

УДК 330.341.1  
JEL Classification G 24, O 32

Ільїна О.В.,  
канд. екон. наук, доцент кафедри менеджменту,  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет ім. В. Гетьмана»,  
Ільїн В.Ю.,  
асистент кафедри обліку та фінансів,  
ПВНЗ «Хмельницький економічний університет»

## ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ

Ilina O.V.,  
cand.sc.(econ.), associate professor  
at the department of management,  
Kyiv National Economic University named after V. Hetman  
Ilin V.Yu.,  
assistant at the department of accounting and finance,  
PIHE "Khmelnyskyi economical University"

## VENTURE FINANCING IN THE SYSTEM OF MANAGEMENT OF INNOVATIVE PROCESSES

**Постановка проблеми.** У забезпеченні прогресивного розвитку вітчизняної економіки провідне місце посідає розвиток промисловості, сільського господарства, транспорту, банківської сфери, зв'язку та інших галузей, які базуються на новітніх технологіях. У сучасному світі безперервно зростає значення інвестиційних процесів як чинника стабільного економічного зростання країни. Отже, як показує досвід передових країн, насамперед необхідно створити сприятливе середовище для формування та зростання підприємств, які спрямовують свою діяльність у сферу науково-дослідних розробок та модернізацію технологічних систем [1].

Головною складовою розвитку інноваційної діяльності є вирішення актуальної проблеми капіталовкладень за допомогою неперервного, ефективного та цільового вкладання реальних і фінансових інвестицій. Проблема пошуку джерел фінансування інноваційного розвитку набула сьогодні особливої гостроти і потребує здійснення комплексних досліджень в цьому напрямку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Широке коло науковців займається питанням та здійснює фундаментальні напрацювання щодо структури фінансового забезпечення та механізму залучення фінансових ресурсів у інвестиційну діяльність. Досліджують дану тематику, як показує аналіз літературних джерел, такі науковці, як Л. Л. Антонюк [2], О. В. Корольова-Казанська [3], Г. Т. Пальчевич [4], О. М. Полінкевич [5], С. О. Полюхович [6], А. М. Поручник [7], В. В. Стадник [8] та інші.

Позитивно оцінюючи результати останніх досліджень і публікацій необхідно відзначити, що незважаючи на ґрунтовні дослідження цих вчених, на наш погляд, нерозкритим залишається проблема систематизації джерел фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємств. Особливо актуальними і не вирішеними залишаються питання розвитку венчурного фінансування в системі управління інноваційними процесами, що і стало предметом нашого подальшого дослідження.

У сучасному світі безперервно зростає значення інвестиційних процесів як чинника стабільного економічного зростання країни. Отже, насамперед, як показує досвід передових країн, необхідно створити сприятливе середовище для формування та зростання підприємств, які спрямовують свою діяльність у сферу науково-дослідних розробок та модернізацію технологічних систем [1].

