

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ РІШЕНЬ

Вінницький національний технічний університет

Анотація. Описано сутність поняття та особливості венчурного капіталу як основної категорії венчурного фінансування. Зображено кругообіг венчурного капіталу у взаємодії суб'єктів венчурного фінансування. Узагальнено етапи процесу прийняття рішень венчурними інвесторами та надано характеристику стадій, на яких може здійснюватись венчурне фінансування. Розглянуто найбільш вживані серед венчурних інвесторів методи оцінки інноваційних рішень.

Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний капітал, інноваційні рішення

Abstract. The essence of the concept and features of venture capital as the main category of venture financing is described. The cycle of venture capital in the interaction of venture capital entities is shown. The stages of the decision-making process by venture investors are summarized and the characteristics of the stages at which venture financing can be carried out are given. The most commonly used methods of evaluating innovative solutions among venture investors are considered.

Key words: venture financing, venture capital, innovative solutions

Як зазначається авторами [1], венчурний бізнес — це коли інвестуються кошти в десять компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох випадках інвестиції повертаються, одна дає десятикратне зростання, а у ще одній компанії прибуток у 100 разів перевищує вкладення. Так, венчурне фінансування є вагомим інструментом стимулювання інноваційних процесів, який надає можливість для мобілізації та забезпечення необхідного рівня якості та доступності фінансових ресурсів, необхідних для розвитку компаній. Цікаво, що саме завдяки такому фінансуванню були створені та досягли значних успіхів такі компанії-гіганти, як Apple, Google, Microsoft. Крім того, завдяки венчурному фінансуванню з'явилися нові галузі та напрями виробництва, як наприклад біотехнології, програмне забезпечення, ІТ технології.

Венчурне фінансування нерозривно пов'язане з поняттям венчурного капіталу. При визначенні цього поняття доцільно звернутись до його етимологічного значення: «венчур» в перекладі з англійської «venture» - сміливе та ризикове починання, що означає ту або іншу міру ризику при інвестуванні капіталу.[1, с.19] Американський економіст Дональд Фішер вважає, що «венчурний капітал – це засіб для створення і фінансування успішних молодих компаній, що мають перспективами швидкого зростання». Інший економіст Джон Фабоцці пише, що «венчурний капітал – це капітал, призначений для інвестицій в новий щойно створений бізнес з привабливими перспективами зростання, що не має доступу на фондовий ринок».[1, с.23] Аналізуючи висловлювання вище згаданих та інших економістів можна виділити такі основні особливості венчурного капіталу:

- венчурний капітал інвестується в проекти з підвищеним ризиком;
- венчурний капітал розрахований на отримання високої норми прибутку;
- венчурні інвестори беруть участь в діяльності компанії тимчасово;
- венчурні інвестори інвестують не тільки кошти, а й свої управлінські навички та знання, отримані з попереднього досвіду;
- для венчурного процесу характерне поєднання фрагментарності та по-стадійності фінансування в залежності від фази життєвого циклу компанії [1, с. 25].

Ще однією суттєвою ознакою венчурного капіталу та відмінністю його від традиційного капіталу є те, що венчурний інвестор готовий підтримати інноваційний проект без будь-яких гарантій. Тобто, венчурні інвестори готові розділити суттєві ризики із інноваційним підприємцем.

Ключовими гравцями на ринку венчурного капіталу є: підприємці-інноватори, які потребують фінансування; інвестори, які хочуть отримати значну віддачу; інвестиційні банкіри,

яким потрібні активи для продажу; венчурні капіталісти, які заробляють гроші в результаті діяльності на ринку венчурного капіталу.

Сьогодні венчурні інвестори мають справу з невизначеністю та аналізують все більшу кількість критеріїв при виборі інвестиційних проєктів, застосовуючи моделі прийняття рішень, які допоможуть відокремити кращі варіанти. Існує досить багато моделей процесу прийняття рішень у венчурному фінансуванні. У загальному можна виділити такі етапи прийняття рішень:

- I. генерація угод – на цьому етапі відбувається накопичення інформації щодо перспективних інвестиційних можливостей;
- II. початковий відбір інвестиційних пропозицій – на етапі здійснюється відбір найбільш цікавих венчурних проєктів потенційними інвесторами на основі накопиченої інформації;
- III. оцінка проєкту та детальна перевірка – етап включає в себе проведення детальної перевірки всіх аспектів діяльності компанії, яка претендує на отримання інвестицій;
- IV. структурування угоди – етап включає розробку правових документів та домовленостей як основу, на якій венчурний інвестор та підприємець погоджуються працювати разом;
- V. післяінвестиційна діяльність – етап включає активності венчурних інвесторів у своїх портфельних компаніях (візити, наставництво, моніторинг, залучення додаткового капіталу, надання стратегічних консультацій тощо);
- VI. виведення коштів або вихід – на етапі відбувається позбавлення інвестором початкових інвестицій для отримання економічної вигоди.

