

УДК 330.332:334.012.824

*Аспір. Б.В. Куля; доц. З.Л. Бандура,
канд. екон. наук – Львівський НУ ім. Івана Франка*

ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВОЇ ГРУПИ ЯК РЕАЛІЗАЦІЯ ЇЇ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ

Розглянуто фінансово-промислові групи як чинник підвищення інвестиційної активності національної економіки та реалізації наукового потенціалу країни. Дієвим механізмом інноваційного розвитку та ефективного освоєння нововведень запропоновано венчурне фінансування та підтримка малих інноваційних підприємств фінансово-промисловими групами.

*Post-graduate B.V. Kullya; assoc. prof. Z.L. Bandura –
L'viv NU named after Ivan Franko*

Venture business of financially industrial group as realization of it innovative investment potential

The article considers financial-industrial groups as a factor increasing investment activity of national economy and realizing scientific potential of the nation. Venture financing and support of small innovative enterprises by financial-industrial groups are offered as an optimal mechanism of innovative development and efficient implementation of innovations.

Конкурентна позиція національної економіки визначається чинниками, що створюють передумови інноваційного зростання та технологічної модернізації. Венчурний бізнес – один із найважливіших елементів інноваційної системи. Реалізація потенціалу малих підприємств, які займаються ризиковими науково-технологічними проектами, є чинником прискорення економічного розвитку держави, адже венчурні компанії мають більший потенціал росту, ніж ринок загалом.

Вивченню проблематики інноваційного розвитку та ефективності функціонування венчурного капіталу в цій сфері присвячені роботи В.І. Кредісова, А.А. Морозова, В.А. Колоколова, А.А. Динкіна, П.Г. Гулькіна, А.А. Федоренко, Р.П. Склярєнко, А.І. Яскевич та інших, що здебільшого досліджено значення та вплив венчурного фінансування на динаміку інноваційних процесів в економіці. У даній роботі ми намагаємося акцентувати на одному із дієвих механізмів забезпечення інноваційної діяльності фінансовими ресурсами, а саме – через створення фінансово-промисловими групами кептивних венчурних фондів як ефективної форми концентрації корпоративного капіталу для інвестицій в інноваційний бізнес. Венчурне фінансування вважається ідеальним інструментом фінансування компаній, що мають перспективи росту. Це особливо стосується підприємств малого та середнього бізнесу, доступ яких до фінансових ресурсів є обмеженим. Фінансово-промислові групи (ФПГ) володіють сьогодні необхідним інвестиційним потенціалом. Більше того, діючи в конкурентному середовищі і маючи здатність першими відчувати і формулювати потреби бізнесу в нових ідеях, процесах, продуктах, саме ФПГ формують попит на нові технології. Адже недостатньою є сама наявність знань, потрібен також ефективний механізм їх залучення у сферу виробництва.

Отже, метою даного дослідження є визначення ролі інтеграції малого інноваційного бізнесу та фінансово-промислових груп як дієвого способу за-

лучення розумового потенціалу країни в реальну економіку на даному етапі розвитку держави. Дослідження здійснювалося на основі аналізу світового досвіду венчурного фінансування та його значення для впровадження інноваційних ідей, а також вивчення умов функціонування венчурного капіталу в Україні. Це визначило потребу у **вирішенні таких завдань**:

- а) визначення базових понять та категорій;
- б) дослідження практики венчурного фінансування у світі (США та країни Західної Європи);
- в) опис ситуації в Україні загалом (стан законодавства, венчурної інфраструктури, ринку венчурного капіталу та попит на нього);
- г) визначення ролі венчурного капіталу для розвитку національної економіки та низки чинників, що сповільнюють ці процеси сьогодні;
- д) перелік характерних ознак венчурної інвестиції;
- е) дослідження перспектив співпраці малого інноваційного бізнесу та фінансово-промислових груп країни для його розвитку;
- є) визначення ролі фінансово-промислових груп у забезпеченні процесу розвитку інновацій;
- ж) визначення принципів формування венчурного капіталу фінансово-промислової групи та основних цілей, які вона при цьому переслідує;
- з) визначення форм та базових принципів взаємодії фінансово-промислової групи та венчурних підприємств.

