

УДК 658.115.31:330.322.014

## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИННОВАЦИЙ В ЖКХ

Л.Н. Бражникова, д.э.н., с.н.с.

*Донецкий институт городского хозяйства, Донецк, Украина*

Современный этап развития социально-ориентированной экономики Украины обуславливает необходимость первоочередного решения задач, связанных с повышением уровня и качества жизни населения. Учитывая огромную социальную значимость жилищно-коммунальных услуг в обеспечении роста уровня и качества жизни населения, первоочередной задачей сегодня становится реформирование и стабилизация развития жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ) путем активизации как инновационной деятельности жилищно-коммунальных предприятий, так и системы ее финансового обеспечения.

Вопросам инновационного развития предприятий и, в том числе жилищно-коммунальных, в последнее время уделено значительное внимание, что отражено в научных трудах отечественных и зарубежных ученых, в частности: О. Тофлера, П. Друкера, Т. Сакайя, М. Портера, А.И. Амоши, В.М. Гееца, Б.И. Адамова, А.Н. Алипова, В.Н. Андриенко, С.В. Богачова, П.Т. Бубенко, В.А. Воротынцева, В.В. Дорофиенко, О.О. Лукьянченко, Г.И. Онищука, В.П. Полуянова, В.В. Рыбака, Г.М. Семчука, В.И. Чиж, Б.Г. Шелегеды и др. Тем не менее, практически остается вне поля зрения научных работников финансовая составляющая повышения инновационной активности предприятий ЖКХ.

Цель статьи – исследовать возможность привлечения венчурного капитала в жилищно-коммунальный сектор экономики как альтернативного источника финансового обеспечения инновационной деятельности предприятий ЖКХ и дать предложения по разработке научно-методического подхода к переориентации венчурной индустрии Украины на инновационные потребности отрасли.

На рынках жилищно-коммунальных услуг (ЖКУ) Украины потребность в научных разработках особенно высока. Это вызвано, с одной стороны, социальной значимостью услуг ЖКХ и требованиями передачи научно-технических знаний в первую очередь в сферу, особое назначение и роль которой заключаются в обеспечении жизнедеятельности населения и социально-экономической безопасности страны. С другой – вялотекущим процессом развития инновационной деятельности предприятий отрасли. Действующая в настоящее время жилищно-коммунальная и коммуникационная инфраструктуры, как отмечал академик

*Бражникова Л.М. Альтернативні джерела фінансового забезпечення інновацій в ЖКГ.*

Досліджена можливість залучення венчурного капіталу в інноваційні проекти житлово-комунального сектора економіки.

*Ключові слова:* підприємства ЖКГ, житлово-комунальні послуги, розвиток, управління, інноваційна діяльність, фінансове забезпечення, інвестиції, венчурне фінансування

*Бражникова Л.Н. Альтернативные источники финансового обеспечения инноваций в ЖКХ.*

Исследована возможность привлечения венчурного капитала в инновационные проекты жилищно-коммунального сектора экономики.

*Ключевые слова:* предприятия ЖКХ, жилищно-коммунальные услуги, развитие, управление, инновационная деятельность, финансовое обеспечение, инвестиции, венчурное финансирование

*Brazhnikova L.N. Alternative of financial security of innovative in HCS.*

Possibility of bringing in of venture capital in the innovative projects of HCS sector of economy is explored in the article.

*Keywords:* HCS enterprises, HCS services, development, management, innovative activities, financial security, investment, venture financing

В. Геєц, находятся в таком состоянии, когда ускоряются процессы их массового выбытия в результате физического и морального износа [1].

Обновление производственной базы жилищно-коммунального хозяйства с учетом новых достижений научно-технического прогресса, внедрение инновационной модели развития отрасли называется одним из приоритетных направлений реформирования ЖКХ [2]. Стимулирование технической и технологической модернизации жилищно-коммунального хозяйства является одной из целевых задач Программы экономических реформ Украины на 2010-2014 гг. [3].

Заявленные мероприятия в рамках реализации стратегии инновационного развития ЖКХ требуют значительного объема финансовых ресурсов. Определяющим фактором, тормозящим инновационную перестройку жилищно-коммунальных предприятий, является отсутствие возможности получать необходимый объем финансовых ресурсов в нужное для этого время. Проблема поиска и реализации финансовых ресурсов, необходимых для инновационной деятельности, носит исторически перманентный характер, во многом обусловленный самой природой инноваций. Инновационная деятельность жилищно-коммунальных предприятий наталкивается на серьезные препятствия в виде трудностей с инвестированием, особенно инвестированием нового продукта (технологии), поскольку новизна и высокий риск потери вложенных средств не способствуют привлечению инвесторов в традиционно низкорентабельную отрасль. Действующая система финансирования не только тормозит развитие предприятий ЖКХ, но и не способствует поддержанию их работоспособности.

Как отмечено в программных документах реформирования и развития ЖКХ [1]: «Недостаток собственных и бюджетных финансовых ресурсов, их неэффективное размещение, отсутствие действенного механизма привлечения внебюджетных средств не способствуют решению заданий технического переоснащения жилищно-коммунальных предприятий и развития коммунальной инфраструктуры. Не налажено эффективное сотрудничество с частными инвесторами, международными финансовыми учреждениями и донорскими организациями, не создан благоприятный инвестиционный климат».

Проведенные автором статьи исследования в работе [4] свидетельствуют о необходимости разработки принципиально нового механизма финансовой поддержки инновационной деятельности ЖКХ.

Мировой опыт показывает, что одним из наиболее эффективных способов финансовой поддержки инновационной деятельности является создание рынка венчурного финансирования (ВФ) [5]. Современная экономическая наука рассматривает венчурное финансирование (VENTURE

financing) как выделение средств на реализацию научно-технических проектов в частном бизнесе без каких-нибудь гарантий на успех [6].

Сопоставление признаков венчурного финансирования и финансирования инновационной деятельности предприятий ЖКХ позволяет сделать вывод, что инвестирование инновационных проектов ЖКХ Украины имеет все признаки рискованного финансирования (рис. 1).

