
ФІНАНСИ ГАЛУЗІ ТА ПІДПРИЄМСТВА



УДК 330.322

Жовтанецький Н. О.

КЛАСИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Подана класифікація ризиків, які супроводжують процес інвестування в інноваційні підприємства та запропоновані основні методи мінімізації цих ризиків

The classification of risks that appear in investing in innovation firms process is given and the methods of their minimization are proposed

На сьогоднішній день особливої гостроти для України набула проблема переходу до інноваційної моделі розвитку економіки.

Одним з основних стримуючих факторів інноваційного розвитку економіки України є брак фінансування інноваційних проектів на ранніх етапах їх реалізації. Традиційні фінансово-кредитні інституції неохоче фінансують інноваційні проекти через їх надзвичайну ризикованість. Адже за статистикою зі 100 інноваційних фірм банкрутства уникають лише 15 [1].

Необхідність вирішення цієї проблеми посприяла розробці таких організаційно-управлінських рішень, які, з однієї сторони, сприяють реалізації багатообіцяючих, але ризикованих підприємницьких проектів (в тому числі пов'язаних з комерціалізацією найважливіших науково-технічних досягнень), а з іншого боку – дозволяють мінімізувати фінансовий ризик окремих інвесторів, зберігши при цьому їх зацікавленість у досягненні поставлених підприємцем цілей. Цей підхід матеріалізувався у т. зв. венчурних механізмах фінансування інноваційних проектів.

Дослідженню проблем венчурного інвестування в економіці України присвячено багато публікацій, зокрема роботи І.Борщука, О.Бугрова В.Варені, В.Головатюка, А. Дагаєва, І.Дворака, І. Дорошенка, О.Зальотова, О.Іваницької, М.Клапківа, М. Крупки, В.Мартиненка, А.Персади, Л. Федулової, О.Чечелюка, А. Яскевича та ін.

У цих роботах детально проаналізовано необхідність та передумови розвитку механізму венчурного інвестування в економіці України та інших країн, окреслено напрямки його державної підтримки, виявлено основні проблеми на шляху становлення венчурних фірм.

Для практичної роботи у галузі венчурного інвестування сьогодні назріла гостра необхідність систематизації ризиків, притаманних інноваційній діяльності та формування ефективної системи їх мінімізації.

Кожен венчурний проект супроводжують різноманітні види ризиків, які торкаються всіх сторін його діяльності та виникають на усіх етапах його реалізації. Узагальнюючим показником усіх видів ризику в умовах ринкової економіки є фінансовий ризик інноваційного підприємця та інвесторів, які вклали кошти у його проект. Він визначає

можливі збитки у випадку невдалого (незалежно від конкретної причини) завершення запланованого венчурного проекту. Чим вищим є фінансовий ризик, тим важче підприємцю отримати необхідні для реалізації проекту кошти, і тим вищою є вартість залучених фінансових ресурсів [2].

Ризики для венчурного інвестора у процесі реалізації інвестиційного проекту можемо поділити на 2 групи:

Перша група ризиків пов'язана з економічним та політичним середовищем, у якому буде здійснюватись реалізація проекту. Серед них варто виділити:

1.1. Групу ризиків, пов'язаних зі зміною економічної кон'юнктури, зокрема:

1.1.1. Ризик настання кризових явищ у економіці

1.1.2. Інфляційний ризик

1.1.3. Ризик коливань валютних курсів

1.2. Групу ризиків, пов'язаних зі зміною економічного законодавства в державі, зокрема:

1.2.1. Ризик збільшення податкового тягаря

1.2.2. Ризик встановлення обмежень та бар'єрів на певні види діяльності (ліцензування, обов'язкова сертифікація продукції, встановлення граничних цін тощо)

1.3. Групу ризиків, пов'язаних зі зміною політичної ситуації в державі, зокрема:

1.3.1. Ризик перерозподілу власності

1.3.2. Ризик активізації страйкових рухів

1.3.3. Ризик настання військових дій, введення надзвичайного стану тощо.

