

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ І ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

Зінченко О.А., д.е.н., професор,
Чайка О.В., студент (ДВНЗ «КНУ»)

У статті проаналізовані визначення венчурного інвестування та класифікація компаній, що потребують інвестування. Сформульовано алгоритм венчурного інвестування. Розглянуто світовий досвід і проблеми розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Ключові слова: венчурне інвестування, інноваційна діяльність, ризиковий капітал, венчування.

Постановка проблеми. В умовах розвитку ринкової економіки Україна, як і безліч інших країн, стоїть перед проблемою формування нового інформаційного простору. Простору – заснованого на знаннях. На сьогодні гостро постала проблема фінансування наукових досліджень, прикладних розробок і інноваційної діяльності. Одним із найбільш важливих механізмів, що забезпечує інноваційні процеси ресурсами для їх розвитку, слугує венчурне інвестування. Як ілюструє досвід найбільш успішних у інноваційній сфері країн, венчурне підприємництво є важливою формою фінансування інноваційних проектів, що не лише стимулює інноваційні процеси на окремо взятому підприємстві, а й позитивно впливає на ринок інновацій загалом: підвищує рівень конкуренції, стимулює до зростання рівень професіоналізму персоналу та підвищення наукового та виробничо-технічного рівня.

Венчурні компанії максимально сприйнятливі до чужих унікальних ідей, котрі мають відчутний ринковий потенціал. Тому проблема розвитку венчурної індустрії набула неабиякого значення в інноваційній сфері.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання венчурного інвестування та його особливостей в Україні у різних аспектах досліджували такі економісти, як О.В. Бабінська[2], П.В. Ковалишин[7], І.С. Кузнецова[8], С.З. Мошенський [9], О.М. Петрук [9] тощо. Однак, питання систематизації підходів науковців до визначення процедури та етапів проведення венчурного інвестування з урахуванням сучасних вимог вітчизняної економіки потребують свого подальшого дослідження.

Постановка завдання. Тому метою статті є узагальнення підходів до визначення ролі венчурного фінансування, систематизація та характеристика етапів здійснення венчурних інвестицій, а також виявлення проблем їх розвитку в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Назва «венчурний» походить від англійської «venture» - «ризикове підприємство». Як правило, ризикове (венчурне) інвестування здійснюється в малі і середні приватні або приватизовані

підприємства без надання їм будь-якого залугу чи окладу, що відрізняє його від банківського кредитування [3, с.202].

І.С. Кузнецова визначає, що специфічними рисами венчурних інвестицій є відсутність вимог до реципієнта капіталу щодо надання гарантій повернення інвестицій; виключно ретельний відбір об'єкту інвестування з сотень претендентів; суттєва роль особистого чинника при відборі проекту; відсутність притягань інвесторів щодо отримання контролю над компанією; надання спектру додаткових послуг задля зростання ринкової вартості компанії; орієнтація на дохід від інвестицій у довгостроковій перспективі у вигляді приросту ринкової вартості пакету акцій [8, с.195].

Інвестиції надходять або в акціонерний капітал (equity investment) приватних або публічних акціонерних товариств в обмін на частку або пакет акцій, чи надаються у формі інвестиційного кредиту (debt financing) на термін, як правило, від 3 до 7 років.

Венчурний інвестор не має наміру придбати контрольний пакет акцій компанії (насамперед, при первісному інвестуванні). І саме в цьому полягає його головна відмінність від «стратегічного інвестора» або «партнера». Мета венчурного капіталіста полягає в іншому. Купуючи пакет акцій або частку меншу за контрольний пакет, інвестор сподівається, що компанія буде використовувати його гроші, як фінансовий важіль (financial leverage) для забезпечення більш швидкого зростання і розвитку свого бізнесу. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе жодного іншого ризику, окрім фінансового [7, с.211].

Розглянемо детальніше етапи здійснення венчурного інвестування з метою формулювання відповідного алгоритму його проведення.

В першу чергу при цьому здійснюється процес формування венчурного фонду, який має назву «збір коштів» (fund rising). Спеціалізація на ринку капіталу потребує появи професіоналів, що спеціалізуються на управлінні грошима, які їм не належать (other people money). Для прийняття інвесторами рішення про інвестиції в який-небудь венчурний фонд, вони хотіли б отримати відповідь на питання: «Чому є сенс вкладати гроші саме в цей

фонд?». Щоб забезпечити їх відповідною інформацією, засновники фондів на початковому етапі складають меморандум (placement memorandum), в якому детально описані мета і завдання фонду і специфічні умови його організації [6, с.117]. На цьому етапі найважливішим завданням є визначення відповідних джерел фінансування. Традиційними джерелами формування інвестиційних фондів на Заході - кошти приватних інвесторів (business angels), інвестиційні інститути (corporate investors), пенсійні фонди (pension funds), страхові компанії (insurance companies), різні урядові агентства і міжнародні організації [9, с.201].