Эти обстоятельства послужили основанием рассматривать венчурное финансирование в качестве перспективного направления в совершенствовании системы финансового обеспечения инновационной деятельности предприятий ЖКХ. Под венчурным финансированием деятельности предприятий ЖКХ понимаются инвестиции частного акционерного капитала, осуществляемые с большой вероятностью риска, а в случае успеха приносящие своему владельцу прибыль, превышающую прибыль от других инвестиционных проектов.

Формой институционализации рискованного капитала на рынке венчурного финансирования в Украине являются венчурные фонды. Венчурные фонды определены законом Украины одним из типов институтов совместного инвестирования (ИСИ) [7] и составляют 90% от общего рынка ИСИ [8]. Несмотря на то, что рынок венчурного финансирования является для Украины сравнительно новым явлением, венчурная индустрия развивается в ней стремительными темпами (рис. 2).

На сегодня рынок венчурных фондов – второй по величине активов сектор финансового рынка Украины после банковского. По данным Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ) [10] стоимость активов, сосредоточенных в 787 украинских венчурных фондах, на начало июля 2010 года достигла 88.8 млрд. грн.

Рост количества венчурных фондов в Украине связан со значительной эффективностью ВФ как инвестиционного инструмента, с простотой администрирования и с отсроченным налогообложением [11]. К преимуществам венчурного финансирования следует отнести также его кризисоустойчивость. Фонды венчурного типа, в отличие от других сегментов рынка коллективного инвестирования, как отмечают аналитики [10], не пострадали от кризиса, а продолжили наращивание суммарных активов, увеличив их в 2.5 раза по сравнению с концом 2007 г.

Однако, несмотря на динамичное развитие венчурного бизнеса в Украине, инвестиционные интересы ЖКХ остались в стороне от основных его направлений. По данным опроса, проведенного УАИБ в 2005 году, более 50% украинских венчурных фондов инвестировали свои средства в финансовые услуги, в строительство, в сельское хозяйство [9].



Рис. 1. Сравнительная характеристика венчурного финансирования и финансирования инновационной деятельности предприятий ЖКХ

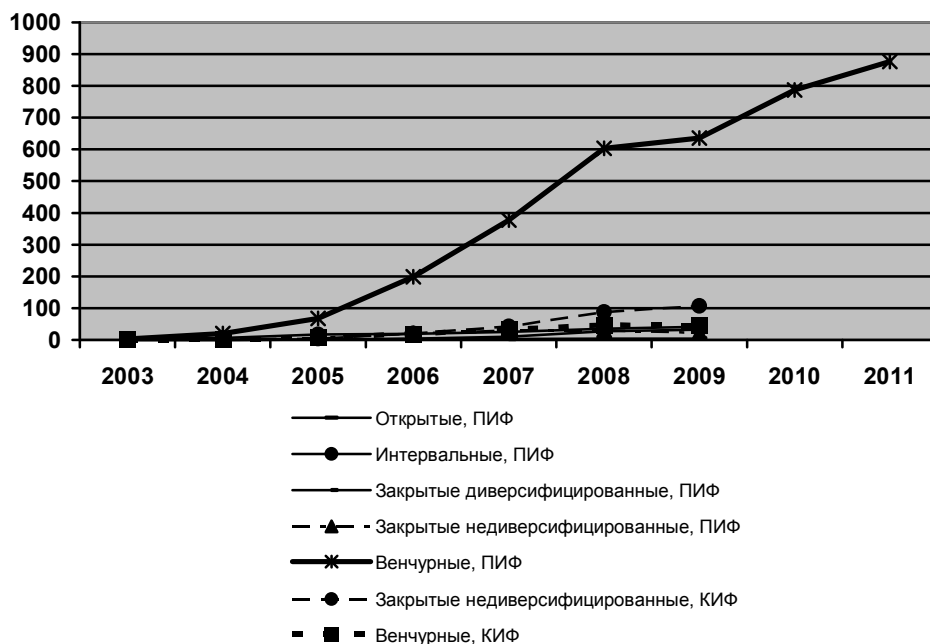


Рис. 2. Динамика развития институтов общественного инвестирования в разрезе видов в Украине

Согласно статистике УАИБ [10], впервые опубликовавшей структуру активов венчурных фондов в 2010 г., самым распространенным финансовым инструментом явились векселя и закладные, которые составили 30.3% от всех активов. Это объясняется недостаточным регулирова-

нием указанных ценных бумаг в Украине и свидетельствует о том, что украинский венчурный капитал сегодня направлен более на оперативное и непубличное перераспределение значительных денежных потоков между различными компаниями и фондами, а не на финансовую поддержку

инновационной деятельности. Кроме того, средства венчурных фондов слабо ориентированы на высокотехнологические отрасли и совсем не ориентированы на социальную инфраструктуру страны. Предприятия жилищно-коммунального хозяйства являются одними из самых непривлекательных объектов для венчурных капиталистов.

Исходя из опыта развития венчурной индустрии в экономически развитых странах, можно утверждать, что основным условием, которое должно быть выполнено, чтобы переориентировать рынок венчурного финансирования Украины на инновационные потребности жилищно-коммунального сектора экономики является широкий доступ к источникам финансирования инвестиций. Так, бурное развитие венчурных фондов в США началось именно после того, как пенсионным фондам было разрешено инвестировать до 10% своих активов в венчурные проекты. В практике развития венчурного бизнеса Украины это условие не выполняется. В соответствии с действующим законодательством [7], ни физические лица, ни институциональные инвесторы (инвестиционные и пенсионные фонды) не могут инвестировать венчурные фонды. В качестве источников финансирования венчурных фондов в Украине представлены либо свободные средства украинских финансово-промышленных групп, либо – средства зарубежных инвесторов (частные либо институциональные). Масштабное присутствие последних, согласно статистике УАИБ [10], в Украине не обозначено, так как для них недостаточно привлекательны ни репутация украинской венчурной индустрии, ни украинская бизнес-среда в целом.

