

УДК 336.15

Н.В. ДРИЛЬ

*Харьковская национальная академия городского хозяйства*

## **ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

Исследуются сущность и особенности функционирования венчурного капитала, рассматриваются современные аспекты состояния венчурного капитала в Украине.

Известной характеристикой рыночной экономики выступает осуществление конкурентной борьбы за рынки сбыта у производителей товаров и услуг. Преуспеть при этом удастся лишь двумя вариантами: снижением цены на товар или достижением высокого уровня качества. Эффективным способом достижения этих целей является развитие науки и применение результатов НТП [8]. Этому способствует развитие инновационного предпринимательства, которое требует очень больших затрат, которые не всегда оправдываются, и связаны с большим риском. Одной из форм финансирования инновационной деятельности компаний, является привлечение венчурного капитала.

Исследованиям венчурного капитала посвящены работы таких зарубежных ученых, как: В.Хартман, Б.Санто, Р.Фостер, Й.Шумпетера, а также отечественных ученых: А.Пересады, В.Савчука, Т.Майорова, С.Голикова, Ю.Морозова, П.Гулькина, П.Антонюк [2] и др.

Целью данной статьи является рассмотрение венчурного капитала и исследование сущности и механизма функционирования венчурного финансирования. Кроме того, наше внимание акцентируется на состоянии венчурного финансирования в Украине.

Как отмечено в [1], венчурная компания представляет собой деловое сотрудничество собственников компании с владельцами венчурного капитала по реализации проектов с высокой степенью риска и возможностью получения ими значительного дохода. Понятие «венчур» (англ. venture) означает риск, т.е. венчурный капитал – это рискованный капитал.

Американские экономисты Ж.У.Фенн, Н.Лайанг, С.Прауз, П.Джонсон – первые идеологи венчурного капитала – определили его как финансирование акционерного капитала инновационных предприятий малого бизнеса, которые имеют значительный потенциал роста на стадии их создания и реализации продукции, в совокупности с консультационной поддержкой и высокой степенью привлечения к процессу принятия решений [8].

По определению Европейской ассоциации венчурного капитала (EVCA – European Venture Capital Association), венчурный капитал –

это паевой капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют и совместно управляют новыми частными компаниями или развивающимися компаниями, демонстрирующими высокий потенциал роста [4]. В работе [7] он определен как “долгосрочный, рискованный капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовой бирже”.

Таким образом, венчурный капитал можно охарактеризовать как экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности. Инвестор предоставляет фирме требуемые средства путем их вложения в уставный капитал и (или) выделения связанного кредита. За это он получает оговоренную долю в уставном фонде компании, которую он оставляет за собой до тех пор, пока не посчитает нужным продать ее и получить причитающуюся ему прибыль [4].

Деятельность венчурных фирм связана со значительным риском банкротства, потому что разрабатывая инновации никто не знает наверняка, успешно ли завершатся исследования. Зарубежные исследования показывают, что только 10% инвестируемых крупных инновационных проектов оказываются достаточно рентабельными [8].

Средняя норма доходности для венчурного капитала находится в границах 30-60% и является довольно привлекательной. Так как эта деятельность связана с большим риском, на примере США видим, что в 15% случаев вложенный венчурный капитал теряется, в 25% – приносит незначительный доход, в 30% – приемлемый доход, и только в других 30% случаев доход значительно превышает вложенные финансовые ресурсы [3].

Венчурный капитал чаще всего состоит из инновационно-научно-исследовательской и внедренческой фирмы, а также фонда венчурного финансирования. Основными источниками фондов венчурного финансирования являются капитал корпораций, банковские кредиты, пенсионные фонды, а также личные сбережения граждан.

Венчурные фонды скупают у инновационной фирмы контрольный пакет акций или долю в уставном капитале, которая обеспечивает возможность действительно влиять на научно-исследовательскую, производственную, сбытовую и финансово-хозяйственную деятельность фирмы. Таким образом, ведется непрерывный контроль за расходованием средств и положением предприятия. При условии высокоэффективной деятельности инно-

вационной фирмы венчурный фонд получает высокую прибыль и гарантию возврата венчурного капитала. В классическом понимании венчурного финансирования инвестор получает прибыль не в виде дивидендов или части прибыли, а от продажи принадлежащего ему пакета акций или доли в уставном фонде вследствие роста рыночной стоимости акций самого предприятия [5, 7, 9].

