

України такого поняття, як інноваційне підприємництво [6, с. 21], низькі позиції у таких індикаторах, як регуляторна політика та легкість відкриття бізнесу характеризують негативне ставлення до останнього з боку держави. Недалеко розмістилась і Росія і не, дивлячись на членство в трійці країн, Швейцарія. Хоча на різних етапах становлення високотехнологічних галузей і компаній уся історія XX століття переконливо доводить, що тільки бізнес забезпечує постійний пошук перспективних напрямків розвитку технологій і впровадження їх у виробництво. В розвинених країнах позабюджетні джерела забезпечують до 90 % загального обсягу внутрішніх витрат на НДДКР, основна роль при цьому належить підприємницькому сектору.

Деякі уряди економічно розвинених країн приділяють увагу інноваційній політиці і стежать за ефективністю впроваджуваних інноваційних технологій. Реалізуючи стратегію інноваційного розвитку країни, урядові органи створюють необхідні умови для розробки і впровадження інновацій. Успішність впровадження інновацій значною мірою визначає конкурентоспроможність організації на ринку [3, с. 10].

Таким чином, слід зазначити, що розробка і впровадження інноваційних проектів — це не лише шлях до підвищення конкурентоспроможності підприємства, але й серйозний стимул економічного розвитку країни. Держава має системно регулювати інвестиційний процес та спрямовувати його на активізацію інноваційної діяльності. Державне стимулювання інноваційної діяльності, має стати одним із пріоритетних напрямків розвитку національної економіки.

Література

1. *Алейнікова О.В.* Економічна політика інноваційного розвитку держави в ринкових умовах: автореф. дис... канд. екон. наук. — Дніпропетровськ: Дніпропетровський державний аграрний університет, 2004. — 24 с.
2. *Варналій З.С.* Конкурентоспроможність національної економіки: проблеми та пріоритети інноваційного забезпечення / З.С. Варналій, О.П. Гармашова. — К.: Знання України, 2013. — 387 с.
3. *Жаворонкова Г.В.* Теоретичний аналіз трактування понять, пов'язаних з інноватикою / Г.В. Жаворонкова, Ю.В. Аранович // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 1. — С. 10—16.
4. *Корж М.В.* Удосконалення моделі організації інноваційної діяльності на державному рівні при використанні інструментарію міжнародного маркетингу / М.В. Корж // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 2. — С. 77—84.
5. *Онишко С.В.* Фінансове забезпечення інноваційного розвитку. — Ірпін: Націон. академія ДПС України, 2004. — 434 с.
6. *Прилуцька І.А.* Термінологічний підхід до визначення поняття «інноваційне підприємництво» / І.А. Прилуцька // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 5. — С. 17—21.
7. *Соскін О.І.* Теоретико-методологічні аспекти аналізу національної економічної моделі / О.І. Соскін // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 3. — С. 36—45.

Павловський Сергій,

здобувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу

ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»

ІННОВАЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ, ЩО ЗНАХОДЯТЬСЯ В КРИЗІ

ИННОВАЦИОННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ В КРИЗИСЕ

THE INNOVATIVE INSTRUMENTS OF THE BUSINESS FINANCING, WHICH ARE IN CRISIS

Анотація. У статті розглянуто ряд актуальних питань, пов'язаних із обґрунтуванням альтернативних джерел антикризового фінансування. Метою пропонованої статті є дослідження інноваційних фінансових технологій мезонінного фінансування та краудфандингу у контексті можливостей їх використання для фінансування підприємств, що знаходяться в кризі.

Анотация. В статье рассмотрен ряд актуальных вопросов, связанных с обоснованием альтернативных источников антикризисного финансирования. Целью предлагаемой статьи является исследование инновационных финансовых технологий мезонинного финансирования и краудфандинга в контексте возможностей их использования для финансирования предприятий, находящихся в кризисе.

Abstract. A number of pressing problems, which are related with substantiation of alternating sources of the anti-crisis financing, were discussed in the article. The aim of the proposed article is the innovative financial technology research of the mezzanine financing and crowdfunding in the context of the possibilities of their usage for business financing, which are in crisis.

За фінансової кризи на підприємствах перш за все проявляються дефіцити у їх фінансуванні, оскільки традиційні способи залучення фінансових ресурсів для більшості такого роду суб'єктів господарювання виявляються недоступними. На наш погляд, один із варіантів вирішення проблематики антикризового фінансування лежить у площині застосування схем і технологій альтернативного фінансування. Серед можливих альтернативних рішень можна розглядати інструменти мезонінного та краудфандингового фінансування антикризових проектів.