Еще одно обстоятельство ограничивает прилив венчурного капитала в жилищно-коммунальный сектор экономики Украины. Номинальная стоимость акции (инвестсертификата) венчурного фонда, как правило, достаточно высока – от 5-10 тыс. грн. до 1000000 грн. и выше [11] и рассчитана на солидных инвесторов, для которых длительные сроки окупаемости венчурных проектов и повышенная рискованность венчурного финансирования в низко рентабельную отрасль мало привлекательны. Указанные обстоятельства существенно сокращают потенциальную инвестиционную базу для венчурных инвестиций в экономику Украины и, в частности, в жилищно-коммунальный сектор.

С целью переориентации венчурной индустрии Украины на инновационные потребности жилищно-коммунального хозяйства в качестве альтернативного направления развития организационных форм управления венчурной деятельностью предлагается создание венчурных организаций потребителей (ВОП) жилищно-коммунальных услуг. Под венчурной организацией потребителей

понимается хозяйствующий субъект, занимающийся внедрением нововведений, а при необходимости – организацией научных исследований, опытно-конструкторских разработок по заказам жилищно-коммунальных предприятий, а также по муниципальным, территориальным и государственным контрактам; использующий частный акционерный капитал потребителей и создающий высокую норму прибавочной стоимости. Основной целью создания ВОП является аккумулярование финансовых ресурсов и их распределение по инновационным проектам развития предприятий ЖКХ. Следует отметить, что при трансплантации предложенного института в экономику Украины институциональная среда может его отвергнуть. Для эффективного функционирования ВОП государство должно обеспечить властную, инфраструктурную и стимулирующую поддержку.

ВОП могут иметь различный организационно-правовой статус и создаваться на основе принципов любой формы собственности. Отличительной особенностью такой формы организации ВФ является то, что в качестве венчурных инвестиций предлагается использование свободных финансовых средств потребителей коммунальных услуг. Гарантией возврата инвестируемых средств потребителям является обеспечение погашения предстоящих платежей за коммунальные услуги. Основными венчурными капиталистами при такой форме венчурного финансирования выступают собственно жилищно-коммунальные предприятия, несущие основные риски и получающие основные выгоды от внедрения инновационных проектов. Другими словами, соблюдается принцип самофинансирования инновационной деятельности предприятий ЖКХ с отсрочкой инвестирования за счет авансируемых сумм потребителей жилищно-коммунальных услуг. Потребители, в свою очередь выступающие в качестве венчурных соинвесторов, подвергаются исключительно риску потерь упущенной выгоды в случае неуспешной реализации инновационного проекта. В случае его успешной реализации потребителям гарантируются услуги более высокого уровня качества и дивиденды на вложенный капитал, превышающие среднюю норму прибыли в сфере деятельности юридических лиц или среднюю ставку банковского процента для физических лиц.

Создание ВОП рассмотрено на примере потребителей услуг теплоснабжения коммунальных предприятий Донецкой области. В ЖКХ выделяют три группы потребителей услуг теплоснабжения: бюджетные организации, население, прочие потребители (рис. 3).

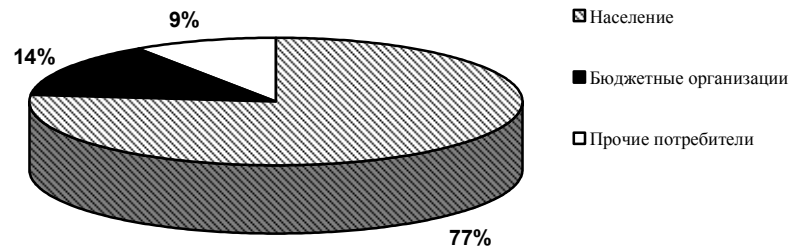


Рис. 3. Структура потребления тепловой энергии по Донецкой области

Бюджетные организации являются потребителями 14% тепловой энергии. Средства ВОП для осуществления инновационной деятельности коммунальных предприятий, обслуживающих эту категорию потребителей, предполагается формировать за счет средств бюджетов различных уровней в зависимости от подчиненности бюджетной организации – потребителя коммунальных услуг.

Население, как показывает статистика, является одним из основных потребителей тепловой энергии (77% потребления) и одним из наиболее надежных заемщиков. Динамика темпов роста банковских вкладов населения Донецкой области представлена на рис. 4.

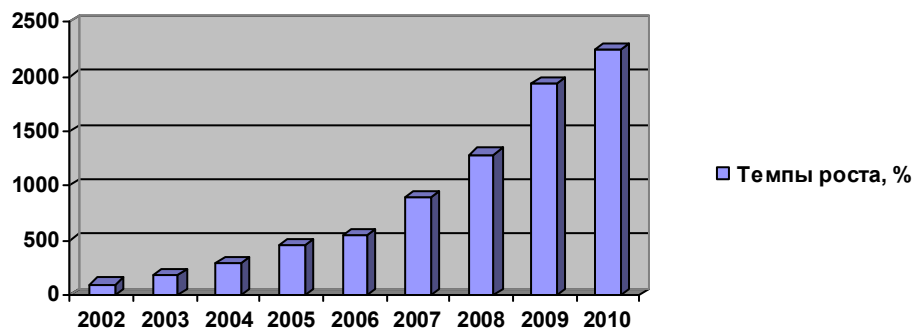


Рис. 4. Динамика темпов роста банковских вкладов населения Донецкой области

В результате исследования выявлено, что сумма сбережений населения Донецкой области в десятки раз превышает инвестиционные потребности коммунальных предприятий, что свидетельствует о наличии значительного резерва финансовых средств для развития коммунальных предприятий в виде банковских вкладов населения.

Анализ и прогноз средней и предельной величин предрасположенности домашних хозяйств к сбережению и кредитованию, выполненный в целом по Украине по данным [12], показал наличие общих тенденций к росту этих показателей, что свидетельствует о потенциальной готовности значительной части населения инвестировать развитие нового качества жилищно-коммунальных услуг. Однако механизм, который бы задействовал надежность – отличающую население и недостающую другим заемщикам черту, до настоящего времени детально не проработан, с учетом условий для каждой из сторон.