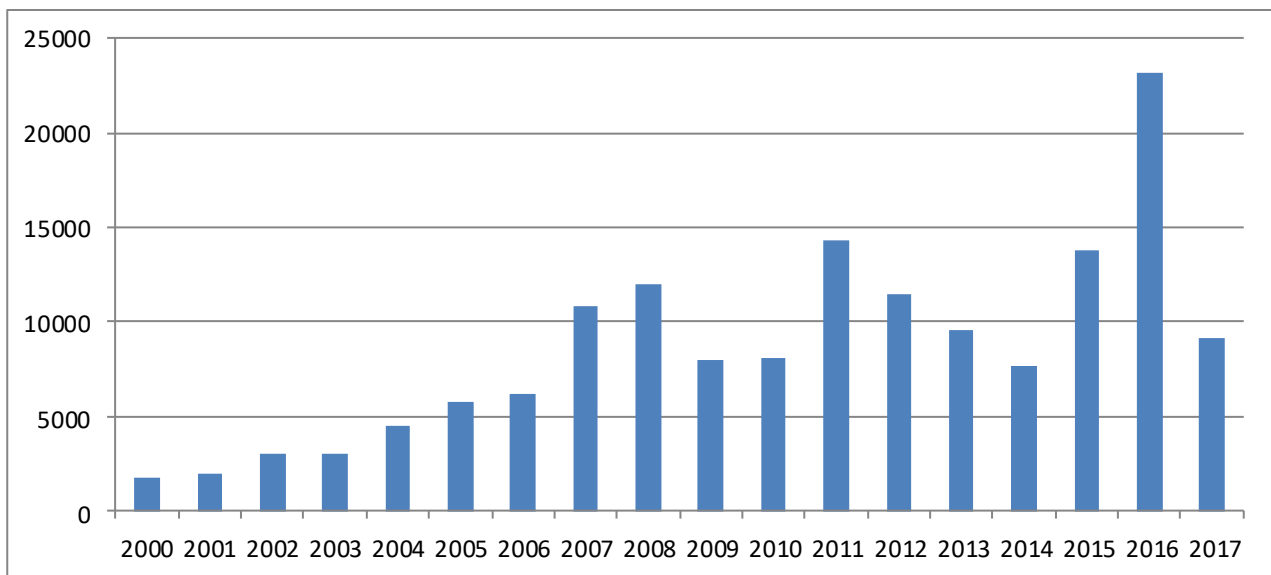
Головною складовою розвитку інноваційної діяльності є вирішення актуальної проблеми капіталовкладень за допомогою неперервного, ефективного та цільового вкладання реальних і фінансових інвестицій. Проблема пошуку джерел фінансування інноваційного розвитку набула сьогодні особливої гостроти і потребує здійснення комплексних досліджень в цьому напрямку.

**Постановка завдання** – провести ґрунтовне дослідження щодо пошуку джерел фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні та виявлення місця венчурного фінансування в системі фінансування інновацій підприємств. Об'єктом дослідження є існуючі економічно активні підприємства. Предметом дослідження є їх інноваційна діяльність, на основі якої здійснюється формування венчурного капіталу для реалізації поставлених в конкретному проекті цілей.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Для підвищення рівня ефективності діяльності підприємства, переходу продукції на новий етап конкурентоспроможності на вітчизняному та іноземному ринку підприємства впроваджують у виробництво сучасну техніку та високопродуктивні технології. Саме метою інноваційної діяльності є розробка сучасної техніки, технологій, ефективних способів організації виробництва та шляхів запровадження нововведень у господарську діяльність [1].

Визначальним фактором здійснення та реалізації інноваційної діяльності є наявність необхідних обсягів фінансового забезпечення. Отже, потрібно дослідити усі можливі варіанти вкладення капіталу та систематизувати отримані дані для зручнішого сприйняття і розуміння структури джерел фінансового забезпечення. Дане питання, як ми бачимо, потребує різностороннього підходу до його розгляду та детальної обробки інформації.

Відповідно до даних Державної служби статистики України щодо обсягів фінансування інноваційної діяльності за 2000-2017 рр. можна констатувати, що показники варіюються, змінюються з кожним роком та завдяки цьому складно передбачити очікуванні обсяги фінансування (рис. 1). На розмір показників, як показує дослідження, впливають безліч факторів, що формуються відповідно до економічної, соціальної, політичної ситуації в державі.



**Рис. 1. Динаміка обсягів фінансування інноваційної діяльності, млн грн**

Джерело: побудовано авторами за даними Державної служби статистики України [9]

З рисунку 1 можемо прослідкувати, що найбільші обсяги фінансів надходили в інноваційну діяльність у 2016 р. і становили 23229 млн грн, а найменші – 1757 млн грн у 2000 році.

Якщо розглядати джерела фінансування інноваційної діяльності відповідно до Державної служби статистики України, то в їх перелік входить: власний фінансовий капітал, кошти державного бюджету, фінансові ресурси іноземних інвесторів та інші джерела (табл. 1).

