

Формування ризикового капіталу в процесі інвестування інновацій

У статті розглянуто актуальні питання формування ризикового капіталу, інвестування різних фаз інноваційного процесу, класифіковані ознаки системи ризикового інвестування.

ризик, ризиковий капітал, інновація, інвестиція

Актуальність проблеми. Запровадження в Україні інноваційно-орієнтованої моделі розвитку сприятиме виведенню національної економіки з кризового стану, а також укріпить авторитет держави на світовій арені. При цьому головною проблемою впровадження інноваційно-орієнтованої економіки є проблемне фінансове забезпечення інноваційних проектів з високим ступенем ризику, який на сьогоднішньому етапі розвитку економіки властивий майже всім елементам підприємництва. Але в інноваційній сфері, у порівнянні з іншими сферами економічної діяльності, ступінь ризику є надвисоким, що унеможлиблює участь традиційного позичкового капіталу у фінансуванні ризикових інноваційних проектів.

Аналіз наукових досліджень. Залежність успіху підприємства від інновацій вже давно усвідомлена як теоретиками, так і практиками. У центрі уваги при цьому перебуває цілеспрямований і раціональний менеджмент окремих фаз інноваційного процесу. Ступінь деталізації дослідження цих фаз дуже різна. Рання фаза інноваційного процесу, так званий «неясний фронт», вивчена недостатньо. Такий стан справ у жодному випадку не відображає того величезного значення, яке має ця фаза, бо саме тут вирішується, які проекти розробок будуть здійснюватися підприємством, а це безпосередньо впливає на ефективність інновацій в цілому.

Питання формування ризикового капіталу знайшли відображення у працях

© В.В.Кандеєва, 2012

багатьох економічних вчених. Серед них Л. Антонюк, А. Алімова, Т. Васильєва [3], В. Захарченко [4], В. Оскольський [2], Ф. Шпиг та ін. Проте недостатньо вивчені особливості інвестування різних фаз інноваційного процесу, а також класифікація ознак системи ризикового інвестування.

Постановка проблеми. Метою дослідження є виявлення особливостей формування ризикового капіталу в процесі інвестування інновацій та класифікувати ознаки системи ризикового інвестування.

Виклад основного матеріалу. На початку 1980-х рр. ризиковий капітал (кошти, вкладені в нові компанії або розробки, пов'язані з високим ступенем ризику) активно шукав і знаходив собі застосування.

Деякі з фірм з ризиковим капіталом спеціалізуються на фінансуванні ранніх стадій, інші вважають за краще вкладати гроші у вже зрілі компанії. Треті представляють кошти на поглинання і викупи, тобто на придбання контрольних пакетів акцій інших компаній.

Рання фаза радикальних інновацій являє собою процес поступового формування мети, в ході якої цілі багаторазово формулюються, уточнюються і фіксуються.

Цей процес вимагає постійного спостереження за станом ринку і технології та ув'язки із стратегією і ресурсами підприємства.

Дана фаза включає визначення потреби в інновації, генерування та збір ідей, їх оцінку і вибір, формування та відбір проекту.

В рамках прийнятої в дослідженні процесної моделі рання фаза радикального інноваційного процесу постає як відкрита система (рис. 1).

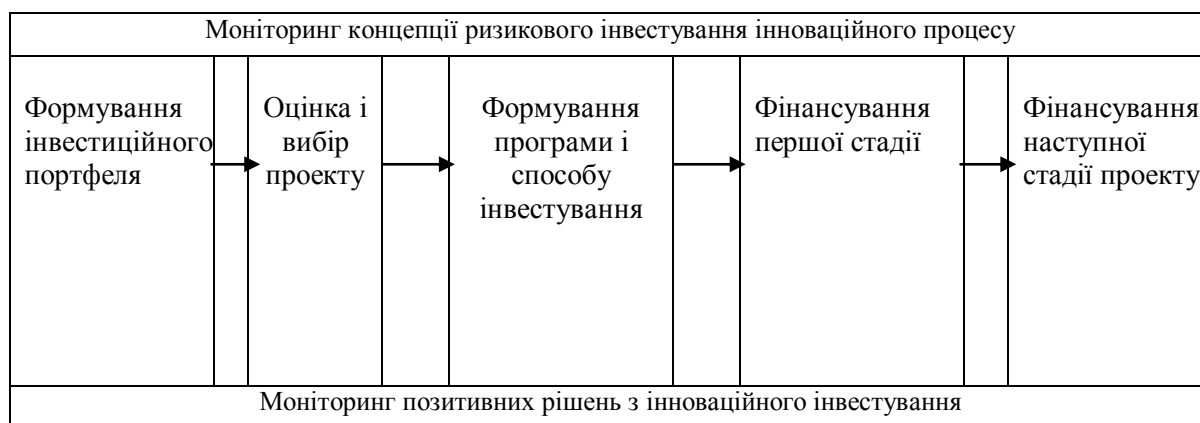


Рисунок 1 – Алгоритм формування системи моніторингу ризикового інвестування

Витратну сторону складають інформація про ринкові і технологічні зміни, а також вся сукупність здібностей підприємства. На результативній стороні знаходяться відібрані і забезпечені ресурсами проекти. Загальний процес ранньої фази у відповідності з теорією прийняття рішень можна розглядати як процес поступового формування цілей, в ході якого цілі багаторазово формулюються, уточнюються і фіксуються. Лише коли весь комплекс завдань представляється розв'язуваним без додаткових змін цілей (тобто в кінці ранніх фаз), робота з цілями припиняється і дається «добро» на реалізацію завдань.

