У цьому ж році була створена компанія «Euroventures Ukraine» із загальною капіталізацією 30 млн. дол.

Поки що у більшості українських підприємств внутрішні резерви для фінансування інноваційних проектів бракує і тому завжди йдеться про залучення коштів із додаткових джерел. Особливо значну роль у цьому повинні відіграти, на наш погляд, саме банківські установи. Однак потенційно великі банки у нинішніх умовах не бажають брати на себе значні ризики, а дрібні і середні банки просто не можуть дозволити собі такі надто ризикові доходи.

Характерною рисою венчурного фінансування є те, що воно здійснюється поетапно і надання фінансових ресурсів для наступного етапу безпосередньо залежить від якості виконання попереднього (рис. 1).

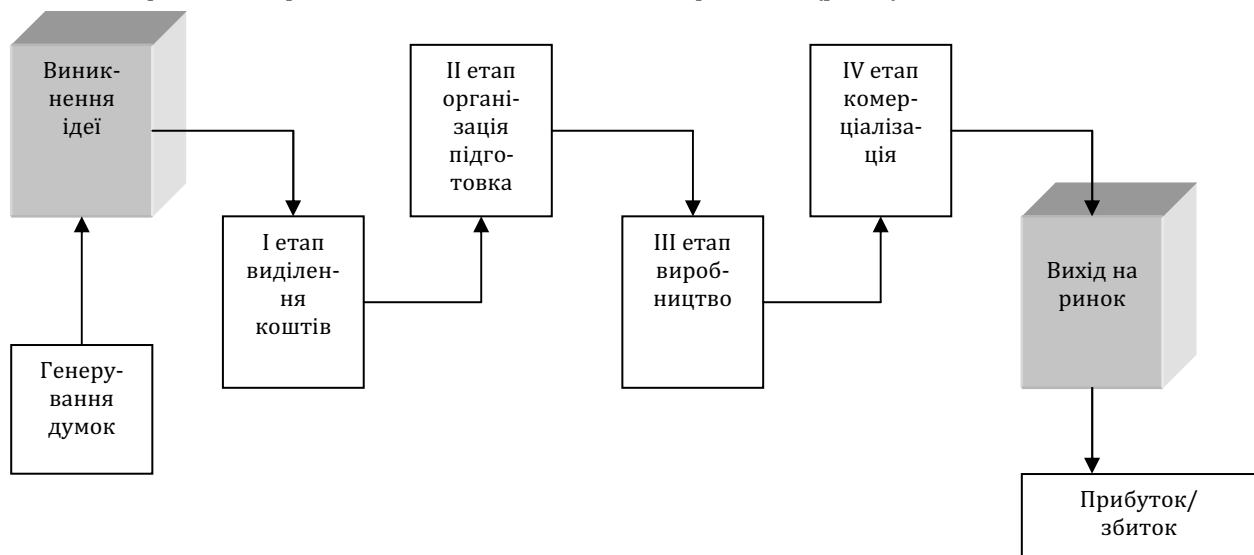


Рис. 1. Етапи венчурного фінансування

На першому етапі фінансування виділяються кошти для створення підприємства, доопрацювання ідеї, специфікації нового продукту чи послуги, маркетингового дослідження та розробки бізнес-плану. Середній американський венчурний капіталіст щорічно отримує близько 200-300 пропозицій для інвестування. Після початкового аналізу більшість таких пропозицій відкидаються, а серед прийнятих у 70% випадків фінансування припиняється наприкінці першого етапу. Головним критерієм вибору перспективних проектів є потенціал відповідного ринку, фірми та її менеджменту.

На другому етапі фінансові ресурси спрямовуються на організацію та підготовку виробництва.

Використовуються управлінські навички венчурних інвесторів.

На третьому етапі фінансування є необхідними значні фінансові ресурси для виробництва нової продукції, створення іміджу нової фірми, формування торговельної мережі чи каналів збуту.

На четвертому етапі відбувається комерціалізація нововведень. А це означає, як засвідчує міжнародна практика, що інноваційна фірма може поглинатися великою корпорацією або перетворюватися у державне підприємство. На даному етапі венчурне підприємство приносить дохід або ідея не виправдовує сподівання – отримуються збитки.