**Таблиця 1**

**Джерела фінансування інноваційної діяльності**

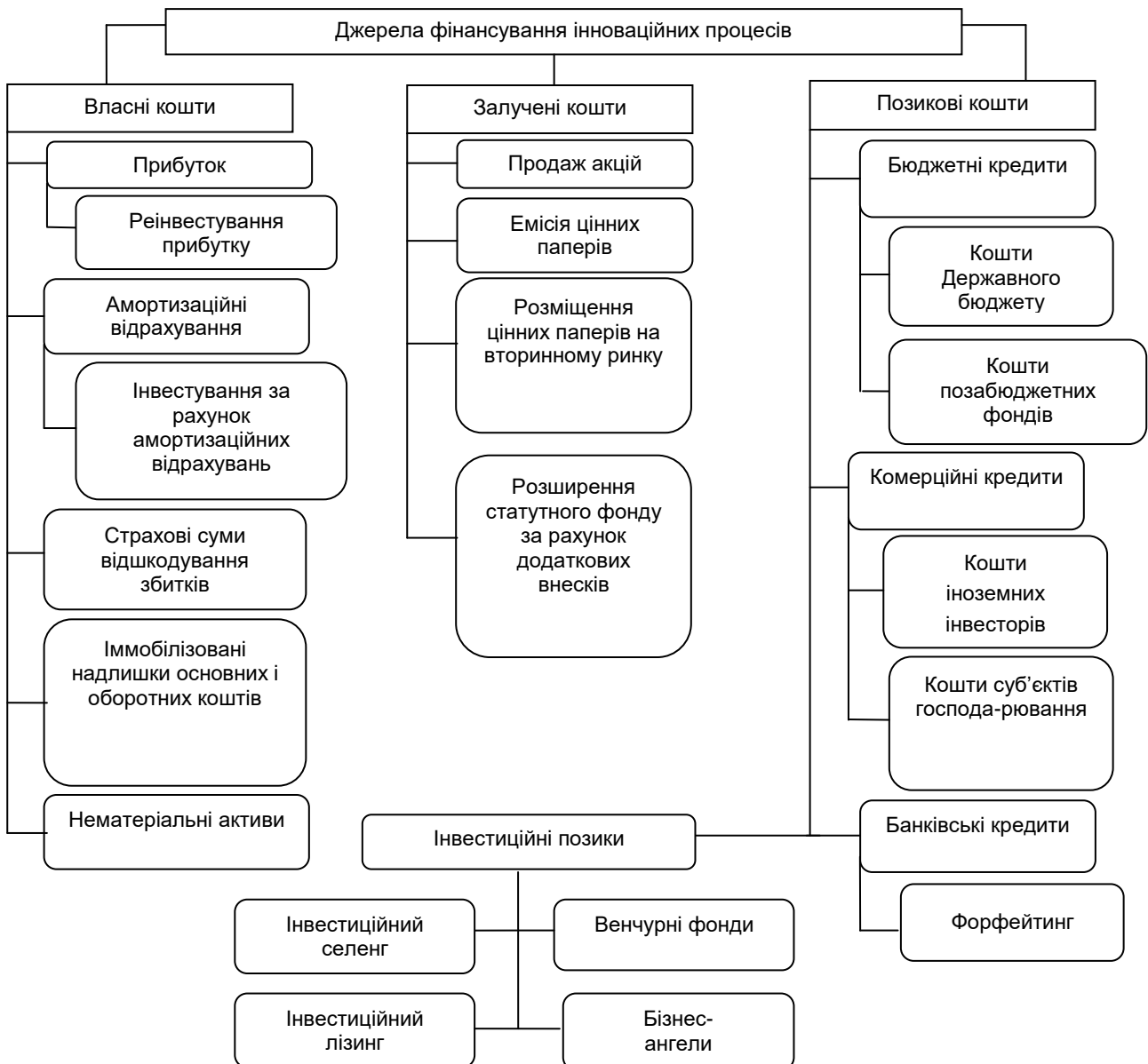
Джерела фінансування	Роки					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальна сума витрат	11480,6	9562,6	7695,9	13813,7	23229,5	9117,5
У тому числі за рахунок коштів:						
власних	7335,9	6973,4	6540,3	13427,0	22036,0	7704,1
державного бюджету	224,3	24,7	344,1	55,1	179,0	227,3
іноземних інвесторів	994,8	1253,2	138,7	58,6	23,4	107,8
інші джерела	2925,6	1311,3	672,8	273,0	991,1	1078,3

Джерело: побудовано авторами за даними Державної служби статистики України [9]

Аналізуючи таблицю 1, ми бачимо, що в ній наведено основні джерела, які займають найбільшу частку в загальній сумі обсягу, а також незмінним залишається той факт, що найбільшу частку в джерелах фінансування становлять власні фінансові ресурси, які складають 63,9%–97,2% від загальної суми витрат на фінансове забезпечення. Величина коштів, яку підприємство може дозволити собі задіяти у фінансові вклади на науково-технічне вдосконалення, оновлення технологічного процесу, модернізацію власного продукту прямо пропорційно визначатиметься з прибутковості господарської діяльності.