Проведенный анализ потенциальных венчурных инвесторов – потребителей коммунальных услуг – позволяет сделать вывод, что одним из перспективных источников венчурного финансирования инновационной деятельности коммунальных предприятий являются средства физических лиц – потребителей коммунальных услуг, а одним из самых надежных инвесторов – население. С одной стороны, потребители коммунальных услуг являются субъектами рынка, заинтересованными в обновлении параметров качества этих услуг, с другой – такая заинтересованность подкреплена их платежеспособным потенциалом.

Мотивация инвестиционной активности потребителей обеспечивается гарантией повышения качества услуг до уровня современных стандартов за счет внедрения инновационных проектов, а также гарантией возврата вложенных средств и экономических выгод в виде дивидендов на вложенный капитал.

Финансовые ресурсы коммунальных предприятий на стадии реализации инвестиционного проек-



та формуються за счет двух источников. Первый источник – оплата потребителей за потребленные коммунальные услуги. Второй – суммы, инвестируемые потребителями в развитие предприятия ЖКХ с целью обновления качества услуг. Потребители коммунальных услуг, в свою очередь, в результате реализации инвестиционного проекта получают возможность увеличения суммы сбере-

жений за счет дивидендов, а также влияния на параметры качества услуг.

Эффективность инновационной деятельности предприятий ЖКХ во многом зависит от роли и степени взаимосвязи каждого участника ВФ, от качества управления денежными потоками (рис. 5).

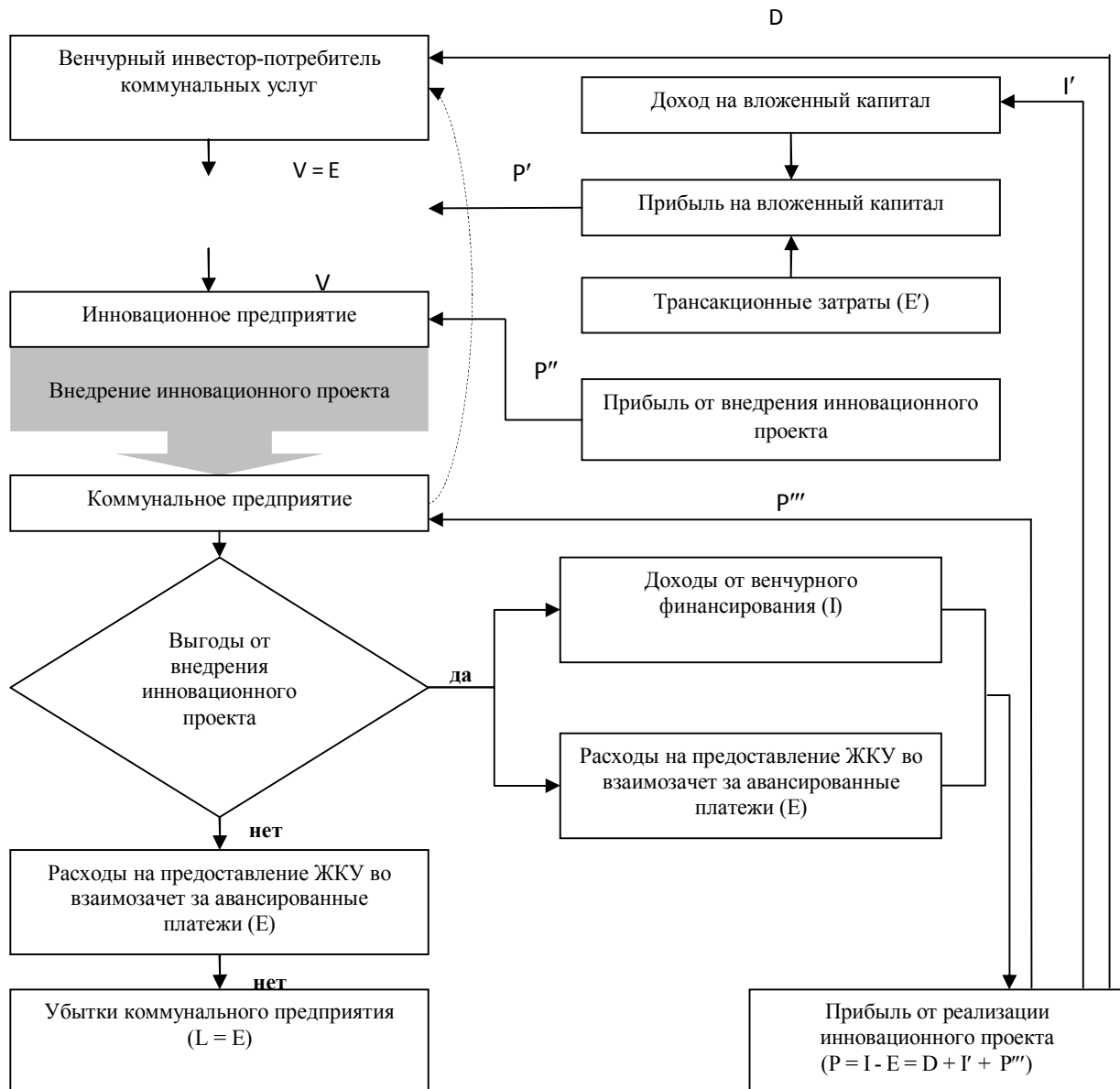


Рис. 5. Схема управления финансовыми потоками при венчурном финансировании коммунальных предприятий

Допустим, ВОП рассматривает варианты инвестирования финансовых средств в инновационную деятельность коммунальных предприятий, при этом венчурным инвестором выступают потребители коммунальных услуг, а конечным заемщиком – соответствующие коммунальные предприятия. Очередность инвестирования определяется методом рейтингования кредитной истории потребителей коммунальных услуг, по-

строенной на основании платежной дисциплины потребителей конкретного коммунального предприятия. Аккумулированные ВОП венчурные инвестиции ( $I$ ) в размере авансированных платежей за ЖКУ ( $E$ ) направляются в инновационные предприятия, которые, в свою очередь, предоставляют коммунальным предприятиям инновационные проекты. Инновационные предприятия получают прибыль от внедрения инновационного