Для початку дамо *визначення базових понять*, які надалі використовуватимемо. У перекладі з англійської венчурний означає ризиковий, ризикове підприємство (починання). Власне, виходячи із значення запозиченого терміна, дуже часто на практиці можна зауважити трактування венчурного бізнесу як високоризикового, що містить в собі великий ступінь ризику втрати вкладень для інвестора. Не можна сказати, що це неправильне твердження, однак воно є неповним. Тому хотілося б зробити наголос на тому, що насамперед призначенням венчурних підприємств є розроблення нових технологій і продуктів, а також впровадження інновацій у підприємницьку практику. При цьому зрозуміло, що не завжди інвестиція в таке підприємство дасть бажану віддачу, оскільки [1] специфіка діяльності, пов'язаної з наукомісткими розробками, передбачає високий ступінь невизначеності появи прогнозованого результату.

Тут доречно було б навести слова Тіма Дрейпера, всесвітньо відомого венчурного інвестора: "Венчурний бізнес – це коли інвестуються 10 компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох ви повертаєте свої інвестиції, одна дає 10-кратне зростання й у ще одній компанії прибуток у 100 разів перевищує вкладення".

І венчурний інвестор готовий вкладати кошти за таких умов, адже саме в новітніх галузях діяльності приховано найбільший потенційний резерв одержання прибутку. Про те, що такі інвестиції є виправданими з економічної точки зору, свідчить низка досліджень на цю тематику. Для прикладу, за одним з них розрахунок згенерованого сімнадцятьма успішними проектами чистого грошового потоку дав середній показник доходності вкладень у розмірі 56 % [3]. За мірками реальної та зрілої ринкової економіки цей результат є дуже високим (середня дохідність американських компаній протягом останніх тридцяти років не перевищувала показника 16 %) [4].

Отже, підсумуємо: венчурним є капітал, що функціонує у нових сферах діяльності та з огляду на це пов'язаний з великим ризиком. А висока дохідність венчурного капіталу є вже закономірним економічним результатом позитивної кореляції ризику та потенційного доходу.

Класично у венчурному бізнесі діють три гравці: винахідник-науковець – автор ідеї нововведення, підприємець, що здатний цю ідею втілити в життя шляхом створення та ведення інноваційного бізнесу, та інвестор. Венчурна інвестиція починається з появи потреби у стартовому капіталі, що потрібен для втілення та розвитку початкової новаторської ідеї та продовження базових досліджень і випробувань. Власне, наявність венчурного інвестора є тією складовою, без якої навіть революційна ідея може залишитися нереалізованою.

Проблема фінансування інноваційної ідеї. Малому інноваційному бізнесу на початкових етапах розвитку характерна особлива економіка: витрати на дослідження не формують вартості реального продукту чи послуги – протягом тривалого проміжку часу основним активом такого підприємства є ідея, яка не має матеріального втілення чи грошового вираження в активі балансу. Рано чи пізно у первинних засновників з'являється потреба додаткового зовнішнього фінансування, задовольнити яку банк не здатний через надто високі для нього ризики. Та й кредитне фінансування повинне мати покриття майном чи товаром в обізі. У малих інноваційних підприємств такого покриття немає. До моменту отримання ними доходу, що зможе покривати сплату відсотків за будь-якими іншими запозиченнями, може минути достатньо багато часу. Більшість спеціалізованих інвестиційних фондів, що володіють фінансовими ресурсами, не дають грошей під ідею, а хочуть бачити вже працююче підприємство з ринковою історією, стабільними доходами, налагодженою системою управління. В цьому випадку потрібна інвестиція в капітал, довготермінова і дешева інвестиція.

Заради справедливості варто зазначити, що з часом, на подальших етапах життєвого циклу для розширення підприємства актуальними будуть і класичні способи залучення додаткового фінансування, скажімо, банківські кредити чи випуск облігацій (досягнення ефекту фінансового лівериджу забезпечує зростання ставки внутрішньої доходності венчурного проекту (IRR)); додаткова емісія акцій чи залучення коштів спеціалізованих інвестиційних фондів. Але новоствореним підприємствам, що тільки починають розроблення, ці джерела фінансування є недоступними, а саме на цьому етапі вони відчують брак коштів найбільше.