Залучення власного капіталу є наймобільнішим варіантом. Зазвичай його використовують для локальних інноваційних процесів, а саме для застосування нововведених стандартів якості та оновлення обладнання підприємства. У залежності від необхідної величини коштів, як показує досвід, прибуток накопичується впродовж декількох періодів та використовується підприємствами для створення та застосування інновацій.

Крім основних перелічених елементів, існує багато й інших, що дає можливість систематизувати дані способом групування джерел фінансового забезпечення на рівні підприємств за трьома критеріями: власні кошти, залучені кошти, позикові кошти (рис. 2).



**Рис. 2. Групування джерел фінансового забезпечення інноваційних процесів**  
 Джерело: згруповано авторами на основі інформації [4; 6; 10].

Реінвестування розглядається як процес повторного вкладання капіталу в інвестиційну діяльність, за кошти отримані з попереднього інвестування. Звідси слід відмітити, що не потрібно забувати про таке фінансове джерело, як амортизація (знос) основних засобів. Кошти від

амортизаційного процесу підприємство отримує як частину доходу від реалізації товару, і в подальшому вони слугують джерелом відтворення вартості основних засобів та накопичуються в амортизаційному фонді [3].

Механізм мобілізації власних коштів, як ми бачимо, включає такі фінансові ресурси, як реінвестування прибутку, інвестування за рахунок амортизаційних відрахувань, страхові суми відшкодованих збитків, іммобілізування надлишку основних та оборотних коштів, інші нематеріальні активи [6].

У разі потреби підприємства можуть отримати кошти методом залучення капіталу, а саме продажем акцій на біржах, емісією цінних паперів, розміщенням цінних паперів на вторинному ринку, внесенням додаткових коштів для розширення статутного капіталу [4].

Найширший вибір джерел фінансового забезпечення інноваційних процесів сконцентрований у позиковому капіталі, де він охоплює бюджетні, комерційні, банківські кредити та інвестиційні позики. Держава реалізує інвестиційну програму шляхом фінансування проектів інноваційного характеру з коштів Державного бюджету України та місцевих бюджетів, а також фінансової підтримки за рахунок позабюджетних фондів. Внески комерційного типу надходять у різних формах від іноземних інвесторів та суб'єктів господарювання [10].

Для реалізації інвестиційних заходів нещодавно почали використовувати нетрадиційну фінансову операцію, що базується на перетворенні комерційного кредиту на банківський – форфейтинг. Альтернативними джерелами фінансування є інвестиційний селенг та лізинг, їх процес пов'язаний з передачею права на користування та розпорядження майна власника на відповідних умовах. На етапі створення інвестиційного проекту, коли так необхідний початковий капітал для реалізації бізнес-ідеї, допомогти підприємцю можуть бізнес-ангели в обмін на частку в капіталі [6].

Особливе місце у структурі позикових коштів джерел фінансування інноваційних процесів посідає венчурне фінансування. Найперспективніша форма фінансового забезпечення, передбачена саме для прогресивних проектів інноваційної діяльності.

На практиці виділяють п'ять етапів здійснення венчурного фінансування:

1) достартовий етап венчурного фінансування – процес акумулювання венчурного капіталу різних інвесторів, коли відбувається аналіз та оцінювання потенційних проектів та вибір для реалізації найприбутковіших;

2) початковий етап («посівна стадія» венчурного фінансування) – здійснюється фінансування науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (триває близько одного-двох років), проводиться остаточна перевірка результатів теоретичних досліджень, розробляється відповідна технічна документація, виготовляються та випробовуються зразки нової техніки чи продукції;

