

Abstract.

Raiter N.I. Analysis of agricultural enterprises equity capital.

In the article, equity capital of agricultural enterprises is considered. The analysis of equity capital formation and efficiency of equity capital using in Ukrainian agricultural enterprises are carried out. The general tendencies and regularities of equity capital dynamics and its separate components are revealed. Particular attention is directed to researching of agricultural enterprises equity capital of various types of economic activity. The level of equity capital adequacy in agricultural enterprises and efficiency of its using have been analyzed. In the article we established that 80,7% of the total amount of agricultural enterprises equity capital are occupied by agricultural enterprises, which produce one-year crops and two-year crops. In these enterprises, the highest growth rate of equity capital and the highest level of profitability ratio of equity capital are observed.

Key words: *capital, equity capital, agricultural enterprises, structure of equity capital, equity capital analysis, efficiency of equity capital using.*

УДК 338.24

МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ ПРОДОВОЛЬЧОЇ СФЕРИ

**РИЖИКОВА Н.І., К.Е.Н., ДОЦЕНТ,
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
СІЛЬСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА ІМЕНІ ПЕТРА ВАСИЛЕНКА**

Постановка проблеми у загальному вигляді. Україна щоб не залишитися на узбіччі науково-технічного прогресу вимушена прийняти глобальний виклик, адекватно і професійно реагувати на тенденції світових ринків для забезпечення своїх національних інтересів, економічної безпеки і сталого розвитку. Особлива роль в цьому процесі належить формуванню та розвитку ринку венчурного інвестування агропромислових підприємств та об'єднань в Україні з метою рівноправної і незалежної інтеграції в світовий інноваційний простір. Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як у світі венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу). Венчурні

інвестиційні фонди в Україні повинні стати головною ланкою зв'язку між інвестиціями та інноваціями як складовими економічного зростання.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій.

Дослідженням механізму функціонування венчурного капіталу в Україні, проблемами запровадження інноваційно-інвестиційної моделі розвитку національної економіки займалася велика кількість видатних вчених, серед яких слід відзначити Т. Васильєву, В.М. Геєця, О.І. Дація, О.В. Крисального, Н. Клименко, А. Мертенса, Г.Л. Піратовського, О. Романішина, О.В. Уляницьку та інших. Визнаючи безперечні досягнення вищенаведених науковців, слід наголосити на необхідності удосконалення механізму формування ринку венчурного інвестування підприємств та об'єднань агропромислового виробництва, ролі держави у формуванні інноваційно-інвестиційної моделі розвитку національної економіки.

Формулювання цілей статті. Ціллю статті є обґрунтування складових механізму формування та функціонування ринку венчурного інвестування, закономірностей та тенденцій розвитку венчурного капіталу як сучасної форми фінансування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Венчурний капітал як форма інвестування має ряд специфік, які обумовлюють особливості формування ринку венчурних інвестицій. Він може надаватися венчурним фондом на безпроцентній та безповоротній основі. В обмін на отримані від фонду кошти підприємство передає йому акції, підтверджуючи право фонду на участь у розподілі прибутку. Крім того, основним завданням під час вкладання венчурного капіталу є не отримання дивідендів, а підвищення капіталізації підприємства, що викликає зростання ціни акцій і Національного фондового ринку.

Враховуючи дані особливості, можна сформулювати умови необхідні для залучення венчурного капіталу до переробних підприємств продовольчої сфери. Зокрема, підприємство, яке зацікавлене в отриманні венчурних інвестицій, має бути акціонерним товариством або підлягати акціонуванню у ході реалізації інвестиційного проекту. Крім того, об'єкт інвестування повинен мати перспективний інноваційний портфель, передумови для інтенсивного розвитку та швидкого зростання ціни акцій, потенційного чи реального покупця цінних паперів, а також налагоджений механізм їх продажу, бути присутнім на ринку або бачити його перспективне зростання.

Венчурний фонд як акумулятор фінансових коштів дозволяє спрямовувати значні інвестиції на досить тривалий термін у перспективні виробництва і технології. У той самий час особливістю функціонування венчурного капіталу є те, що венчурний фонд, насамперед, зацікавлений у швидкому зростанні продуктивності підприємства за рахунок спрямування прибутку на розвиток виробництва і просування високотехнологічних продуктів на ринок [1].

Для досягнення цієї мети інвестори, що вкладають у підприємства венчурний капітал, беруть участь в його управлінні як фінансові менеджери. Венчурні інвестиції не потребують гарантій та застав повернення капіталу, тому єдиною гарантією для венчурних інвесторів є їх особистий досвід та кваліфікація під час відбору об'єкта інвестування та подальшої участі в його управлінні.

У світовій практиці основними умовами для розвитку венчурної індустрії, є:

- наявність науково-освітньої бази – сильного дослідницького сектора, розвиненість наукових шкіл, які ведуть безперервний цикл досліджень;

- зрілість фінансового ринку – розвиненість фінансових інститутів і ринків, страхового й пенсійного секторів, наявність фондового ринку;

- політична й макроекономічна стабільність, стабільний економічний ріст;

- стабільний попит з боку державного й приватного секторів на наукові дослідження й розробки;

- наявність вільних й «довгих» грошей в економіці [2].

Більшість перерахованих вище умов, в тому або іншому ступені не притаманні для сьогоденної ситуації в Україні. Інвестиційно-інноваційна система України переживає не найкращі часи свого становлення та розвитку, що пов'язано, перш за все з політичними подіями та економічною кризою.