Ризиковий капітал - один з найстаріших видів капіталу і в той же час один із найбільш багатобічючих для забезпечення росту.

Щоб зрозуміти суть ризикового / венчурного капіталу почнемо з самого поняття «венчур». Це англійське слово означає «ризик» [6, с. 607]. Якщо у компанії є дуже приваблива, але неперевірена ідея (фактор ризику) і їй потрібні гроші, щоб зробити наступний крок, ситуація дуже приваблива для ризикових капіталістів. У них є гроші, і вони дадуть їх, купивши акції, надавши позику або вдавшись до якої-небудь іншої форми фінансування.

У 1970-і і більшу частину 1980-х років ризиковий капітал в США представляв собою свого роду зростаючу галузь. До середини 1980-х рр. в США діяло понад 650 венчурних фірм. Уряди багатьох штатів, які шукають можливості допомогти місцевим фірмам у створенні нових робочих місць, теж стали вступати до лав ризикових капіталістів. У 1987 р. загальний обсяг інвестицій з усіх джерел ризикового капіталу склав приблизно 4,5 млрд. доларів [5]. Навряд чи це можна вважати другорядним фактором.

Саме тому, великі ризикові капіталісти стали грати куди більш важливу роль, ніж просто постачальники грошей. Для захисту інвестицій та отримання високих доходів вони схильні вкладати кошти в добре знайомі їм галузі.

Попит на ризиковий капітал в останні роки викликав бурхливе зростання числа фінансових джерел, які можна розділити на сім видів:

1. Закриті партнерства з ризиковим капіталом (грошові кошти пенсійних фондів, великих індивідуальних інвесторів і т.д.).
2. Публічні фонди ризикового капіталу.
3. Венчурний капітал корпорацій.
4. Фонди ризикового капіталу інвестиційних банківських фірм.
5. Інвестиційні компанії дрібного підприємництва.
6. Індивідуальні інвестори.
7. Уряд і адміністрації різних рівнів.

На цю групу припадає найбільша кількість венчурних капіталістів, і узята як ціле вона являє собою найбільше джерело грошових коштів.

Фірми з ризиковим капіталом, як правило, вибирають якусь нішу в своїй галузі і концентрують у ній свої зусилля. Деякі обмежуються рамками певного географічного району, інші діють в масштабах всієї країни. Але є й такі, які вважають ареною своєї діяльності весь світ. Фірми з ризиковим капіталом можуть також розрізнятися залежно від галузі або типів продуктів [3, с. 47].

У ранній період ризикового інвестування основним об'єктом уваги венчурних фірм за традицією були компанії, що застосовують у своєму виробничому процесі високі технології. Однак в останні роки відбулося насичення ринку високих технологій. З'явилися привабливі варіанти інвестицій в інших областях, і ризикові інвестори розширили свої портфелі, охопивши компанії «без технологій» або з «низькою» технологією, наприклад пов'язані з виробництвом споживчих товарів або з роздрібною торгівлею. Багато фірм з ризиковим капіталом, слідуючи цим загальним тенденціям і в пошуках ніш у своїй сфері, вдосконалили стратегію інвестування.

I. Фінансування ранньої стадії. Саме тут ризик найвищий, а тому є шанс в разі успіху отримати за це солідний прибуток. Ризикова фірма надає необхідний «зародковий» капітал. Коли «зародкова» фаза дій завершується, знадобиться додатковий капітал для досліджень і розробок. Це наступна фаза «ранньої стадії» підприємства.

Фірма з ризиковим капіталом вивчить управлінський персонал, продукт, бізнес-план і цілі підприємства і тільки після цього надасть капітал. Фінансування ранньої стадії може включати також третю фазу, коли ризиковий капітал залучається додатково для підведення бізнесу до етапу виробництва і маркетингу продукту. Ці три фази ранньої стадії можуть частково накладатися одна на іншу. Очевидно, потреби змінюються від галузі до галузі і від компанії до компанії.

II. Фінансування другої стадії. Капітал для роботи на другій стадії-становлення виробництва і маркетингу, створення необхідних потужностей, бази оборотного капіталу, запасів, дебіторів та інших витрат, пов'язаних з переходом діяльності компанії в комерційну стадію. Ризик ще високий і тому привабливий для венчурних капіталістів, що спеціалізуються в даному виді бізнесу, особливо в період становлення компанії (рис.2).