проекта ( $P^2$ ) как разницу между доходами от внедрения инновационного проекта в размере венчурных инвестиций ( $I$ ) и расходами на создание инновационного проекта ( $E^2$ ). Возврат заемных средств ( $I$ ) осуществляется коммунальными предприятиями венчурным инвесторам-потребителям ЖКУ в размере авансированных платежей. В случае успешной реализации инновационного проекта выгоды от внедрения распределяются следующим образом. Инвестируемая потребителями сумма ( $I$ ) является базовой для взаимозачета будущих платежей за коммунальные услуги ( $E$ ). Прибыль от реализации инновационного проекта ( $P$ ) распределяется между потребителями – венчурными капиталистами, ВОП и коммунальным предприятием в виде дивидендов, дохода и прибыли на вложенный капитал ( $D + I\phi + P^2\phi$ ).

Рассматривая венчурное финансирование как институт, необходимо отметить наличие высоких транзакционных затрат ( $E\phi$ ), которые несет ВОП. Эти затраты вызваны расходами на поиск информации и отбор инновационных проектов (инновационных фирм), на проведение переговоров и мотивацию потенциальных венчурных инвесторов-потребителей ЖКУ, а также издержками по защите прав собственности и издержками оппортунистического поведения населения.

В случае, если внедрение инновационного проекта признано неуспешным, коммунальные предприятия терпят убытки ( $L$ ) на сумму венчурных инвестиций в размере авансированных платежей за ЖКУ ( $I$ ). Эта сумма соответствует расходам на предоставление ЖКУ ( $E$ ). ВОП терпят убытки в размере транзакционных затрат ( $E\phi$ ) и несут потери в размере упущенной выгоды от неполучения прибыли на вложенный капитал. Потребители коммунальных услуг – инвесторы инновационного проекта – несут экономические и моральные потери в виде упущенной выгоды от неполучения дивидендов и неудовлетворенности качеством услуг.

Необходимо отметить, что в конечном итоге при таком подходе коммунальное предприятие, выступающее в качестве «генерального инвестора», несет основную долю рисков. ВОП рискуют потерей финансовых ресурсов, использованных на осуществление транзакционных затрат. Самому незначительному риску, в размере упущенных выгод, подвергаются потребители коммунальных услуг как венчурные соинвесторы.

В то же время реализация интересов предприятий ЖКХ, направленных на активизацию собственной инновационной деятельности, является весомым аргументом в пользу выбора этого подхода. Освоение инновационных проектов, обеспечивающих современный уровень качества предоставляемых услуг и снижение затрат на их производство, является предпосылкой повышения эффективности деятельности этих предприятий.

Таким образом, предложенная модель управления финансовыми потоками венчурного финанси-

рования коммунального предприятия, основана на реализации интересов всех субъектов-участников венчурного финансирования путем обеспечения экономически-обоснованного распределения затрат, выгод и рисков, связанных с осуществлением инновационного проекта.

Эффективность реализации научно-методического подхода к модификации рынка ВФ в решающей степени зависит от организационно-экономического механизма, который позволит венчурным инвесторам-потребителям получать жилищно-коммунальные услуги заявленного качества и дивиденды от сверхприбылей, инновационным предпринимателям – реализовывать проекты, а предприятиям ЖКХ – активизировать инновационную деятельность.

Результаты исследований зарубежных и украинских ученых [13–17] позволили предложить механизм ВФ инновационной деятельности предприятий ЖКХ. Механизм венчурного финансирования предприятий ЖКХ представлен системой социально-экономических норм, которые обеспечивают взаимовыгодные связи между заинтересованными субъектами с целью формирования венчурного капитала и использования его продуктов на рынках жилищно-коммунальных услуг. В качестве таких субъектов названы потребители жилищно-коммунальных услуг – потенциальные венчурные инвесторы, предприятия, разрабатывающие и внедряющие инновационные проекты, предприятия ЖКХ – потребители инноваций.

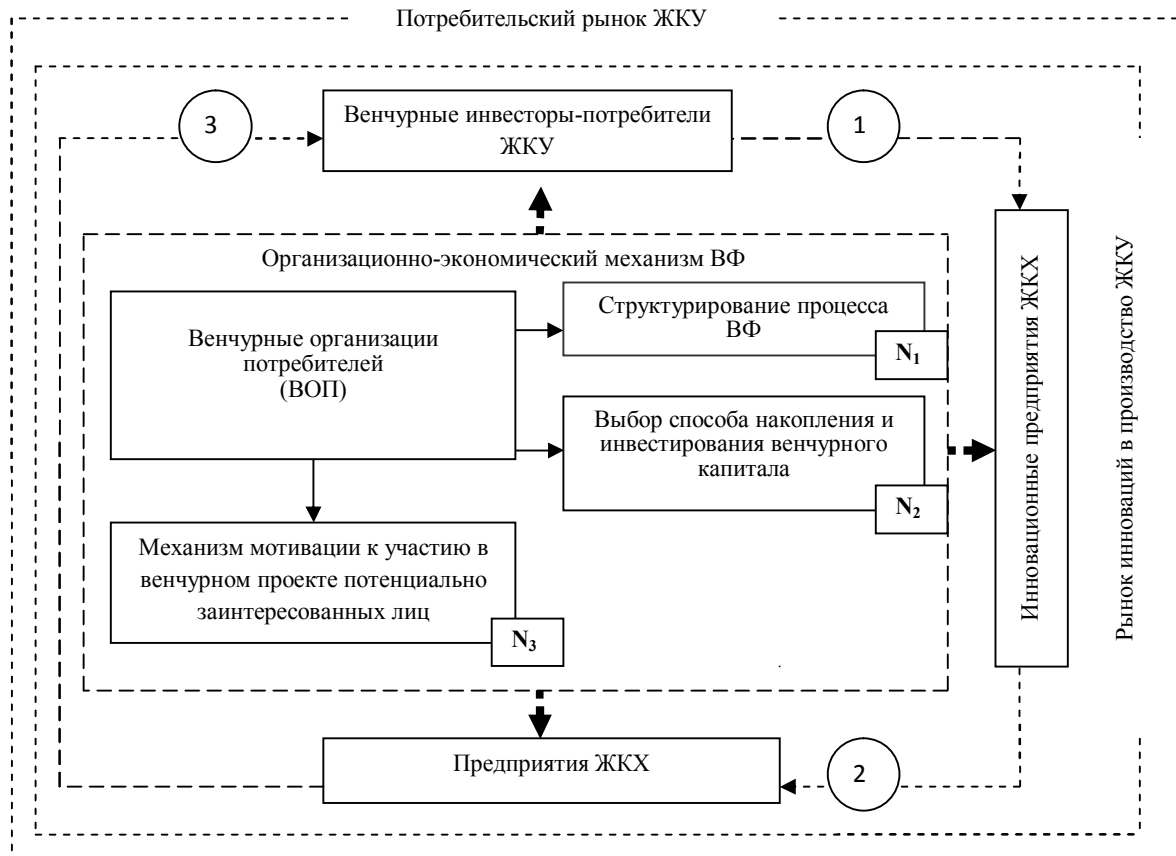
Механизмом определяется последовательность действий участников ВФ, которая осуществляется в три этапа. Первый этап предполагает предоставление потребителями ЖКУ в качестве венчурного капитала личных сбережений как авансирование предстоящих платежей за жилищно-коммунальные услуги. На втором этапе инновационные предприятия в обмен на инвестируемый капитал предлагают предприятиям ЖКХ к реализации свои проекты. Третий этап характеризуется последующим предоставлением предприятиями ЖКХ жилищно-коммунальных услуг потребителям, ранее оплаченных в виде венчурного финансирования инновационных проектов (рис. 6).