Після повного закриття, тобто завершення збору коштів (fund closing) венчурного фонду, власне, і починається сам процес «венчурування» (venturing) – наступного етапу венчурного інвестування, а саме - практична робота з пошуку, знаходження, вибору, оцінки і входження в компанію, що інвестується. Венчурні інвестори по визначенню - люди, готові йти на ризик. Венчурні капіталісти швидше свідомо готові приймати ризик, але аж ніяк не шукати його. Здійснюється оцінка співвідношення ризику і винагороди [3, с.204].

Deal-flow. Пошук і відбір компаній (search, screening і deal-flow) - важлива складова процесу інвестування. Повсякденна робота сучасного венчурного інвестора по знаходженню «сплячих красунь» мало чим відрізняється від тієї, яку проробляли в свій час піонери цієї індустрії.

Наступний етап венчурного інвестування (Due Diligence) детально охарактеризовано в роботі [4], в якій визначається, що після того, як компанія потрапляє в поле зору венчурного капіталіста, починається довгий і непростий процес взаємного пізнання, який носить назву «ретельне спостереження» або «вивчення» (due diligence). Ця стадія - найтриваліша в венчурному інвестуванні, триваючи часом до півтора року, завершується ухваленням остаточного рішення про виробництво інвестицій або відмову від них. Розгляду піддаються всі аспекти стану компанії та бізнесу [4, с.160].

Компанії, що претендують на отримання інвестицій шляхом венчурного інвестування класифікуються автором роботи [4] наступним чином:

-Seed - («компанія для посіву») - це тільки проект чи бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок;

-Start up - («тільки виникла компанія») - нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії (фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів);

-Early stage (початкова стадія) - компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації (вони

можуть не мати прибутку, і, крім того, можуть вимагати додаткового фінансування для завершення науково-дослідних робіт);

-Expansion (розширення) - компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності (інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення основних фондів чи робочого капіталу) [4, с.162].

Коли підготовча робота завершена і підприємець зі своєю компанією отримують інвестиції, настає нова стадія венчурного інвестування, що носить назву «hands-on management» або «hands-on support». Перевести цей вислів можна як «управляти (або допомагати), тримаючи руку на пульсі». Представник венчурного фонду, як правило - інвестиційний менеджер, входить до складу ради директорів компанії в якості невиконавчого директора. Він присутній на регулярних засіданнях ради та бере участь у розробці стратегічних рішень [11, с.342]. У відповідності зі сформованою практикою і в залежності від інвестиційної стратегії венчурні компанії (фонди) орієнтуються на здійснення «виходу» з портфельних компаній протягом 3 - 7 років з моменту першої інвестиції. Досвід венчурної фірми у здійсненні виходів інвестицій зумовлює успіх як для неї самої, так і для власників компанії (інвесторів).

Отже, наведена характеристика етапів венчурного інвестування може слугувати базою для прийняття підприємствами управлінських рішень щодо формування алгоритму цього процесу в вітчизняних умовах. Венчурне фінансування стає в нашій країні все більш доступним, а число проектів, що отримали фінансування, обчислюється не однією сотнею. На ринок вийшло багато компаній, які своєю появою повинні бути вдячні саме такому явищу, як венчурне фінансування. Зараз можна сміливо стверджувати, що робота з венчурними інвесторами перестала бути чимось абстрактним і перетворилася на нормальний етап розвитку кожної інноваційної компанії. Крім приватних інвесторів, помітно активізувалися і державні структури, які почали відігравати досить значну роль у фінансуванні різних проектів. Але робота з інвесторами була, є і завжди буде дуже складним процесом, який вимагає певного багажу знань щодо сформованих підходів, уміння вигідно представити свій проект, а також готовність працювати з повною самовіддачею [2, с.129].

Перший венчурний фонд, заснований Артуром Роком в 1961 р., був розміром 5 млн.дол. США, з яких інвестовано було всього 3 млн.дол. Але результати роботи фонду виявилися приголомшливими: витративши всього 3 млн. дол. А. Рок через нетривалий час повернув інвесторам майже 90. Після цього у нього були проекти, що призвели до появи таких відомих сьогодні імен, як «Intel» і «Apple Computer». Перші кроки у розвитку венчурного

бізнесу в Європі зробила Великобританія. Якщо в 1979 р. загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив всього 20 млн. фунтів, то в 1987 р. він уже перевищував 6 млрд фунтів [3, с. 205].