1.4. Групу ризиків природно-техногенного характеру, таких як стихійні лиха, катастрофи.

1.5. У випадку, якщо інвестиційний проект реалізується на території іншої країни або тісно пов'язаний з міжнародними контрагентами слід враховувати також групу зовнішньоекономічних ризиків як наприклад введення обмежень на міжнародну торгівлю. Таким чином, загальний ризик при провадженні міжнародного інвестиційного проекту буде сумою ризиків, притаманних усім країнам з якими він пов'язаний та ризиком ведення міжнародної економічної діяльності. Підвищена ризикованість міжнародного інвестиційного проекту повинна компенсуватись його підвищеною сподіваною прибутковістю.

Друга група ризиків пов'язана безпосередньо з реалізацією конкретного інвестиційного проекту. Для їх розгляду доцільно поділити реалізацію венчурного проекту на 3 етапи:

Етап 1. Зародження венчурного проекту.

Етап 2. Розвиток венчурного проекту.

Етап 3. Вихід інвестора з проекту.

Ризики першого етапу викликані помилками, допущеним під час початкового планування інвестиційного проекту, які виявляються здебільшого у процесі його реалізації. До таких ризиків можна віднести:

2.1.1. Ризик невірної вибору інвестиційного проекту.

Венчурне інвестування передбачає вкладення коштів у інноваційні проекти, хоча попередньо неможливо достовірно передбачити комерційний успіх будь-якої інновації. Часто інновація з вдалими споживчими характеристиками є неможливою до виробництва в реальних умовах або не знаходить свого місця на ринку.

2.1.2. Ризик помилок при прогностичному плануванні фінансового результату проекту.

При фінансовому плануванні проекту можлива недооцінка від'ємних чи переоцінка додатних майбутніх грошових потоків. Зокрема, автори інноваційного проекту при написанні бізнес-плану можуть вводити в оману інвестора з метою одержання фінансування для проекту.

2.1.3. Ризик вибору невірної стратегії фінансування проекту.

При фінансовому плануванні може бути неточно оцінена потреба у розмірі інвестицій, необхідних для успішної реалізації проекту. Завищена потреба в інвестиціях зменшує прибутки інвестора, занижена – може призвести до подальшого краху проекту.

2.1.4. Ризик невірно обраної форми реалізації інвестиційного проекту.

Навіть проект з якісно обрахованим та перевіреним фінансовим планом може бути невдалим через вибір невірного механізму його провадження. При плануванні нового підприємства важливо обрати:

- організаційно-правову форму, яка дозволить збалансувати інтереси інвестора та ініціатора;
- систему оподаткування, на якій буде перебувати підприємство;
- систему ефективного управління матеріальними та людськими ресурсами на підприємстві;
- ефективно діючу схему постачання, виробництва та збуту;
- точну та прозору систем обліку та контролю.

На етапі розвитку інвестиційний проект є особливо чутливим до різного роду ризиків. Серед них основними є:

2.2.1. Ризик неефективного управління проектом.

Зазвичай венчурний інвестор особисто не бере участі в поточному управлінні підприємством; управлінські функції покладаються на ініціатора проекту або спеціально найнятих працівників. Саме від команди менеджменту проекту в найбільшій мірі залежить його кінцевий успіх. Тому при оцінці перспектив інноваційного проекту інвестор керується, у першу чергу, не технічними параметрами запропонованої інновації, а особистими якостями людей, які втілюватимуть її в життя [3].

2.2.2. Ризики конкурентного середовища.

Однією з основних складових успіху інноваційного проекту є відсутність конкуренції на початкових етапах його реалізації. Це досягається, в першу чергу, завдяки патентуванню інновації, а також через неспроможність ринкового середовища швидко освоїти новий вид діяльності. Однак деяким інноваційним проектам доводиться зароджуватись в умовах жорсткої конкуренції, що значно послаблює їх шанси на успіх.