Наличие разобщенности интересов, непрогнозируемых противоречий и комбинаций взаимодействия участников венчурного финансирования инновационных проектов предприятий ЖКХ ограничивает возможность формирования и использования венчурного капитала и вызывает необходимость создания управляющего органа. В этой связи с целью регулирования взаимодействия и обеспечения эффективности действия механизма в качестве организационной формы управления процессом ВФ на рынках жилищно-коммунальных услуг предложены ВОП.

ВОП являются структурами, которые создаются на временной основе и нацеливаются на налаживание и осуществление взаимовыгодного взаимодействия участников венчурного финанси-

рования для решения конкретной задачи финансового обеспечения определенного инновационного проекта, для получения ожидаемого результата в активизации инновационной деятельности конкретного предприятия ЖКХ. При достижении цели, ради которой создавалась ВОП, она либо приостанавливает свою деятельность и расформи-

руется, либо трансформируется в другую организационную форму, либо поглощается. При благоприятной конъюнктуре рынков ЖКУ она может возобновить свою деятельность для решения последующих задач по венчурному финансированию предприятий ЖКХ.



- 1, 2, 3 – этапы венчурного финансирования предприятий ЖКХ:  
 1 – венчурное финансирование инновационных проектов потребителями в счет будущих платежей за ЖКУ;  
 2 – создание и внедрение инновационных проектов;  
 3 – последующее предоставление ЖКУ.

Рис. 6. Механизм венчурного финансирования на рынках ЖКУ

Задачами ВОП при реализации механизма ВФ является мотивация к участию в венчурном проекте потенциально заинтересованных лиц, накопление средств, предоставление венчурного капитала инновационным предприятиям и оценка портфеля венчурных проектов. Принятие решения о предоставлении инвестиций или отказе от них является прерогативой инвестиционного комитета (*Investment Committee*), который организуется в составе ВОП.

Порядок действий заинтересованных лиц устанавливается посредством структурирования процесса ВФ [N1], выбора способа накопления и инвестирования венчурного капитала [N2], мотивации участников венчурного инновационного проекта [N3].

Исследование процедур накопления и инвестирования венчурного капитала на рынках ЖКУ представлено в виде структурированного процесса ВФ (рис. 7).

Качество и стабильность функционирования механизма достигается за счет системного подхода к процессу венчурного финансирования [P1], выбора эффективных способов накопления и инвестирования венчурного капитала [P2], формирования оптимального портфеля венчурных проектов [P3], управления рисками [P4], мотивации участников венчурного инновационного проекта [P5], анализа инновационно-инвестиционных процессов [P6].

Стадии жизненного цикла ВФ предприятий ЖКХ отличаются определенным своеобразием.



Структурированный процесс финансирования инноваций в ЖКХ, протекающий по определенной стадийности и фактически по прогнозируемому алгоритму, представлен как цикл венчурного финансирования инновационного развития предприятий отрасли. Внутренняя структура и содержание стадий, составляющих венчурный цикл, рассматриваются в качестве фундамента организационно-экономического механизма ВФ [P1].

С целью максимального удовлетворения потребности предприятий отрасли в финансовых средствах, а также эффективного сочетания интересов субъектов венчурного финансирования на каждой стадии венчурного цикла предполагается применение собственного подхода к использованию венчурного капитала.

Начальная стадия предполагает поиск и отбор инновационного проекта и инновационного предприятия на основе предварительной экспертизы эффективности инвестирования, текущей оценки эффективности финансовых вложений и выявления потенциальных рисков (блок [P<sub>2</sub>]). Реализация этой стадии включает такие процедуры: поиск (*Search*), отбор (*Screening*), накопление информации (*Deal-Flow*). На начальной стадии венчурного проекта также традиционно предусматривается разработка стратегии вывода венчурного капитала из инновационных проектов. Выбор стратегии вывода капитала из инновационных проектов предприятий ЖКХ зависит от параметров рынков ЖКУ, от технических характеристик инновационного продукта, а также от специфики мотивирующих факторов венчурного финансирования и влияет на установление стоимости активов проекта.