Венчурне фінансування в США спрямовується в основному в сферу біотехнологій (17,5 % від загальної суми коштів, що витрачаються на ризикові проекти), програмного забезпечення (14,4 %), розробки медичного обладнання (11 %). Характерною рисою функціонування системи венчурного інвестування є висока концентрація венчурного капіталу в певних регіонах країни, що є лідерами за інтенсивністю інноваційного процесу. Так, наприклад, у США він зосереджений переважно в: Силіконовій долині (штат Каліфорнія, близько 33 % від національного венчурного капіталу), Нова Англія (близько 14 %), Південний схід (Алабама, Флорида, Джорджія і т.д., близько 12,5 %), Середній Захід (Іллінойс, Міссурі і т.д., близько 9 %) тощо. У Канаді венчурний капітал також розосереджений нерівномірно, лідирують провінції Онтаріо (понад 45 % ризикових інвестицій) і Квебек (понад 25 % венчурного капіталу). Деякі провінції (Британська Колумбія, Степові провінції) стрімко нарощують обсяги венчурних інвестицій, що пов'язано із зростанням інноваційної активності. Венчурний бізнес відіграє велику роль в інноваційному розвитку економіки США [12].

За офіційними оцінками Мінекономіки, ринок венчурного капіталу в Україні сьогодні становить приблизно 400 млн дол. (потенційний обсяг сягає 800 млрд дол.) і нараховує більше ніж 50 формально зареєстрованих компаній, хоча реально працюють не більше десяти. Серед них: Western NIS Enterprise Fund (капітал 150 млн дол., виділений урядом США для інвестицій у харчову промисловість, сільське господарство, виробництво будматеріалів, фінансовий сектор України), SigmaBlazer (капітал 100 млн дол.), фонд прямих інвестицій "Україна" (22,5 млн дол.) [1, с. 56].

Найпопулярнішим способом інвестування в Україні впродовж останніх років залишається інвестування у венчурні пайові інвестиційні фонди, оскільки вони становлять найбільшу частку в загальній структурі інститутів спільного інвестування (ICI) (понад 70 %) [10].

Як вітчизняними, так і зарубіжними вченими виділяється ряд чинників, які негативно впливають на розвиток венчурного інвестування в тій чи іншій країні.

Розвитку венчурного бізнесу в Україні перешкоджає ряд чинників, серед яких можна виокремити наступні: нерозвиненість інвестиційного ринку, зокрема механізму його прямого фінансування; нестача фінансових ресурсів; низький рівень законодавчої бази щодо регулювання венчурного бізнесу; велика кількість технологій подвійного призначення, комерціалізація яких має свої труднощі тощо [5, с. 219].

Вирішення та подолання зазначених проблем сприятиме швидкому розвитку венчурного бізнесу в Україні, який буде мати значний вплив на поширення інновацій та новітніх технологій.

В світовій практиці основними факторами, що сприяють розвитку венчурної індустрії є:

- наявність науково-освітньої бази – потужних дослідницьких секторів, наукових шкіл, які безпосередньо проводять дослідження;
- зрілість фінансового ринку – розвиненість фінансових інститутів, наявність фондового ринку;
- політична і макроекономічна стабільність;
- стабільний попит зі сторони держави і приватного сектору на наукові дослідження і розробки;
- наявність вільних грошей в економіці [3, с. 205].

За сучасних умов в Україні, коли ринок в науково-технічній сфері тільки формується, держава повинна узяти на себе ініціативу створення мережі інноваційних фондів за участю власних коштів із залученням на правах партнерів або акціонерів широкого кола приватних інвесторів. Участь держави у створенні мережі інноваційних науково-технічних фондів у якості

співзасновника дозволить їй набувати і реалізовувати особисті й майнові права на об'єкти промислової та інтелектуальної власності, виконувати делеговані їй функції фінансового забезпечення і комерційної реалізації нововведень. Реалізація державою прав управління та майнових прав на нематеріальні активи через інноваційні фонди робить її суб'єктом ринкової економіки, який вкладає капітал у початкові стадії нових напрямків розвитку інноваційного процесу по мірі їх економічної реалізації і створює умови для венчурних інвестицій в інноваційний процес. Це важливо, оскільки політика передбачення бюджетних видатків на інноваційну діяльність коштами позабюджетних інноваційних фондів, які діють на принципах венчурного фінансування, для розвитку науково-технічного потенціалу країни необхідна і виправдана.

Висновки і перспективи подальших розвідок.