III. Фінансування поглинань і викупу. В останні роки деякі ризикові фірми почали користуватися своїм знанням галузей для пошуку можливостей поглинання окремих компаній або викупу контрольних пакетів їх акцій. Виявивши таку можливість, вони можуть, наприклад, організувати пул інвесторів для викупу окремих підрозділів відкритої компанії або поглинання невеликої закритої фірми. У цей пул можуть навіть увійти діючі керуючі цих компаній. Нова компанія може потім стати окремим об'єктом інвестицій в портфелі ризикового капіталу, і у неї буде свій менеджмент і власні кошти.

Ризикові фірми інвестують поглинання та викупи контрольних пакетів акцій тому, що сподіваються: нова компанія може стати прибутковою і принесе значні доходи, очікувані в високоризиковій ситуації. Поглинання та викупи є новими сферами інвестицій для багатьох ризикових фірм і їх слід розглядати як реакцію на зміну умов ринку. Ознаки класифікації ризикового інвестування представлені в табл.1.

Фінансування ранньої стадії		
«Зародкові» гроші	Фінансування утворення компанії	Друге коло фінансування утворення компанії (при необхідності)
Проведення попередніх дослідницьких робіт, розробка бізнес-плану та формування першопочаткового капіталу	Розробка прототипу, стратегії маркетингу та покриття довиробничих витрат	Покриття довиробничих витрат і витрат на маркетинг, які не покриваються довиробничими витратами

Фінансування другої стадії		
Покриття витрат на виготовлення інструментарію та оснастки, а також на маркетинг	Створення або розширення необхідних можливостей	Формування оборотного капіталу (дебітори, запаси та ін.)
Вилучення ризикового капіталу (заміна його звичайним фінансуванням)		

Рисунок 2 – Процес фінансування за рахунок ризикового капіталу

Таблиця 1 – Ознаки класифікації ризикового інвестування

Ознаки	Характеристики елементів							
Тип суб'єкту фінансового ринку	Інвестиційні інститути	Комерційні банки	Інвестиційні компанії		Страхові компанії	Фінансові компанії	Пенсійні фонди	Кредитні союзи
Маркетингова ніша	Глобальна		Регіональна		Локальна	Галузь	Тип продукту	
Модель інвестування	Стратегічні альянси		Придбання акцій компанії		Утворення дочірніх підприємств	Спільні підприємства	Обмежені партнерства	
Горизонт інвестування	Ранні стадії проекту			Пізнні стадії проекту		Поглинання та викуп		
Інструменти фінансування	Позички		Кредитні лінії		Фінансування під заставу		Продаж рахунків дебіторів	
Напрямки кредитування	Дослідження та розробки		Розвиток бізнесу		Розширення бізнесу		Поповнення оборотного капіталу	
Природа інноваційних змін	Базові		Удосконалення		Продукти нового покоління		Радикальні прориви	
Тип кредитуемого підприємства	Високотехнологічне	Без технологій	З низькою технологією	Стійкого зростання	Великої боргової залежності	Труднощі галузі	Виробництво споживчих товарів	Роздрібна торгівля
Спеціалізація фінансування	Під грошовий потік			Під забезпечення			Під активи	
Тип банківських операцій	Розрахункові		Платіжні		Кредитні	Комісійні	Контокорент	
Методи інвестування	Короткострокові					Довгострокові		

Нерідкі випадки, коли капітал, який притягається на другому і третьому етапах, може досягти 40 - 60% всього акціонерного капіталу, а подальші етапи фінансування, включаючи публічні випуски нових акцій, можуть залишити споконвічних власників всього лише з 5 – 20 % акціонерного капіталу [4, с. 38].

Висновки з проведеного дослідження. Важливо не випускати з виду, що ризикові інвестиції являють собою «партнерство» для зростання. А раз так, то володіння меншою часткою акцій успішної компанії, що розвивається виглядає набагато привабливішим, ніж одноосібне володіння компанією, яка зовсім не росте.

Список літератури

1. Про захист економічної конкуренції : Закон України // Офіційний вісник України. – 2001. – № 7. – С. 51 – 84.
2. Оскольский В. Совершенствование корпоративного управления как средство привлечения инвестиций при помощи механизмов фондового рынка / В. Оскольский // Экономика Украины. – 2006. – № 8. – С. 4 – 12.

3. Риск – менеджмент инноваций / Васильева Т. и др. – Сумы: Деловые перспективы, 2005. – 260 с.
4. Структура собственности корпоративного предприятия / Под ред. проф. В. Захарченко. – Одесса: Наука и техника, 2007. – 112с.
5. Холт Роберт Н. Основы финансового менеджмента : [пер. с англ.] /Н. Роберт Холт. – М.: Дело, 1993. – 128 с.
6. The Pocket Oxford Russian Dictionary. – Oxford University Press, 1994. – 623р.

В. Кандеева

Формирование рискового капитала в процессе инвестирования инноваций

В статье рассмотрены актуальные вопросы формирования рискового капитала, инвестирования ранних фаз инновационного процесса, классифицированы признаки системы рискового инвестирования.

V. Kandeeva

Formation of risk capital investment in innovation

In this item were inspected some questions of forming venchur capital, investigations in early fazes of innovation proccesses and classification of venchur invest system.

Одержано 13.09.2012