Під час вирішення проблеми отримання додаткового капіталу, потрібного для фінансування швидких темпів росту компанії, оптимальним рішенням є пошук венчурного інвестора, який здатний в потрібний момент виділити необхідний обсяг фінансування. Венчурна інвестиція володіє лише її властивими *ознаками*, що робить її ефективним інструментом фінансування інноваційної діяльності:

- а) це довготермінова інвестиція з розрахунку на 5-10-річний термін окупності (інколи залежно від потенціалу компанії інвестиція здатна повернути себе вже через 2-3 роки);

- б) вкладення здійснюються шляхом участі в капіталі або частково через надання довготермінової безпроцентної позики;
- в) для венчурного інвестора важливим є бачення виходу з проекту по завершенні визначеного проміжку часу – в більшості випадків це здійснюється шляхом продажу своєї частки існуючим власникам або іншому стратегічному інвестору;
- г) венчурний інвестор забезпечує керівництво компанії також і консультаційною підтримкою, досвід роботи в різних сферах діяльності забезпечує розвиток підприємства;
- д) для венчурного інвестора важливим є швидкий розвиток компанії, нарощування її вартості, що здійснюється через реінвестування прибутку без будь-яких вилучень у формі відсотків чи дивідендів;
- е) потенціал розвитку підприємства повинен бути більшим, ніж ризики, пов'язані з інвестицією, для забезпечення інвестору необхідної норми прибутку.

У всьому світі розвинений ринок венчурного капіталу забезпечує не лише пожвавлення науково-технічного розвитку, але й є ефективним механізмом пошуку, відбору та впровадження інноваційних технологій. Протягом останніх 25 років венчурний капітал вважається феноменом розвитку американської промисловості, завдяки якому було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості й медицини. Не останньою була роль венчурного капіталу у фінансуванні таких досягнень людства, як мікропроцесори, персональні комп'ютери, технологія рекомбінантних молекул ДНК (генна інженерія) [5]. Добре знані всім гіганти комп'ютерного бізнесу Microsoft, Lotus, Intel, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems теж свого часу вирости з ідеї, профінансованої венчурним капіталом [6].

Не випадково країни з розвиненим ринком венчурного фінансування (США, Японія, Німеччина, Великобританія) виступають сьогодні провідними експортерами продукції високих технологій.

Модель інноваційного розвитку національної економіки повинна бути пріоритетною для будь-якої держави, адже це зростання на основі якості. Венчурний бізнес, будучи за своєю суттю малим бізнесом, що втілює в життя новаторські ідеї, є каталізатором такого росту.

Однак функціонування та розвиток ринку венчурного капіталу вимагає низки передумов і насамперед це стосується правового середовища діяльності венчурного бізнесу та законодавчого врегулювання діяльності інвесторів, що зможуть забезпечити його фінансування. В Україні залишаються нерозв'язаними більшість проблем, що стримують розвиток інноваційних процесів:

- а) недосконалість спеціального законодавства, що регулює діяльність учасників венчурного бізнесу; відсутність сформованої єдиної державної політики щодо захисту прав інвесторів; невирішеність питань патентування та гарантування прав інтелектуальної власності;
- б) нерозвиненість фінансового та фондового ринку – важливими в інвестиційному процесі є наявність довготермінових банківських ресурсів, а також функціонування ринку цінних паперів та їх похідних, вільний обіг акцій на вторинному ринку цінних паперів, що забезпечує безперешкодний вихід венчурного інвестора з проекту та пошук стратегічного інвестора через продаж акцій на фондовій біржі;

в) низький рівень корпоративного управління та культури бізнесу, відсутність бізнес-середовища, яке б мотивувало великий бізнес до залучення коштів в інноваційну сферу, оскільки саме він володіє найбільшими резервами розвитку.

Усі ці чинники перешкоджають розвиткові венчурного інвестування через систему спеціалізованих венчурних інститутів (незалежних венчурних фондів).