Окремі аналітики стверджують, що венчурний

капітал інвестується у проекти, в яких немає шансу на одержання фінансування від кредитних установ, а венчурний інвестор нерідко вкладає кошти в досить велику кількість непов'язаних між собою проектів у різноманітних сферах діяльності, тим самим диверсифікуючи свої внески з метою зниження загального рівня ризику. У зв'язку з цим, нині усе більше розмов ведеться про альтернативне джерело фінансування нових технологічних фірм (табл. 1) [2, с. 55], особливо на етапах створення та становлення, тобто банків-

ське боргове фінансування. Відтак ми пропонуємо ввести поняття «венчурного кредиту», як самостійної економічної категорії. Сутність венчурного кредиту полягає у наявності позичкового капіталу, що вкладається у підприємства чи проекти із високим ступенем ризику, на традиційних для кредиту умовах (строковості, платності, поверненості) із обов'язковим контролем та постійним моніторингом зі сторони фінансово-кредитної установи.

Таблиця 1. Питома вага джерел капіталу для венчурної індустрії у деяких країнах Європи

Тип інвестора	Австрія	Данія	Великобританія	Чехія	Угорщина	Польща
Корпоративні	4,4	8,7	8,0	8,0	0,0	0,8
Приватні	10,1	10,6	6,3	26,9	0,0	0,7
Уряд	15,9	16,4	3,7	0,0	0,0	8,6
Банки	48,0	29,0	9,6	63,2	93,4	32,6
Пенсійні фонди	8,8	5,8	40,1	0,0	0,0	25,7
Страхові компанії	12,7	16,4	14,7	0,0	0,0	23,1
Фонди фондів	0,0	7,2	13,6	0,0	5,1	7,7
Академічні інститути	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Грошовий ринок	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Інші	0,0	5,9	3,0	1,8	1,6	0,8
Всього (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Із таблиці 1 бачимо, що в усіх перелічених країнах лідируючі позиції у формуванні джерел венчурного капіталу займають банки, як найбільш прийнятний варіант альтернативи розвитку венчурної індустрії. Однак для банків тут існує ряд обмежуючих чинників, поряд з якими ми пропонуємо власний варіант вирішення проблем (табл. 2).

Основним критерієм прийняття бізнес-заявок банками повинна стати, на наш погляд, наявність:

- бізнес-плану включно з показником грошового потоку;
- обґрунтування якісних показників та індивідуальних досягнень основного персоналу та топ-менеджменту;
- початкових досягнень компанії;
- достатнього рівня забезпечення та гарантій;
- достатнього рівня власного капіталу.

Поряд з тим, вирішити проблеми банківського кредитування інноваційних фірм на рівні держави, як свідчить міжнародний досвід, можна шляхом [1, с. 97-98]:

1. Зменшення податкового навантаження на прибутки банків, отриманий від операцій з інноваційного кредитування;
2. Створення державних консультаційних центрів;
3. Введення механізму державних дотацій за відсотками по інноваційних кредитах;

4. Організація державного страхування інноваційних кредитів.

Неминучість виникнення імовірності несприятливого результату викликає необхідність передбачати, ідентифікувати, аналізувати та оптимізувати усі явища та процеси, пов'язані із цим. Саме тому в умовах реалізації інноваційного проекту необхідно чітко усвідомити, що інноваційна діяльність здійснюється не просто в умовах ризику, а в умовах систематичної, постійно існуючої невизначеності. В такому випадку вважаємо за потрібне для усіх суб'єктів господарювання, а особливо для банків, звернути увагу на більш розширений підхід до сфери управління ризиками. Суть такого підходу зводиться до орієнтації суб'єкта інноваційного процесу на сприйняття ризику не тільки як негативного явища, але як можливості та ресурсу для розвитку [3, с. 38]. Ми звертаємо увагу на більш коректне визначення ризик-менеджменту через процес вироблення оптимального розумного рішення, що направляється на досягнення балансу між вигодами від оптимізації ризику та необхідними для цього затратами.

Керуючись такою ідеєю окреслимо ряд значимих особливостей процесу управління інноваційними ризиками. Так на організаційному етапі побудови системи управління ризиками інноваційного проекту головною особливістю залишається вибір режиму функціонування системи, тобто у

більшій мірі ефективність усього процесу буде визначатися двома видами політики суб'єктів інноваційного процесу, а саме політики екстреного реагування чи сфери екстраполяційних дій. Суть екстреного реагування зводиться до формування режиму, сигналом для реакції якого є екстраординарна ситуація. При відсутності такої ситуації сис-

тема буде знаходитись у стані інертності. Негативною стороною такого режиму, на нашу думку, є те що існує дискретність дій, а у випадку реалізації інноваційного проекту та системності ризиків необхідна неперервність у режимі функціонування системи.