Під мезонінним фінансуванням розуміють проміжний рівень фінансування між позичковим і власним капіталом. Цей вид фінансування у науково-практичній літературі позначається також як гібрид боргового та дольового (акціонерного) фінансування. Типовим інструментом формування мезонінного власного капіталу у разі антикризового управління є операція трансформації боргових вимог у корпоративні права (Debt-Equity-Swap). Так, за неможливості погасити кредити, отримані під заставу корпоративних прав може бути здійснена операція трансформації боргових вимог у корпоративні права. Кредитор (наприклад, банк) при цьому перетворюється у співвласника підприємства-боржника, а рівень заборгованості останнього зменшується. Корпоративні права, які передаються кредитору у рамках трансформації боргу у власність, можуть бути передані іншими співвласниками боржника, викуплені самим підприємством, або бути емітовані у результаті збільшення статутного капіталу. Мезонінний борговий капітал формується на основі використання інструментів, що мають субординовану природу.

Ключовими питаннями, з якими слід визначитися, приймаючи рішення про залучення зовнішніх джерел фінансування антикризових заходів є доступність відповідних джерел та їх вартість. Теоретичні та емпіричні дослідження підтверджують, що за відсутності фінансової кризи, ціна залучення власного капіталу підприємства є вищою, ніж відсотки на позичковий капітал. Це зумовлено тим, що статус співвласника підприємства є ризиковішим, ніж статус кредитора [2, с. 165—183]. Водночас, у разі антикризового фінансування за рахунок ресурсів діючих співвласників ціна залучення власного капіталу здебільшого є нижчою, ніж ціна залучення позичкового капіталу. Це пояснюється підвищеними ризиками кредитування підприємств, що знаходяться у фінансовій кризі, з одного боку, та особливостями фінансування антикризових проектів співвласниками боржника, з іншого. У разі фінансової кризи, у співвласників підприємства залишається вибір: або погоджуватися на ліквідацію і отримати частину ліквідаційної виручки за залишковим принципом, або ж брати участь у фінансуванні санації для того, щоб зберегти вкладений у підприємство капітал. Головний мотив участі співвласників у фінансуванні антикризових заходів полягає не у примноженні свого капіталу, а в його збереженні. Таким чином, вони погоджуються на мінімальну плату за капітал, вкладений у підприємство, незважаючи на високий рівень ризиків.

У разі використання мезонінних інструментів, ціна фінансових ресурсів є дещо вищою, ніж ціна класичного позичкового капіталу. Це пояснюється тим, що капіталодавці виступають одночасно в двох іпостасях: кредитора та інвестора (співвласника). За відсутності кредитного забезпечення offerenti мезонінного капіталу зазнають вищих ризиків, ніж звичайні кредитори, а тому вимагатимуть вищу премію за ризик. Водночас, власники мезонінного капіталу є захищенішими порівняно зі звичайними власниками, оскільки у разі невдалої реалізації антикризової стратегії, вони завжди можуть скористатися своїм статусом кредитора, маючи вищий пріоритет, порівняно з власниками, у разі ліквідації компанії.

Серед можливих альтернатив до класичного фінансування підприємств, що знаходяться в кризі, можна розглядати також краудфандинг (від англ. *crowdfunding* — колективне, суспільне фінансування). Фінансові інструменти краудфандингу значною мірою є подібними (і відносяться) до мезонінного фінансування. Однак, схеми залучення коштів дещо різняться. Ідея класичного краудфандингу полягає у об'єднанні значної кількості інвесторів для фінансування певного проекту. Одне з перших визначень краудфандингу знаходимо у праці А. Швінбахера та Б. Ларралда, які інтерпретують це поняття, як організований на інтернет-платформі відкритий конкурс, спрямований на збір фінансових ресурсів шляхом пожертвувань або ж в обмін на різні форми винагороди, та (або) прав голосу щодо підтримки ініціатив для досягнення певних цілей [3]. За визначенням І. Васильчук, краудфандинг — це інноваційна фінансова послуга, головна ідея якої ґрунтується на співпраці у формі колективного фінансування ризикових проектів заради досягнення визначених специфічних цілей (фінансових чи нефінансових), або без розрахунку на вигоду у формі пожертви чи спонсорства, або з розрахунком на нефінансову чи фінансову вигоду, що здійснюється шляхом формування пулу капіталу, який надходить у незначних сумах від значної невизначеної кількості осіб на основі відкритого конкурсу за допомогою Інтернет-технологій [1].