3) стартовий (стадія «закріплення, зміцнення і зростання» компанії, або припинення її діяльності) етап – пов'язаний з виходом інноваційного продукту на споживчий ринок та закріпленням його місця серед інших інновацій, таким чином здійснюється фінансова підтримка новостворених венчурних малих фірм для організації просування на ринок їх інноваційної продукції протягом першого комерційного випуску;

4) наростаючий етап (стадія стабільного росту фірми) – деталізується стратегічний напрямок роботи компанії, визначаються масштаби виробництва і капіталів, формуються спеціальні групи маркетингу; венчурний капітал переходить з форми основного капіталу у фінансуванні до додаткового, задіяного в експериментальних дослідженнях перспективи модернізації продукту та технології; на даній стадії фірми випускають акції для досягнення мети залучення нових інвесторів;

5) завершальний етап (стадія експансії) – відбувається вихід венчурного інвестора з компанії-реципієнта, який може бути здійснений шляхом: продажу венчурними фінансистами своєї частки акцій іншому підприємству, придбання менеджментом венчурної фірми пакету акцій у інвестора, які залишилися у нього після попереднього етапу розвитку компанії, розміщення акцій на фондовій біржі з метою їх продажу за ринковою ціною [2, с. 20; 11, с. 53-54].

Венчурне інвестування здійснюється на довгостроковій основі від 3 до 10 років. На початковому етапі 3-5 років інвестор має змогу зорієнтуватися у перспективі внесених коштів і тільки через 5-10 років отримає прибуток від інвестування, якщо інвестиційний проект буде вдало реалізовано. Найчастіше у ролі венчурних інвесторів виступають приватні інвестори, комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, державні агентства та міжнародні організації тощо [2].

Вагомим елементом венчурної діяльності є фонди венчурного капіталу, їх суть полягає в об'єднанні грошових активів декількох юридичних чи/або фізичних осіб для здійснення інвестиційної діяльності в обраний об'єкт фінансування. Венчурні фонди засновуються, як правило, задля нагромадження фінансового капіталу, ретельного аналізу ринку інновацій, вибору перспективніших об'єктів венчурного інвестування. Це дає можливість у подальшому зайняти провідні позиції серед товаровиробників, зробити раціональний розподіл інвестиційних ресурсів між проектами, зайнятись пошуком та призначенням керівника, який кваліфіковано контролюватиме діяльність фонду, зможе підвищити ймовірність прибутковості вкладеного капіталу інвесторів за рахунок такого розподілу – понесені втрати від одного проекту компенсуються надприбутковістю іншого [11].

Ризикованість даної діяльності формується таким факторами, якими неможливо передбачити норми та терміни віддачі капіталу у вигляді прибутку, а саме венчур не надає гарантії інвесторам на вкладені фінансові кошти, інвестори не застраховані від провалу проекту (але привабливість полягає в можливості отримати надприбуток).

**Висновки з проведеного дослідження.** На основі проведеного дослідження можна зробити висновки, що кожне джерело фінансового забезпечення має певні переваги та недоліки, але залучати для реалізації інвестиційного проекту потрібно найвигідніший варіант відповідно до фінансового аналізу підприємства. Найбільшу частку в загальному обсязі фінансуванні, як показує аналіз діяльності фірм становить власний капітал, тому наявність вільних фінансових ресурсів на підприємстві відіграє вирішальну роль у збільшенні виробничих потужностей.

У розглянутій класифікації джерел фінансового забезпечення інвестиційних процесів за критерієм власних, позикових та залучених коштів, ми ознайомилися з можливими механізмами залучення капіталу. Прогресивними джерелами залучення інвестицій визначено форфейтинг, інвестиційний лізинг, інвестиційний селенг, венчурний фонд та бізнес-ангели. На сьогоднішній день особливо важливим але ризиковим заходом становлення моделі інноваційного розвитку нового рівня є залучення венчурного фінансування як пріоритетного джерела фінансового забезпечення в інноваційних процесах. Венчурні інвестори надзвичайно ризикують власними вкладаннями, оскільки інвестиційний проект може не реалізуватися, але ймовірність отримання надприбутку виправдовує ризики.