В [6] отмечается, что на практике наиболее часто встречается комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой часть средств вносится в акционерный капитал, а другая – предоставляется в форме инвестиционного кредита. По мнению этого автора, венчурный инвестор, как правило, не стремится приобрести контрольный пакет акций компании (во всяком случае, при первичном инвестировании). И в этом – его коренное отличие от «стратегического инвестора» или «партнера». Последний зачастую изначально желает установить контроль над компанией, интересующей его по тем или иным соображениям. Цель венчурного капиталиста иная. Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет, инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его деньги в качестве финансового рычага для того, чтобы обеспечить более быстрый рост и развитие своего бизнеса. Ни инвестор, ни его представители не берут на себя никакого иного риска (технического, рыночного, управленческого, ценового и пр.), за исключением финансового. Все перечисленные риски несет на себе компания и ее менеджеры. При этом, еще одним предпочтением венчурного инвестора является принадлежность контрольного пакета менеджерам компании. Имея у себя контрольный пакет, они сохраняют все стимулы для активного участия в развитии бизнеса.

В работе [4] венчурный капитал рассмотрен с точки зрения разделения на формальный и неформальный секторы. В формальном секторе преобладают фонды (фирмы) венчурного капитала, объединяющие ресурсы ряда инвесторов. Это частные и государственные пенсионные фонды (на них в Европе приходится свыше 50% всех инвестиций венчурного капитала), благотворительные, инвестиционные фонды, корпорации, частные лица и сами венчурные капиталисты. Кроме того, участниками формального сектора являются специальные подразделения или дочерние предприятия коммерческих банков или нефинансовых промышленных корпораций, а также государственные инвестиционные программы.

Неформальный сектор венчурного капитала – это так называемые «бизнес-ангелы» – как правило, профессионалы с опытом работы в бизнесе: предприниматели, топ-менеджеры и высокооплачиваемые

специалисты (бухгалтеры, консультанты, юристы и т.д.). У них могут быть значительные финансовые накопления, полученные благодаря их собственному труду.

Формальный и неформальный секторы взаимодополняют друг друга. Инвестиции неформального сектора особенно важны на самых ранних стадиях развития «стартовых» фирм, когда эти фирмы нуждаются в начальном капитале для завершения теоретических исследований и доведения научной идеи до опытного образца. Формальный сектор, как правило, проявляет активность на более поздних стадиях, когда требуются средства для расширения и развития производства.

Процесс венчурного финансирования состоит из нескольких стадий, которые соответствуют этапам реализации проекта.

На первом этапе выделяются средства для создания предприятия, доработки идей, финансирования работ по созданию опытного образца изделия и его патентной защите, исследования рынков сбыта, разработки бизнес-плана, стратегического планирования будущей деятельности, подбора менеджеров. На этом этапе риск самый высокий, поэтому есть шанс в случае успеха получить достаточно высокий доход.

На втором этапе финансовые ресурсы направляются на организацию и подготовку производства. Начинается выпуск и продажа нового продукта конкретным заказчикам. На этой стадии фирма должна завоевать доверие потребителей для обеспечения новых заказов.

На третьем этапе – необходимы значительные финансовые ресурсы для расширения производства, промышленного выпуска продукции для широкого круга потребителей, улучшение качества продукции, расширение рынка. Чаще всего на этой стадии фирма не получает прибыли.

На четвертом этапе осуществляется «выход» венчурного капитала из предприятия. Наиболее распространенными стратегиями такого «выхода» являются реализация приобретенных акций на биржевом рынке, продажа инвестиций стратегическому инвестору, продажа своей доли акций другим акционерам или руководству предприятия [4]. Прибыль венчурного капиталиста возникает лишь тогда, когда по прошествии 5-7 лет после инвестирования он сумеет продать принадлежащий ему пакет акций по цене, в несколько раз превышающей первоначальное вложение [6].

Венчурное предпринимательство имеет многочисленные организационные формы:

- «независимые», чаще всего мелкие, инновационные фирмы с

использованием капитала инвестиционных фондов (чистый венчур);

- внедренческие фирмы, организованные на паевых началах промышленными корпорациями, так называемые «внешние» венчурные фонды корпораций;

- «внутренние» венчурные отделы корпораций, основой которых является выделение предпринимательской группы в качестве самостоятельного венчурного подразделения [9].