Не дивлячись на те, що краудфандинг асоціюється перш за все із колективним фінансуванням певних соціальних проектів, цю модель мобілізації коштів можна з успіхом використовувати для фінансування різного роду проектів у бізнесі, зокрема антикризових проектів. У результаті узагальнення досліджень сутності та функцій краудфандингу, що згадуються у різних науково-практичних джерелах, наведемо авторське бачення функцій цього виду фінансових послуг: функ-

ція мобілізації незначних за обсягом капіталів і залучення їх у інвестиційні процеси; функція диверсифікації капіталодавців для фінансування проекту; функція селекції інвестиційних проектів за критерієм соціально-економічної значимості напрямків витрат; функції виявлення кола зацікавлених осіб (таргет-стейкхолдерів) у фінансуванні релевантних проектів; функція пом'якшення принципал-агент конфліктів і зниження трансакційних витрат, а відтак, витрат на капітал.

У контексті антикризового фінансування з використанням інструментів краудфандингу можна розглядати фінансування проектів з перебазування екологічно-небезпечних підприємств за межі крупних населених пунктів, проектів із впровадження екологічних технологій на хімічних підприємствах, проекти з фінансової санації містоутворюючих підприємств і ряд інших. Схеми та об'єкти фінансування можуть бути самими різними: від спільного фінансування стейкхолдерами проектів санації важливого постачальника сировини (напіфабрикатів) до збору коштів для фінансування зновустворених у результаті поділу крупного підприємства господарських одиниць. З цією метою пропонується створення краудфандингової платформи «Фінансування антикризових бізнес-проектів». Дюю ділідженс та експертиза санаційної спроможності відповідних проектів має проводитися організатором краудфандингової платформи або ж на його замовлення.

Висновки. В умовах високих ризиків вкладення коштів у антикризові проекти, ключовим принципом антикризового фінансування має бути рівномірний розподіл ризиків між усіма зацікавленими сторонами. Для цього доцільно скористатися альтернативними схемами фінансування. До числа таких схем відноситься мезонінне та краудфандингове фінансування. Мезонінне фінансування дозволяє збалансувати ризики окремих форм залучення ресурсів, а краудфандинг — залучити максимальне число дрібних інвесторів, які зацікавлені у подальшому функціонуванні підприємства. Для технічної реалізації ідеї мезонінного фінансування найкращим способом є заснування мезонінних фондів з широким залученням до цього процесу банків та страхових компаній. Поряд із мезонінними фондами, мезонінний капітал може надаватися також банками у вигляді мезонінних кредитів. Зазначені кредити можна віднести до інноваційних банківських продуктів з високим рівнем доходності та ризику.

Література

1. Васильчук І.П. Краудфандінг як феномен постіндустріальної економіки / І.П. Васильчук // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. — 2013. — № 11. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2500&p=1>.
2. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. — К.: КНЕУ, 2013. — 407 с.
3. Schwiembacher, A., Larralde, B. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. SSRN Electronic Journal. — 2010. — papers.ssrn.com. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1699183_code301672.pdf.

Петренко Ірина Павлівна,

к.е.н., ст. викл. кафедри інвестиційної діяльності,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,

iryna.petrenko@gmail.com

ПРОБЛЕМА РЕАЛІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ПІДПРИЄМСТВІ

ПРОБЛЕМА РЕАЛИЗАЦИИ ИННОВАЦИОННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ПРЕДПРИЯТИИ

PROBLEM OF ENTERPRISE'S INNOVATIVE INVESTMENTS REALISATION

Анотація. Автором досліджено питання спрямування інвестицій в інноваційну діяльність підприємств в Україні. Наявність проблеми такого трансформаційного процесу обґрунтовано за допомогою методів кореляційно-регресійного аналізу.

Аннотация. Автором исследован вопрос размещения инвестиций в инновационную деятельность предприятий в Украине. Наличие проблемы такого трансформационного процесса обосновано с помощью методов корреляционно-регрессионного анализа.

Abstract. The author researched the issue of investments in innovation activity of enterprises in Ukraine. The presence of such a transformation process problem was substantiated by the methods of correlation and regression analysis.

На сьогоднішній день важливою складовою інвестиційної діяльності на вітчизняних підприємствах є інновації, що виступають рушієм розвитку економіки як на мікро-, так і на макрорівні. В умовах посилення конкурентної боротьби через відкриття доступу до європейських ринків товарів і послуг, посилення вимог до якості продукції, необхідності протистояння кризовим явищам у