Конкурентне середовище на ранніх етапах реалізації венчурних проектів може бути спричинене як легальною появою товарів-замінників інновації, так і недобросовісними діями, пов'язаними з порушенням авторських прав на інновацію.

Ризики конкурентного середовища під час реалізації венчурного проекту можуть бути підсилені додатковими факторами, серед яких виділимо:

- витік конфіденційної інформації з підприємства як з вини працівників, так і методами промислового шпигунства, використаними конкурентами;
- уповільнене впровадження інноваційного продукту на ринок у порівнянні з конкурентами;
- недосконала маркетингова політика підприємства, яка спричиняє неправильний вибір ринків збуту, отримання неповної або недостовірної інформації про дії конкурентів тощо.
- використання конкурентами методів недобросовісної конкуренції;
- недієва політика держави в сфері захисту від недобросовісної конкуренції та захисту інтелектуальної власності.

2.2.3. Маркетингові ризики.

Маркетингові ризики пов'язані з постачанням ресурсів, необхідних для діяльності інноваційного підприємства та збутом його продукції.

Маркетингові ризики постачання, перш за все, зумовлені технічними особливостями інноваційного проекту. В деяких випадках для його реалізації необхідне унікальне обладнання або високоякісні комплектуючі та матеріали, які потребують окремої розробки. Тому часто перед інноваційним підприємством постає проблема пошуку постачальників, котрі здатні розробити унікальні ресурси. Окрім цього, може виявитись, що постачальники,

визначені при плануванні інвестиційного проекту, відмовляться від своїх обов'язків, відтак підприємство не зможе придбати обладнання, сировину, матеріали за цінами, які закладені у фінансовому плані.

Маркетингові ризики збуту інноваційного проекту включають такі види:

- ризик недостатньої сегментації ринку, котрий найчастіше виникає при розробці і впровадженні нових товарів і послуг, що характеризуються високою якістю та високою ціною, в результаті чого споживачі не спроможні їх придбати, а це, у свою чергу, впливає на обсяги реалізації продукції.
- ризик помилок при виборі цільового сегменту ринку, що виникає, коли попит на інновацію в обраному сегменті виявляється нестабільним або в обраному сегменті потреба в інноваціях не сформувалася або повністю задовольняється продукцією конкурентів тощо.
- ризик помилкової стратегії продажу продукту через невдалу організацію дистрибуційної мережі і системи просування інновації до споживача;
- ризик проведення неефективної рекламної кампанії інноваційного продукту. [4].

2.2.5. Технологічні ризики.

Основою будь-якого венчурного проекту є інновація, яка при ефективній реалізації робить проект успішним. Технологічні ризики є особливо небезпечними для проекту оскільки носять здебільшого об'єктивний характер і можуть завдати катастрофічних збитків, а часто й унеможливити його подальший розвиток. Основними технологічними ризиками є:

- Ризик невідповідності технічного рівня виробництва технічному рівню інновації (неспроможність виготовляти продукцію очікуваної якості в очікуваних масштабах з використанням наявних людських та матеріальних ресурсів) [5]. Цей ризик спричиняє згортання проекту, при цьому фінансово успішний вихід інвестора з такого проекту практично завжди є неможливим через низьку ліквідаційну вартість технологічно неспроможного підприємства.
- Ризик настання технологічних аварій на підприємстві, які здатні тимчасово паралізувати його роботу, спричинити значні матеріальні втрати, а інколи – людські жертви.

2.2.6. Екологічні ризики.