Варто також розглянути стадії розвитку бізнесу, на яких здійснюється венчурне фінансування, та їх особливості (табл. 1).

Таблиця 1 – Стадії венчурного фінансування бізнесу (складено за [2])

Стадія	Характеристика	Термін окупності та рівень дохідності
Seed - стадія розробки	<ul style="list-style-type: none"> - є первинним етапом діяльності підприємця, який досить часто реалізується ще до офіційного створення венчурної фірми; - передбачається вкладення венчурних інвестицій з метою створення прототипу нового виробу, забезпечення його патентного захисту, оцінки ринку збуту, створення бізнес-планів; - для даного етапу є характерним цілковита відсутність доходу 	До 10 років
Start-up - стартова стадія	<ul style="list-style-type: none"> - компанія перебуває на початковому етапі виробничої діяльності; - створено прототип продукту, підібраний колектив менеджерів, досліджений цільовий ринок; - інвестування відбувається для цілей організації виробництва, здійснення НДДКР, організації продажів; - також часто характеризується відсутністю доходу 	5-7 років, 50 % річних
Продовження табл. 1		
Early expansion - стадія ранньої експансії;	<ul style="list-style-type: none"> - остаточне визначення цільової ринкової ніші; - інвестування здійснюється з метою пришвидшення повноцінного виходу на ринок, завершення НДДКР, підвищення кваліфікації персоналу, проведення рекламної кампанії та організації мережі збуту; - дохід, як правило, уже існує, однак, прибутки незначні. 	4-6 років, 30% річних
Expansion - стадія швидкої експансії, зростання;	<ul style="list-style-type: none"> - відбувається розширення ринків збуту, виробництво оновлюється та розвивається, відбувається становлення іміджу; - венчурні інвестиції здійснюються з метою розширення виробництва та збуту продукції, оновлення, зростання обсягів оборотних коштів, покращення системи збуту; 	2-5 років, 20-30% річних

	- доволі високий дохід, формування прибутків.	
Mezzanine - підготовча стадія (вихід);	- компанія активно розвивається, є конкурентоспроможною та сталою. Можлива підготовка до виходу на ринок цінних паперів; - венчурне інвестування здійснюється для цілей реалізації поточних операцій, на придбання компанії представниками її менеджменту (Management Buy-Out);	До 1 року, 20-25% річних
Liquidity stage - стадія ліквідації	- може мати місце продаж отриманих в обмін на інвестиції акцій компанії або випуск акцій з метою їх подальшого продажу; - процес інвестування є пов'язаним із фінансуванням виходу цінних паперів з метою придбання представниками зовнішнього менеджменту (Management Buy-in).	До 1 року, 20% річних

На різних стадіях фінансування інвестори використовують фінансові та оцінювальні метрики. Найбільш вживаним серед груп венчурних інвесторів виявився метод грошових мультиплікаторів (англ. cash-on-cash return) та внутрішня норма дохідності.

Варто зазначити, що мультиплікатор відображає співвідношення між одним показником підприємства і будь-яким іншим його показником, що характеризує результати виробничої, фінансової та інвестиційної діяльності. Мультиплікатори грошового потоку – валові грошові потоки, що розраховуються шляхом додавання нарахованих за період амортизаційних відрахувань до будь-якого показника прибутку за той же період. Так, наприклад, в мультиплікатори «Ціна/Грошовий потік» знаменник розраховується шляхом додавання амортизаційних відрахувань до чистого прибутку. Даний вид мультиплікатора також має назву «Ціна/Грошовий прибуток». Існують й інші види мультиплікаторів грошового потоку: «Ціна/Чистий грошовий потік від операційної діяльності», «Ціна/ Чистий грошовий потік компанії», «Ціна/ Чистий грошовий потік акціонерів», «Ціна/Дивіденди» [3, с. 86].