Таблиця 2. Основні проблеми участі банків у кредитуванні та фінансуванні венчурних підприємств

Обмежуючі фактори (проблеми)	Шляхи вирішення
Існування значних ризиків, пов'язаних з фінансуванням нових технологічних підприємств	Формування ефективної системи ризик-менеджменту; Врахування показника ризику при розрахунку показника ефективності проекту: $PV = \sum_{t=1}^n (q_t * p_t - S_t + NC_t) / (1+r)^t$ де, q_t – кількість реалізованої продукції, p_t – ціна одиниці продукції (робіт, послуг), S_t – повна собівартість реалізованої продукції, NC_t – не грошові статті затрат (амортизація, нараховані але несплачені податкові та соціальні платежі, тощо), r – проектна дисконтна ставка. Формування банківських резервів під кредитні ризики у розмірі від 90 до 100 %.
Недостатній рівень державних гарантій для банківських установ, що працюють з інноваційними підприємствами	Створення державного фонду гарантування венчурних кредитів та фінансових операцій
Проблема кадрового забезпечення (лише менеджери окремих банків мають достатній рівень обізнаності технологічних ринків, що є життєво необхідним для оцінювання ринкових ризиків та економічної ефективності бізнес пропозиції)	Організація спеціалізованих бізнес-курсів; Підбір персоналу згідно індивідуальних якостей (наприклад, наявність технічної освіти); Створення консультаційних центрів з технологічної інформації.
Проблеми із забезпеченням та гарантіями (малі підприємства не мають значних матеріальних цінностей, що можуть виступати у якості забезпечення)	Формування ефективних механізмів забезпечення довгострокових кредитів через: – гарантії фізичних та юридичних осіб; – урядові гарантії; – поручительство; – майнова застава; – прийняття у заставу патентів і прав інтелектуальної власності.

Суть екстраполяційного режиму передбачає, що суб'єкт інноваційної діяльності повинен бути спрямованим на формування такої системи функціонування, яка в принципі виключає саму можливість появи екстрених ситуацій через налагодження системи передбачення появи джерел ризиків. А негативною стороною у даному випадку є те, що нерідко виникає об'єктивна невизначеність, передбачити яку неможливо.

Відтак сутність процесу оптимізації полягає у формуванні механізму роботи системи шляхом синтезу екстреного та екстраполяційного режимів із включенням можливостей до постійної ситуаційної модифікації із застосуванням комплексної

оцінки інформації в міру проходження інформаційних потоків. А оскільки управління ризиками інноваційного проекту повинно бути частиною єдиної системи управління ризиками, то і будь-який наступний інноваційний проект повинен розглядатися як черговий блок системи. Такий принцип практично виключає негативні моменти боротьби із хронічними ризиками безпосередньо в момент реалізації конкретного інноваційного проекту.

Найважливішою сферою у межах управління інноваційними ризиками є вибір методів оптимізації ризиків. Усі методи можна поділити на дві великі групи: *превентивно-профілактичні* та *ком-*

пенсаційні. Завдання перших є мінімізувати можливість настання негативного результату або знизити збитки. Завданням компенсаційних методів є оптимізація системи компенсації ризиків у випадку їх настання.

Підсумовуючи вищенаведене, ми дійшли до таких висновків:

1. Поряд із поняттями «венчурного капіталу» та «венчурного фінансування» необхідно виділяти категорію «венчурного кредиту», як руху позичкового капіталу на традиційних принципах кредитування, однак із підвищеним рівнем ризику та необхідністю постійного контролю та моніторингу реалізації проекту;
2. Розвиток світового венчурного ринку відбувається у неоднозначних умовах, із врахуванням територіальних особливостей та регіональних тенденцій;
3. Український венчурний ринок перебуває на етапі зародження і на даний момент переживає певну стагнацію;
4. Все більша увага приділяється альтернативним джерелам фінансування венчурних підприємств, зокрема, банківському борговому фінансуванню, однак тут існує ряд обмежувачих факторів, серед яких, чільне місце посідає рівень кредитних ризиків;
5. У підсумку ефективність управління інноваційним проектом та величина кінцевої комерційної вигоди для усіх суб'єктів процесу, на наш погляд, буде знаходитись у постійній залежності від функціонування системи управління інноваційними ризиками.

Література

1. Бут А. П. Банківське фінансування інноваційних фірм: міжнародний досвід та його використання в Україні // *Формування ринкових відносин в Україні*. – 2006. – № 6. – С. 96-100.
2. Ковалишин П. Венчурне інвестування. Повернення до реалізму в США і в Європі // *Економіст*. – 2005. – № 1. – С. 54-56.
3. Методы повышения кредитной безопасности // *Банковская практика зарубежом*. – 2005. -июнь. – № 6. – С. 36-41.
4. Соловйов В. П. Перспективы развития системы венчурного финансирования в Украине // *Проблеми науки*. – 2006. – № 7. – С. 2-9.
5. Чабан В. Г. Складава інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // *Фінанси України*. – 2005. – № 4. – С. 35-40.