Практика венчурного інвестування у світі визначила кілька основних груп інвесторів ризикового капіталу: спеціалізовані венчурні компанії та великий бізнес, що здійснює пряме цільове фінансування венчурних проектів (на Заході участь в цьому процесі беруть також і окремі фізичні особи, так звані "ангели бізнесу").

Хоча венчурне інвестування є порівняно новим поняттям (початок припадає на 60-ті рр. XX ст.), у світі в цій сфері вже склалися свої традиції: там, де спеціалізовані венчурні компанії фінансують зазвичай зрілі підприємства (у країнах Західної Європи венчурні фонди застосовують більш обережний підхід, проте в такому випадку ідея венчурного фінансування де-що втрачає), значну роль у підтримці розвитку інноваційних ідей на етапі їх втілення відіграє держава. Для України ж найбільш прийнятною є американська модель венчурного фінансування (що передбачає найбільш ризикові вкладення на етапах "seed up" та "start up") оскільки можливості національного бюджету в цій сфері є обмеженими. Так, бюджетними коштами було профінансовано лише 0,8 % інноваційних витрат, що здійснювалися українською промисловістю в 2005 р. [7].

Роль ФПГ у забезпеченні розвитку інноваційних процесів. В даній ситуації, основним джерелом інновацій у промисловості залишаються власні кошти підприємств. Великий бізнес через створення власних венчурних фондів реалізує стратегію розвитку на основі використання взаємодії внутрішнього та зовнішнього інноваційно-інвестиційного потенціалу. На частку таких залежних (кептивних) корпоративних венчурних фондів припадають значні обсяги фінансування інновацій в розвинених економіках [8]. Не дивним є той факт, що на заході ТНК (аналог ФПГ) контролюють близько 4/5 патентів та ліцензій на новітню техніку та технології, ноу-хау [9].

Для фінансово-промислової групи венчурний бізнес є динамічним активом, що формує резерв конкурентних переваг за наявності взаємодії з профільними напрямками діяльності. Такі вкладення в диверсифікованому портфелі групи завжди є доцільними, оскільки будучи високо ризикованими, такі активи постійно недооцінюються, що підвищує ефект від отриманого результату в кілька разів.

Взаємозв'язок "ФПГ – венчурне підприємство". Венчурний бізнес фінансово-промислової групи може організовуватися у двох формах: у формі так званих "внутрішніх венчурів" та юридично незалежних підприємств. Перші можуть створюватися як на постійній, так і на тимчасовій основі переважно в формі відокремленого структурного підрозділу, як правило, в тих випадках, коли здійснювані розробки частково пов'язані з одним з профільних напрямків бізнесу групи та орієнтовані на нову ринкову нішу. Проте ця форма не

є класично венчурною схемою фінансування. В більшості випадків венчурні підприємства функціонують відокремлено з метою розмежування активів групи та пов'язаних з ними ризиків. В обох випадках венчурний бізнес фінансується групою з допомогою оптимального набору фінансових інструментів.

У своєму венчурному бізнесі фінансово-промислова група може виступати як стратегічним, так і фінансовим інвестором. У першому випадку венчурна інвестиція здійснюється: а) для отримання додаткових вигід, що пов'язані з основним видом бізнесу та досягнення синергії всередині групи; б) або ж з метою потенційної диверсифікації у випадку приєднання венчурного бізнесу до портфеля існуючих на стадії генерування ним вільного грошового потоку. Метою ФПГ як фінансового інвестора є отримання максимально можливого рівня прибутку на інвестицію при заданій величині ризику в момент виходу з проекту, що досягається через максимізацію вартості компанії до визначеного рівня, після чого здійснюється продаж бізнесу стратегічному інвестору чи первісним власникам.

У будь-якому випадку для фінансово-промислової групи венчурний бізнес є привабливим способом розміщення інвестицій, оскільки: а) є високотехнологічним активом, що має високу ціну на ринку; б) має високий потенціал до розвитку та швидкого нарощування вартості і, відповідно, збільшення капіталізації всієї групи.