Зазвичай фахівці виділяють три основних способи розрахунку мультиплікатора як: середнє арифметичне; середньозважене значення; медіанне значення мультиплікатора. При цьому перевага віддається медіанному значенню мультиплікатора, оскільки воно менш залежить від нетипово великих або нетипово малих значень мультиплікатора. Для цього спочатку розраховується вартість підприємства за кожним з мультиплікаторів, а потім отримані значення зважуються за нижче наведеною формулою:

$$P = \sum_{j=1}^n P_j \times i_j$$

де P_j – значення вартості, яке розраховане j мультиплікатором;
 i_j – вага j -го мультиплікатора.

Велике значення для інвесторів має показник внутрішньої норми прибутку або внутрішня ставка доходу (Internal Rate of Return — IRR). При розрахунку норми IRR варто приділити увагу наступним складовим: обсягу та часу інвестування; обсягу та часу інвестиційних витрат; ставці дисконтування. Внутрішня норма прибутковості являє собою ставку дисконтування, що забезпечує рівність чистої поточної вартості нулю. Щоб визначити IRR інвестицій після закінчення деякого часу, необхідно вирішити наступне рівняння [4, с. 326]:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{(1 + IRR)} + \frac{C_2}{(1 + IRR)} + \dots + \frac{C_t}{(1 + IRR)_t} = 0$$

де: NPV – чиста поточна вартість;
IRR – внутрішня норма прибутковості;
C – витрати на кожен період часу;
t – часовий проміжок.

Практичне застосування цього методу полягає у послідовній інтерації, за допомогою якої забезпечується рівність $NPV = 0$. Внутрішня норма прибутковості характеризує стійкість компанії до несприятливих змін, тому ті компанії, які мають найбільшу величину IRR, є більше привабливими для інвесторів. Метод вирахування IRR знайшов широке застосування, тому що він дозволяє одночасно оцінити ефективність вкладень у часі, а також виміряти доход, отриманий інвесторами. Венчурний інвестор обирає внутрішню норму прибутковості, виходячи із об'єктивної оцінки рівня повернення на зроблені інвестиції.

Висновки

Отже, венчурне фінансування інноваційних рішень – це використання венчурного капіталу для забезпечення підприємств-інноваторів необхідними для їх та діяльності та розвитку фінансовими ресурсами з метою отримання прибутку власником інвестованого капіталу. Процес прийняття рішення про венчурне фінансування здійснюється в декілька етапів, а безпосередньо інвестування може відбуватись на різних стадіях розвитку бізнесу. При цьому, венчурні інвестори використовують фінансові та оцінювальні метрики для оцінки найбільш привабливого рішення.

Список використаних джерел

1. Мосієвич О. О. Венчурне фінансування в умовах економічних перетворень. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Національний університет «Києво-Могилянська академія»; Київський національний торговельно-економічний університет, Київ, 2020.

2. Дибя М. І., Гернего Ю. О. Венчурне фінансування: навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2021. 144 с. ISBN 978–966–000–000–0

3. Козенкова В. Д., Козенкова Н. П. Мультиплікативний підхід до моделювання вартості промислових підприємств. Економічний вісник, 2019, №4. С. 82-92. URL: <https://doi.org/10.33271/ev/68.082>

4. Пилипенко Б. Г. Про визначення економічної ефективності венчурного фінансування. Фінансовий простір № 3 (19) 2015. С. 320-327.

Руда Лілія Петрівна, Руда Лілія Петрівна - к.е.н, доцент кафедри економіки підприємства і виробничого менеджменту, Вінницький національний технічний університет, м. Вінниця, email:rudalist_ok@ukr.net

Бондарчук Аліна Віталіївна, гр. МЗД-21м, факультет менеджменту та інформаційної безпеки, Вінницький національний технічний університет, м. Вінниця, alya.bondarchuk.2017@gmail.com

Ruda Lillia Petrivna - PhD, Assistant Professor of the Department of the Business economics and Production Management, Vinnytsia National Technical University, Vinnytsia, email: rudalist_ok@ukr.net

Bondarchuk A., gr. MZD-21m, Faculty of Management and Information Security, Vinnytsia National Technical University, Vinnytsia, alya.bondarchuk.2017@gmail.com