Венчурное инвестирование в Украине является довольно новым видом бизнеса. Если в Европе венчурный капитал как альтернативный источник финансирования частного инновационного бизнеса появился еще в конце 70-х годов XX ст., то в Украине венчурная индустрия стала развиваться сравнительно недавно, в основном, при поддержке международных финансовых организаций.

Функцию венчурных капиталистов в Украине выполняют компании по управлению активами [10]. По данным Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, на конец 2003 г. в Украине имели лицензии 14 компаний по управлению активами, 8 из которых зарегистрировали инвестиционные венчурные фонды.

Основными сферами деятельности этих компаний, указанными в инвестиционных декларациях, являются строительство, торговля, гостиничный и туристический бизнес, переработка сельхозпродукции, страхование, информатизация.

На сегодняшний день неразвитость венчурной индустрии в Украине обусловлена слабой законодательной базой, несовершенным фондовым рынком, непрозрачностью финансовой деятельности компаний, отсутствием гарантий для инвестора, отсутствие специалистов по управлению венчурными фондами, отсутствие налоговых льгот для венчурных инвестиций. Создание благоприятного инвестиционного климата, усовершенствование законодательной базы будет способствовать росту объемов венчурного финансирования украинской экономики.

1.Цай Т.Н., Грабовый П.Г., Марашда Бассан Сайел. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. – М.: Аланс, 1997. – 288 с.

2.Чабан В.Г. Складава інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. – 2005. – №4. - С.35-40.

3.Федоренко В.Г., Денисенко М.П. Венчурний капітал – сучасна форма фінансування // Економіка будівництва. – 2005. – № 2. – С.54-62.

4.Цихан Т.В. Роль венчурной индустрии в формировании национальной инновационной системы // Теория и практика управления. – 2004. – №11.

5.Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес. – 1999. – №1.

(<http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm>).

6. Гулькин П. Венчурный капитал // Сайт РФ «Корпоративный менеджмент».

(<http://www.cfin.ru/investor/venture.shtm>).

7. Голикова С. Нечипоренко В. Венчурное финансирование // Финансовые риски. – 2003. – №1.

8. Пересада А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – С.170-174.

9. Морозов Ю.П. Инновационный менеджмент. – М.: ЮНИТИ, 2000. – С.283-290.

10. Сиржук Р. Участь венчурного капіталу в розвитку акціонерних товариств // Цінні папери України. – 2003. – №19 (257).

*Получено 29.11.2005*

УДК 69.059.4

В.В.ДИМЧЕНКО, канд. екон. наук, Т.І.СВІТЛИЧНА,

О.Є.СОЛОВІЙОВА, І.О.ХОРОШКО

*Харківська національна академія міського господарства*

Г.В.ЧОРНОМОРДЕНКО

*Київський національний університет будівництва і архітектури*

### **ФОРМУВАННЯ КРИТЕРІЇВ ПРИЙНЯТТЯ ЕФЕКТИВНИХ РІШЕНЬ НА ОБ'ЄКТАХ ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА**

Розглядаються методологічні підходи до формування критеріїв ефективності складних кібернетичних систем економіки з метою прийняття ефективного управлінського рішення по функціонуванню об'єкта ЖКГ.

Проектування та функціонування житлово-комунальних господарств (ЖКГ) в умовах ринку необхідно оцінити за обраним критерієм, що дозволить прийняти ефективне управлінське рішення по функціонуванню об'єкта ЖКГ. Ця мета може бути скалярною величиною або вектором, який складовими компонентами має локальні цілі. Керівник ЖКГ повинен розуміти, що він несе повну відповідальність за наслідком щодо прийнятих ним рішень. Наявність альтернативних варіантів використання критеріїв приводить до отримання різних управлінських рішень і треба обрати правило відбору найкращого. Це правило відбору включає отримання відповідної інформації про стан діяльності організації та навколишнього середовища, а також алгоритм порівняння варіантів та вибір актуального.

За теорією прийняття рішень потрібно використати формалізовані дії, які в свою чергу ґрунтуються на визначенні кількісних значень основних факторів, формуючих діяльність житлово-комунального підприємства. Якщо ситуація така, що не всі фактори можливо визначити кількісно, то необхідно використати ерудицію фахівців і прийняти краще рішення.

Важливі наукові підходи до вибору критеріїв оптимальності ви-