### Література

1. Ільїн В.Ю., Ільїна О.В. Конкурентоспроможність аграрних підприємств на інвестиційно-інноваційних засадах в умовах глобалізації: монографія. Сєвєродонецьк: Вид-во «Ноулідж» (Сєвєродонецьке відділення), 2016. 497 с.
2. Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: підручник. Київ: КНЕУ, 2003. 394 с.
3. Корольова-Казанська О. В. Джерела фінансування інноваційних проектів підприємства. *Економічний аналіз*. 2010. Випуск 5. С. 280-283.
4. Пальчевич Г. Т. Джерела фінансового забезпечення інноваційної діяльності та механізми їх залучення. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету*. Економічні науки. 2012. № 18. Ч. I. С. 23–26.
5. Полінкевич О. М. Джерела фінансування інноваційних процесів на промислових підприємства. *Економічний форум*. 2011. № 3. С. 52-57.
6. Левицька С. О., Полюхович М. Д. Джерела фінансування інноваційної діяльності в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НУ«ОА». 2017. № 4(32). С. 55–58.
7. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: за рубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 172 с.
8. Стадник В. В., Йохна М. А. Інноваційний менеджмент. Київ: Академвидав, 2006. 464 с.
9. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (дата звернення: 01.02.2019).
10. Про інноваційну діяльність: Закон України від 16.10.2012 № 5460-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40>. (дата звернення: 01.02.2019).
11. Антіпов О. М., Калінеску Т. В., Корецька-Гармаш В. О. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія. Луганськ: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. 276 с.

### References

1. Ilin, V.Yu. and Ilina, O.V. (2016), *Konkurentospromozhnist ahrarnykh pidpriemstv na investytsiino-innovatsiinykh zasadakh v umovakh hlobalizatsii* [Competitiveness of agrarian enterprises on investment-innovation principles in the conditions of globalization], monograph, Vyd-vo «Noulidzh» (Sievierodonetske viddilennia), Sievierodonetsk, Ukraine, 497 p.
2. Antoniuk, L.L., Poruchnyk, A.M. and Savchuk, V.S. (2003), *Innovatsii: teoriia, mekhanizm rozrobky ta komertsializatsii* [Innovation: theory, mechanism of development and commercialization], textbook, KNEU, Kyiv, Ukraine, 394 p.
3. Korolova-Kazanska, O.V. (2010), "Sources of financing of innovative enterprise projects", *Ekonomichnyi analiz*, iss. 5, pp. 280-283.
4. Palcheych, H.T. (2012), "Sources of financial support for innovation activities and mechanisms for their involvement", *Naukovi pratsi Kirovohradskoho natsionalnoho tekhnichnoho universytetu*, *Ekonomichni nauky*, no. 18, vol. I, pp. 23–26.
5. Polinkevych, O.M. (2011), "Sources of financing of innovative processes at industrial enterprises", *Ekonomichnyi forum*, no. 3, pp. 52-57.

- 
6. Levytska, S.O. and Poliukhovych, M.D. (2017), "Sources of Innovation Financing in Ukraine", *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademii»*. Serii «Ekonomika»: naukovyi zhurnal. Ostroh: Vyd-vo NU«OA», no. 4(32), pp. 55–58.
  7. Poruchnyk, A.M. and Antoniuk, L.L. (2000), *Venchurnyi kapital: za rubizhnyi dosvid ta problemy stanovlennia v Ukraini* [Venture capital: for foreign experience and problems of becoming in Ukraine], monograph, KNEU, Kyiv, Ukraine, 172 p.
  8. Stadnyk, V.V. and Yokhna, M.A. (2006), *Innovatsiinyi menedzhment* [Innovation management], Akademvydav, Kyiv, Ukraine, 464 p.
  9. State Statistics Service of Ukraine, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (access date February 01, 2019).
  10. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "About innovation activity" dated 16.10.2012 № 5460-VI, available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40>. (access date February 01, 2019).
  11. Antipov, O.M., Kalinesku, T.V. and Koretska-Harmash, V.O. (2009), *Upravlinnia venchurnym finansuvanniam pidpriemstv* [Management of venture financing of enterprises], monograph, Vyd-vo SNU im. V. Dalya, Luhansk, Ukraine, 276 p.

Стаття надійшла до редакції 20.02.2019 р.

Рецензент: д.е.н., професор ДВНЗ «Київський національний університет ім. В. Гетьмана» В.Ю. Ільїн