На жаль, під час планування венчурного проекту часто не приділяється достатня увага його потенційному впливу на навколишнє природне середовище. Навіть у розвинених країнах світу екологічна сторона інноваційного проекту виявляється вже на стадії його реалізації. В той же час недостатня екологічність проекту завдає шкоди не тільки самому підприємству, але й суспільству в цілому. Екологічними ризиками є:

- Ризик нанесення шкоди навколишньому природному середовищу, завдану виробничим циклом підприємства. В окремих випадках це може спричинити примусове закриття підприємства;
- Ризик негативних екологічних наслідків споживання інноваційного продукту (проблема особливо загострюється через труднощі утилізації сучасних матеріалів).

Також реалізація інноваційного проекту пов'язана з іншими ризиками, характерними для усіх господарюючих суб'єктів (невиконання договірних зобов'язань контрагентами, кадрові ризики, ризики завдання збитків контрагентам та третім особам тощо).

Третій етап реалізації венчурного проекту – вихід з нього інвестора, є особливо відповідальним, адже від його результатів залежить кінцева сума прибутку або збитку інвестора. Помилки, здійснені під час продажу своєї частки у венчурному проекті можуть перекреслити для інвестора всі попередні здобутки проекту. Для цього етапу характерними є такі ризики:

2.3.1. Ризик невчасного виходу з проекту.

Венчурний інвестор зацікавлений вийти з проекту у період найбільшої його капіталізації, щоб отримати високий дохід від інвестицій. Проте на практиці вихід інвестора з проекту може відбутись занадто рано, коли акціонерний капітал ще є недооцінений або занадто пізно, коли вартість активів вже почала падати.

2.3.2. Ризик недружніх дій з боку партнерів.

Зазвичай власниками венчурного підприємства є як мінімум 2 особи – ініціатор проекту і інвестор. Під час реалізації проекту можливим є виникнення конфлікту інтересів між співвласниками. Відтак при виході інвестора з проекту партнери можуть намагатись зменшити розмір його частки або перевести частину активів проекту на баланс іншого підприємства.

На основі вищенаведеного можна зробити висновок, що у процесі реалізації інноваційного проекту венчурний інвестор стикається з великою кількістю ризиків, котрі загрожують фінансовій безпеці вкладень. Через це для кожного інвестора критично важливим є використання на практиці інструментарію ризик-менеджменту.

Зокрема для ефективного управління ризиками інноваційної діяльності необхідно:

1. Ідентифікувати усі потенційні ризики.
2. Проаналізувати та оцінити виявлені ризики
3. Розробити стратегію управління ризиками
4. Здійснювати постійний моніторинг інноваційного процесу та вживати тактичних заходів щодо управління ризиками.

Протягом періоду зародження та розвитку механізму венчурного інвестування науковцями та практиками усього світу було запропоновано ряд методів мінімізації різного роду інвестиційних ризиків.

Ризики економічного та політичного середовища практично не піддаються попередженню та управлінню. Проте зазвичай їх імовірність не є великою.

Ризики пов'язані з реалізацією конкретного інвестиційного проекту краще піддаються прогнозуванню та управлінню. Для мінімізації цих ризиків було запропоновано ряд методів, серед яких:

1. Запровадження ефективного механізму відбору інвестиційних проектів.

Найбільш вагому роль у мінімізації ризиків інвестиційного проекту відіграє вчасне їх виявлення та оцінка на етапі відбору проекту перед здійсненням фінансування. Від правильності вибору інвестиційного проекту залежить не лише результат значних довгострокових вкладень, а й масштаби подальших зусиль інвесторів з організаційно-управлінської підтримки проектів, зокрема, і додаткові затрати у випадку виникнення незапланованих труднощів.

Єдиного формалізованого критерію оцінки та відбору інвестиційного проекту не існує, тому інвестор повинен покладатись як на сформовану теоретичну базу, так і на власний досвід та бізнес-інтуїцію. З метою підвищення ефективності відбору інноваційних проектів для венчурного фінансування доцільним є також залучення зовнішніх експертів – спеціалізованих консалтингових фірм, науково-дослідних інститутів для здійснення технічного аналізу тощо.