Таким чином, до основних проблем розвитку венчурного інвестування в Україні належать: відсутність розвинутої інфраструктури та нестабільне зовнішнє середовище, що підвищує ризики вкладення коштів, а також слабкий зв'язок науки і виробництва в країні. Дослідивши зарубіжний досвід щодо розвитку венчурного інвестування, можемо встановити шляхи покращення і активізації венчурної діяльності в Україні. Це насамперед, створення належних умов для діяльності інвестиційних фондів; формування і ефективний розвиток системи інформаційного забезпечення інноваційної діяльності підприємств; розробка і впровадження системи підготовки та перепідготовки спеціалістів для роботи в сфері інноваційної діяльності; розробка та реалізація заходів щодо ефективного розвитку інноваційних інститутів, таких як технопарки, інноваційні агентства і центри,

інноваційні інкубатори, активізації взаємодії науки і виробництва, підвищення якості розробки інвестиційних та інноваційних проєктів, залучення в регіон інвестицій завдяки створенню ринку проєктів.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Архієреєв С.І. Інноваційний потенціал України: прогнозно-аналітичні оцінки /С.І. Архієреєв, Т.В. Тарасенко. – Х. : Вид-во "Золоті сторінки", 2008. – 112 с.
2. Бабінська О.В. Венчурний бізнес в Україні /О.В. Бабінська // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. – Чернівці, 2006. – Вип. IV. Економічні науки. – 475 с. – С. 129-139.
3. Гринкевич С.С. Стратегія розвитку венчурного фінансування в системі оцінки вартості бізнесу /С.С. Гринкевич // Вісник Донецького університету. Серія В:Економіка і право. – 2008. – Вип. 1. – С. 202-206.
4. Грозний І.С. Стратегія виводу венчурного капіталу з інноваційного проєкту / І.С. Грозний // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2005. – Випуск 18. Частина 1. – С. 160-165.
5. Зянько В.В. Інноваційне підприємництво: сутність, механізм і форми розвитку : монографія. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2008. – 397с.

6. Калінеску Т.В. Управління венчурним інвестуванням підприємств : монографія /Т.В. Калінеску, О.М. Антіпов. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. – 276 с.

7. Ковалишин П.В. Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України : монографія / П.В. Ковалишин. – Миколаїв : Вид-во МДАУ, 2008. – 302 с.

8. Кузнецова І.С. Інституціональна теорія як методологічна основа дослідження нових господарських практик (на прикладі венчурної діяльності) / І.С. Кузнецова // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2006. – Вип. 103-4. – С. 195-200.

9. Петрук О.М. Теорія та практика венчурного фінансування [текст]: Монографія / О.М. Петрук, С.З. Мошенський. – Житомир, : ЖДТУ, ПП "Рута", 2008. – 248 с.

10. Про ін-ти спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 бер. 2001 р., № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21.

11. Федулова Л. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / за ред. Л.І. Федулової – К.: Основа. – 2005. – 559 с.

12. Small Business Guid. The New Rules of AngelInvestingwww.nyti_mes.com / 2009.

Анотація. В статті указано определение венчурного инвестирования и классификация компаний, нуждающихся в инвестировании. Рассмотрены проблемы развития венчурного бизнеса в Украине, а также приведен мировой опыт.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, инновационная деятельность, рисковый капитал, венчурования.

Summary. The article stated the definition and classification of venture capital companies that require investment. Problems of development of venture business in Ukraine, but also provides world experience.

Keywords: venture capital investment, innovation, risk capital venchuruvannya.

Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Уткіна Ю.М.

УДК 330.322 (477)

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ В СТРАТЕГІЧНОМУ АСПЕКТІ

*Кобелєв В.М., к.е.н., доцент,
Захарченко Ю.В., студентка (НТУ«ХП»)*

У статті розглядається аналіз переробної промисловості з точки зору її інвестиційної привабливості для іноземних інвесторів у стратегічному аспекті.

Ключові слова: переробна промисловість, інвестиції, перспектива розвитку.

Постановка проблеми. Криза, що розгорталася у світі у 2008 – 2009 рр., продемонструвала значні дисбаланси розвитку світо господарської системи та структурну відсталість української економіки, її неготовність до різних коливань попиту та загострення конкуренції на сировинних ринках. Україна відчула негативні наслідки світової фінансово-економічної кризи з

квітня 2008 р. через різке скорочення зовнішнього попиту. У 2009 р. найскладніших випробувань зазнав промисловий комплекс України, у результаті чого глибина падіння обсягу промислового виробництва досягла 21,9 % (рівень промислового виробництва повернувся на позначку 2003 – 2004 рр.). Можна констатувати факт, що вітчизняні підприємства промисловості знаходяться у складному фінансово-