На стадии анализа (*Due Diligence*) осуществляется глубокое изучение предоставленного проекта бизнес-плана для проведения анализа данных проекта на возможность реализации с необходимой нормой отдачи, также оценивается качество менеджмента инновационной фирмы.

Анализ инновационно-инвестиционных процессов (блок [P<sub>6</sub>]) предполагает изучение не только возможностей реализации интересов субъектов венчурного финансирования конкретного проекта, но и перспектив развития венчурного бизнеса в стране. Основой этого механизма являются фазы освоения нововведений. На содержание фаз могут влиять как внешние, так и внутренние факторы. Например, на информационную фазу влияет качество источников информации, на подготовительную фазу – изменения действующего законодательства, на фазу вывода венчурного капитала из инновационного проекта – выбор модели вывода капитала на основе анализа состояния рынков ЖКУ.

Традиционными процедурами этой стадии являются: оценка вложений (*Pricing*), оценка

качества менеджмента, анализ возможности реализации инновационного проекта с венчурной нормой отдачи, структуризация соглашения (*Deal Structuring*), преинвестиционная оценка, подписание инвестиционного предложения или меморандума (*Investment Offer* или *Memorandum*) как результат принятия решения о целесообразности финансового обеспечения конкретного инновационного проекта по производству ЖКУ.

В случае принятия положительного решения начинается третья стадия – юридическая, которая состоит из подготовки пакета документов. В состав документов входят следующие: соглашение между собственниками (*Shareholders Agreement*); устав; обязательство о раскрытии информации (*Disclosure Letter*). В случае, когда предполагается дополнительная ссуда, подписывается соглашение о кредите (*Back-to-Back Agreement*).

Стадия общего управления (*Management on Stage*) начинается, когда инновационными предприятиями получены инвестиции. В этом периоде, кроме контроля над реализацией инновационных проектов, осуществляется максимально возможная помощь предприятиям ЖКХ по налаживанию регулярной инновационной деятельности и анализу финансового состояния.

На заключительной стадии венчурного цикла (*Exit of Capital*) принимается решение о выводе венчурного капитала из инновационных проектов на основе разработанной ранее стратегии. Выведение венчурного капитала из инновационных проектов развития предприятий ЖКХ осуществляется в специфических для отрасли формах возвращения венчурных инвестиций потребителям ЖКУ в виде предоставления жилищно-коммунальных услуг в зачет авансированных платежей, а также дивидендов на вложенный капитал.

Для целей успешной реализации венчурного финансирования и завершения деятельности по созданию и внедрению инновационного проекта в рамках настоящего исследования предложен механизм мотивации субъектов венчурного финансирования (венчурного инвестора-потребителя ЖКУ и инновационного предприятия) [P<sub>5</sub>].

Регулирующим параметром механизма выделен специфический в целеполагании венчурного финансирования предприятий ЖКХ фактор – результативность инновации. Результативность инновации отображает наукоемкость осуществленного инновационного цикла, а также результат потребительских ожиданий от внедрения инновационного проекта. Непосредственно мотивирующими факторами, связанными с результативностью инновации выступают социальная значимость и прибыльность проекта.