2. Розподіл ризиків під час венчурного інвестування.

Ризики інвестиційної діяльності можуть бути розподілені у наступних напрямках:

- 2.1. Розподіл ризиків між інвестором та ініціатором інноваційного проекту. Це вважається запорукою надійності автора проекту та основою його подальшої зацікавленості в успішній діяльності підприємства.
- 2.2. Розподіл ризиків між інвесторами проекту. Під час реалізації вагомим інноваційних проектів часто застосовується т. зв. синдиковане інвестування, коли інвесторами

виступають декілька осіб. При цьому збитки від проекту розподіляються між усіма інвесторами, а інвестори, в свою чергу, об'єднують свої зусилля для їх недопущення.

2.3. Диверсифікація ризиків інвестора. Один інвестор може розподілити свій інвестиційний бюджет між різними проектами. Цей метод набув поширення у венчурному інвестуванні, оскільки один успішний венчурний проект може компенсувати збитки інвестора від вкладень у багато невдалих проектів та забезпечити йому вагомий прибуток. Особливо ефективним вважається метод хеджування, при якому обставини, що спричинили крах одного проекту, забезпечують успіх іншого проекту, що перебуває у портфелі інвестора.

3. Проведення ефективної кадрової політики.

Як вже зазначалось, основною запорукою успіху інноваційного проекту є ефективність роботи команди, що працює над його втіленням. Відтак якісно підібраний та мотивований персонал підприємства забезпечує його сталий розвиток та створює ефективну протидію ризикам зовнішнього середовища.

3. Поетапне фінансування інвестиційного проекту.

Кошти, необхідні для впровадження інновації, здебільшого можуть вкладатись у підприємство порціями в міру його розвитку. Це дозволяє суттєво знизити збитки інвестора у випадку, коли критичні явища були виявлені на ранніх етапах його реалізації.

4. Постійний моніторинг діяльності інноваційного підприємства.

Для оперативного відстеження ризиків та вчасного вжиття заходів протидії, інвестор повинен отримувати повну та точну інформацію, що стосується діяльності підприємства.

4. Страхування.

Страхування є дуже ефективним методом протидії більшості ризиків інвестиційної діяльності, зокрема, мінімізації збитків, яких інвестор не може уникнути. Проте цей метод також має ряд недоліків, зокрема, високу вартість та появу додаткового ризику – невиконання страховою компанією взятих на себе зобов'язань.

Підсумовуючи, можемо сказати, що в умовах прискорення науково-технічного прогресу, відмова від реалізації ризикованих, але водночас перспективних підприємницьких проектів загрожує на практиці значно більшими фінансовими втратами для економіки та суспільства в цілому через втрату конкурентоспроможності національних виробників на зовнішніх та внутрішніх ринках, а відтак – невідворотного скорочення виробництва, зниження державних та приватних доходів, зростання безробіття та інших негативних соціально-економічних наслідків. Тому державному та приватному сектору економіки України необхідно об'єднати свої зусилля задля створення ефективної системи венчурного фінансування, наріжним каменем якої повинен бути дієвий механізм мінімізації ризиків.

Література:

1. Andrews R. R. Minimizing risk in start-up companies // http://medicaldesign.com/engineering-prototyping/minimizing_risk_startup/
2. Дагаев А.А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России // Менеджмент в России и за рубежом. – 1998. – № 1.
3. Erikson, T. Towards Idiosyncratic Risk Investors // www.nec.ntnu.no/dokumenter/FORNY1Slutt.pdf
4. Никулин В. П. Риск в инновационной деятельности и методы его снижения // <http://www.professional.ru/inman17.html>
5. Молчанова О. П. Венчурный капитал в России // <http://molchanova.spa.msu.ru/IM-04/Task-3/3-Zarma-6.htm>

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Вагоновою О.Г. 03.04.08*

*Надійшла до редакції
09.04.08*