За організації венчурного бізнесу як окремого напрямку діяльності ФПГ немає потреби у відведенні фінансових ресурсів на сторону – в спеціалізовані венчурні фонди – як це відбувається за класичної схеми венчурного фінансування, а здійснюється простий перерозподіл фінансових ресурсів всередині групи з більш стабільних бізнесів у більш ризиковані, проте з можливістю додаткової капіталізації. Для забезпечення контролю та моніторингу поточної діяльності венчурних підприємств групи задіюються також внутрішні людські ресурси, що здійснюють поточну роботу з пошуку та відбору перспективних проектів, а також організації їх фінансування. Цей чинник додатково знижує ризики, пов'язані із втратою контролю над інвестицією в підприємство, яке є більш незалежним.

Будучи інтегрованими у великий бізнес, малі інноваційні підприємства отримують захист і підтримку, що не доступні їм за нормальних умов. Адже, крім забезпечення ліквідності, венчурні підприємства отримують доступ до всієї ресурсної бази ФПГ, її зв'язків з постачальниками, ділової репутації, а це для новоствореного бізнесу є додатковою конкурентною перевагою. Така співпраця мінімізує також значну частину бізнес-ризиків, що не можливо за інших форм залучення фінансування.

Таким чином, інноваційна інтеграція малого венчурного бізнесу та фінансово-промислових груп є ефективним та дієвим інструментом фінансування розробок та впровадження новітніх технологій саме на початковій стадії розвитку бізнесу, коли доступ до фінансових ресурсів є обмеженим, але визначальним.

В умовах незначної фінансової підтримки з боку держави та нерозвинутого ринку спеціалізованого венчурного капіталу, що потребує відповідної

правової бази, сприятливого інвестиційного клімату та відповідного бізнес-середовища, інвестиційний потенціал фінансово-промислових груп України повинен розглядатися як один з вагомих чинників росту капіталізації інтелекту держави.

Література

1. Колоколов В.А. Инновационные механизмы функционирования предпринимательских структур// Менеджмент в России и за рубежом. – 2002, № 1.
2. Федоренко А.А. Венчурный капитал: сегодня и завтра// Збірка праць магістрантів Донецького національного технічного університету. – Донецьк: ДонНТУ. – 2002, вип. 1. – 942 с.
3. www.companion.ua.
4. Дагаєв А.А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России// Экономика 21 века – 1999, № 1.
5. Яскевич А.Й. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері// Державне управління: теорія та практика. – 2005, № 1.
6. Гулькин П. Венчурный капитал. Джерело: Електронне видання "Корпоративний менеджмент" www.cfin.ru/investor
7. Статистичний щорічник України за 2005 рік/ За ред. О.Г. Осауленка. – Держком. статистики України, 2006.
8. Гулькин П.Г. Российская модель синергии: реструктуризация, модернизация, венчурное финансирование// Российское Экспертное Обозрение "Инновационная Россия". – 2003, № 6. – С. 236-238.
9. Statistics of Income Corporation, Income Tax Return Watch, 1983, P. 81.

УДК 338.242

П.Ю. Лазур – ВНЗ "Львівський кооперативний коледж економіки і права"

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ МАЛОГО І СЕРЕДНЬОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

На основі узагальнення та систематизації досвіду реформаційних перетворень у ряді провідних країн світу в XX столітті показана можливість застосування теорії економічної еволюції до аналізу та теоретичного супроводу трансформаційних процесів пострадянського типу, встановлено базові положення, що повинні бути враховані при реалізації цих процесів в Україні.

P.Yu. Lazur – H.S. "Lviv cooperative college of economics and law"

The state regulation of the small and middle business

On the basis generalizing and systematizing experience reformation transformations in the number leading countries world in 20th century demonstrated the possibility of using theory of economical evolution to the analysis and theoretical accompaniment transformation processes of postsoviet type, formed the basis principles that one needs by realization this processes in Ukraine.

I. Вступ

У процесі поглиблення інституційних реформ необхідно уникати штучного протиставлення держави і ринку. Основним суб'єктом реформ політики економічного зростання та поглиблення інтеграційних процесів є держава. Водночас необхідно запобігати її надмірному втручанню у ті сфери, де це недоцільно. Українській економіці потрібне не відтворення адміністративних принципів управління і витіснення вже сформованих ринкових механізмів, а їх доповнення, удосконалення, зміцнення, посилення дієвості та ефективності.