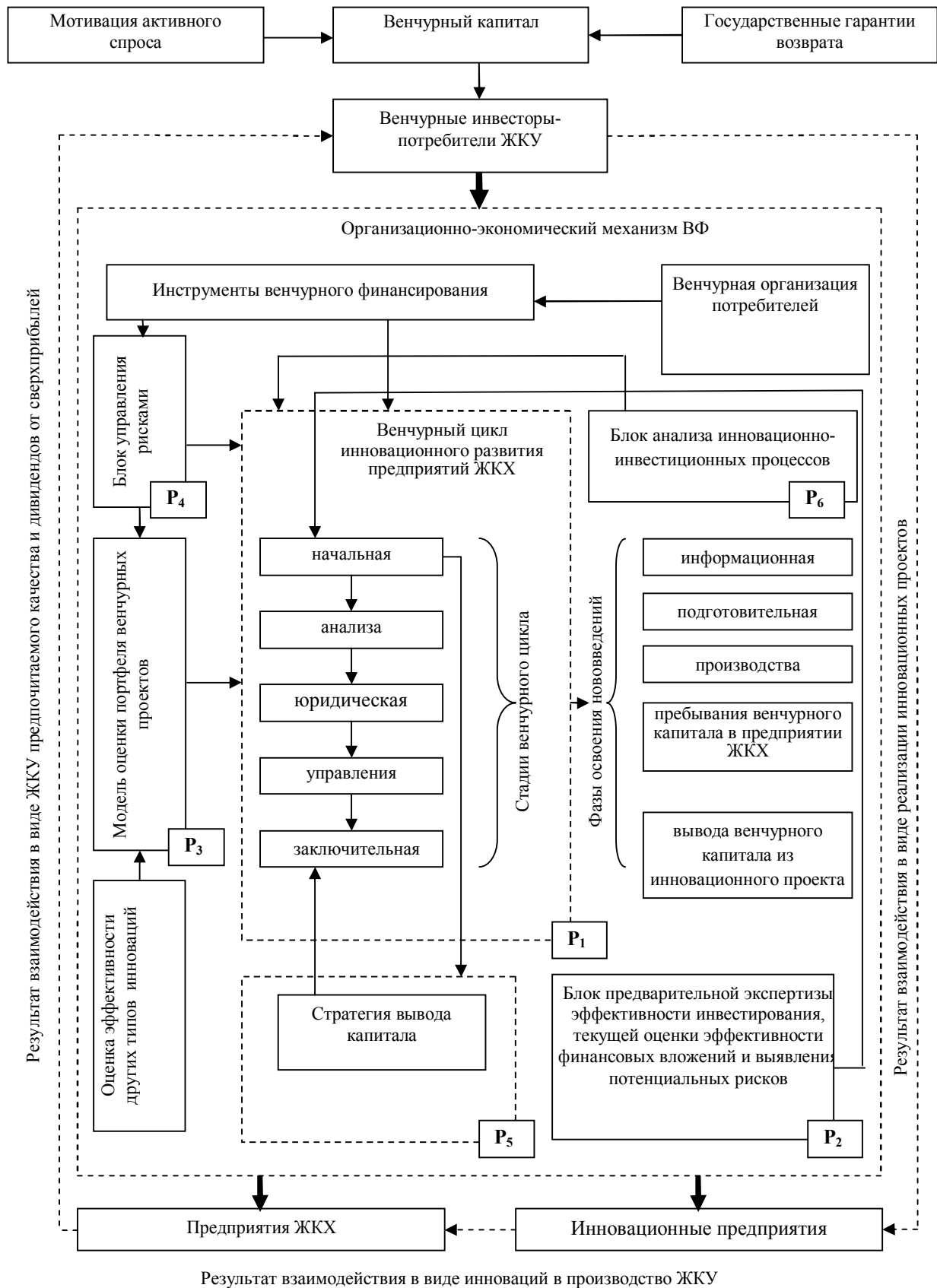


Рис. 7. Структурированный процесс венчурного финансирования на рынках ЖКУ

Процедура поиска взаимовыгодного значения результативности инновации, которая ориентиро-

вана на удовлетворение ожиданий субъектов венчурного финансирования, представлена в рабо-

те как результат взаимодействия инновационного предприятия, предприятия ЖКХ и венчурного инвестора-потребителя ЖКУ в виде реализации инновационных проектов, внедрения инноваций в производство ЖКУ, потребления ЖКУ предпочитаемого качества и получения прогнозируемой доли прибыли.

Наличие взаимовыгодного значения результативности инновации на заключительной стадии венчурного цикла позволяет обеспечить условия для разработки стратегии вывода капитала и мотивации потребителей ЖКУ к участию в венчурных инновационных проектах на начальной стадии венчурного цикла.

Таким образом, реализация механизма мотивации субъектов венчурного финансирования, основанного на поиске взаимовыгодного значения результативности инновации на заключительной стадии венчурного цикла, позволяет обеспечить создание условий для мотивации потребителей ЖКУ к участию в венчурных инновационных проектах на начальной стадии венчурного цикла.

Результатами реализации механизма ВФ являются: активизация инновационной деятельности предприятий ЖКХ, развитие индустрии инновационных технологий по производству ЖКУ, производство жилищно-коммунальных услуг заявленного потребителями качества, получение потребителями – венчурными инвесторами дивидендов от сверхприбылей. Условиями реализации механизма ВФ является мотивация инвестицион-

ной активности потребителей ЖКУ и государственные гарантии возврата потребителям ЖКУ инвестированных в качестве венчурного капитала финансовых средств.

Использование ВФ в качестве альтернативного источника финансового обеспечения инноваций в ЖКХ может стать перспективным направлением активизации инновационной деятельности предприятий отрасли и отправной точкой ее реформирования. Однако это возможно исключительно при создании соответствующих предпосылок. Такими предпосылками могут стать: разработка и усовершенствование нормативно-правовой базы, в части обеспечения доступа к источникам финансирования венчурных инвестиций физических лиц и институциональных инвесторов; бюджетная поддержка предприятий ЖКХ в направлении содействия привлечению частных инвестиций; обеспечение государственных гарантий венчурным инвесторам – потребителям ЖКУ – возврата вложенных средств; сохранение налоговых льгот в части отсрочки налогообложения прибыли от активности венчурного фонда до закрытия его работы и распределения прибыли между участниками; создания института ВОП в качестве организационной формы управления процессом ВФ; организация публичного контроля за выполнением договорных обязательств всех участников ВФ.

#### Список литературы:

1. Геец В. Трансформационные преобразования в Украине: переосмысливая пройденное и думая о будущем / В. Геец // Общество и экономика. — 2006. — № 3. — С. 23-53.
2. Закон України «Про загальнодержавну програму реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009–2014 роки» від 11 червня 2009 року № 1511-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2009. — № 47–48. — Ст. 720.
3. Программа экономических реформ Украины на 2010-2014 гг. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : [http://zn.ua/img/st\\_img/2010/800/all.doc](http://zn.ua/img/st_img/2010/800/all.doc).
4. Бражникова Л.Н. Стратегическое управление финансовой деятельностью предприятий ЖКХ : монография / Л.Н. Бражникова ; НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти. – Донецк : Юго-Восток, 2010.– 499 с.
5. Adsuar I. Marketing. Promotion strategy / I. Adsuar. — Riga : JUMI, 1997. — 61 p.
6. Осовська Г. В. Економічний словник / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський. — К. : Кондор, 2007. — 358 с.
7. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради (ВВР). — 2001. — №21-ст. 103.
8. Електронний ресурс. — Режим доступу : <http://banker.ua/articles/>.
9. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування. Аналітичний огляд УАІБ. — Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
10. Во что инвестируют венчурные фонды. [Электронный ресурс]. — Режим доступу : <http://delo.ua/ukraine/vo-chto-venchurnye-fondy>
11. Венчурное инвестирование – украинский аспект. [Электронный ресурс]. — Режим доступу : <http://finans.net.ua/content/view/238/>
12. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

13. Венчурное финансирование: теория и практика / Под ред. Н. М. Фонштейна и А. М. Балабана. — М. : АНХ, Центр коммерциализации технологий, 2002. — 392 с.
14. Гулькин П. Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. СПб., «Альпари СПб» – 2003. — 350 с..
15. Дагаев А. А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в Украине // Экономика XX века. — 2005. — №1. — С. 45-52.
16. Каширин А. И., Семенов А. С. Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации. — 2006. — №1. — с. 28.
17. Тарадайко Д. О. Сутність і особливості формування ринку венчурного капіталу в сучасних умовах інформаційного розвитку // Вісник донецького університету економіки та права : Зб. наук. праць. — Донецьк : ДонУЕП, 2005. — №2. — С. 49-51.
18. Ясен Ф. Эпоха инноваций : Пер. С англ. — М. : ИНФРА, 2002. — 639 с.

Надано до редакції 25.02.2012

Бразнікова Лариса Миколаївна / Larisa N. Brazhnikova  
*lnbrazhnik@rambler.ru*