Але не зважаючи на це, попит на гроші з боку українських високотехнологічних компаній був, є і буде завжди. Більш того, потреба в венчурному капіталі особливо помітна в невеликих, молодих фірмах, бо всі традиційні джерела залучення інвестицій для них виявляються недоступними. Сьогодні вітчизняні банки воліють не братися за подібні проекти через високі ризики, адже творці нових фірм часто не мають кредитної історії й не можуть забезпечити адекватну (переважно подвійну) заставу. Крім того, багато інновацій у

результаті виявляються безперспективними, а в руках банкірів, як правило, немає інструментів і навичок, необхідних для оцінки потенційного ринку. В таблиці 1 наведені тенденції щодо фінансування на ранніх стадіях підприємств окремих галузей економіки України.

Таблиця 1

Розподіл числа і обсягів інвестицій на ранніх стадіях фінансування компаній в Україні по галузям в 2015 р.*

| <i>Галузі</i> | <i>Число інвестицій, кількість угод</i> | <i>Об'єм, млн. дол.</i> | <i>Частка від загального об'єму, %</i> |
|------------------------|---|-------------------------|--|
| Телекомунікації | 75 | 239,0 | 60,09 |
| Транспорт | 1 | 30,0 | 7,5 |
| Сільське господарство | 2 | 23,3 | 5,87 |
| Комп'ютерні технології | 5 | 20,0 | 5,03 |
| Електроніка | 8 | 16,4 | 4,12 |
| Охорона здоров'я | 15 | 14,4 | 3,62 |
| Хімічні матеріали | 6 | 9,8 | 2,47 |
| Промислове обладнання | 9 | 8,4 | 2,11 |
| Будівництво | 3 | 4,7 | 1,19 |
| Екологія | 1 | 3,8 | 0,98 |
| Енергетика | 3 | 1,9 | 0,48 |
| Біотехнології | 1 | 1,9 | 0,48 |
| Фінансові послуги | 0 | 0 | 0 |
| Інші галузі | 7 | 23,9 | 6,02 |
| Разом | 136 | 398,0 | 100,0 |

* Джерело: сформовано автором на основі [3, 4]

Отже 60,09% інвестицій на ранніх стадіях фінансування припадає на телекомунікаційні українські компанії. Від 5,0 до 10,0% загального обсягу інвестицій спрямовуються на такі галузі: транспорт, сільське господарство, комп'ютерні технології.

В Україні працюють представники як формального, так і неформального секторів, однак похвастатися повноцінним ринком венчурних інвесторів наша країна поки що не може. Є окремі компанії, створені на гроші венчурних капіталістів, є й пропозиції (дуже мало) для інвесторів – приватних осіб.

Крім того, розвиток вітчизняного ринку венчурного капіталу стримує відсутність необхідного законодавства в галузі прав на інтелектуальну власність. В Україні дотепер не врегульовані питання із приводу того, хто володіє тією або іншою технологією, – держава або винахідник. Природно, така невизначеність відлякує потенційних інвесторів від фінансування високотехнологічних розробок і дуже сильно гальмує процес створення венчурних структур в Україні.

Крім недосконалості законодавства в сфері прав на інтелектуальну власність, формування ринку венчурних інвесторів в Україні стримує також відсутність чіткого регулювання питань, що належать до міжнародного трансферу технологій. Багато з існуючих сьогодні технологій мають платформу, пов'язану з військовим призначенням. В усім світі зараз відбувається процес комерціалізації таких розробок для того, щоб їх можна було використати в цивільному секторі. У нашій же країні відкритість цих технологій дотепер залишається під сумнівом [5].

Ще однією характерною рисою вітчизняного ринку венчурного фінансування є те, що вся інвестиційна активність спрямована на компанії, які перебувають на ринку досить давно, і зовсім не поширюється на новачків бізнесу. У майбутньому це може створити серйозні проблеми для нових венчурних капіталістів: угод необхідної інвестиційної якості не стає більше. Порушується дія закону переходу кількості в якість.

Важливою складовою ринку венчурних інвестицій є акціонерні товариства, що вже котуються на ринку і зацікавлені у венчурному капіталі.

Залучення венчурного капіталу акціонерними товариствами має свої особливості, і можуть бути систематизовані у кілька послідовних етапів: вибір мети отримання коштів на принципах венчурного інвестування, проведення підготовчих організаційних заходів щодо вибору компанії-інвестора, відпрацювання стратегії роботи з урахуванням реальної ситуації на підприємстві, розробка тактики використання інвестиційних коштів.

Слід зазначити, що зі свого боку венчурні інвестори також орієнтуються на певні умови. Зокрема, вони мають здійснити обов'язкову діагностику підприємства з метою визначення його конкурентоспроможності на ринку, вивчити забезпеченість менеджерськими технологіями та відповідними фахівцями, проаналізувати чіткість стратегії та орієнтації на конкретний ринок, з'ясувати оптимальність ціни на акції товариства тощо.

Одним із найважливіших критеріїв залучення венчурного капіталу є рівень менеджменту акціонерного товариства. Обов'язковою умовою є наявність досвідченого персоналу в галузі управління підприємством, здатного забезпечити не лише виконання інвестиційних програм, але й реалізацію інноваційної стратегії розвитку підприємства, яка спрямована на використання ноу-хау та перехід на наукоємне виробництво [6].

Сьогодні в Україні починає формуватися ринок венчурних інвестицій за участю різних фондів, незалежних фінансових посередників та бізнес ангелів. Однак, як правило, вони працюють за так званими подвійними технологіями. З одного боку, купують пакет акцій товариства та мають представників у спостережній раді, а з іншого – виступають як кредитори за відповідних умов.

Та все ж відбувається становлення нового професійного фінансового сектора – венчурних фондів, основною метою яких виступають проекти й компанії на ранніх стадіях їхнього розвитку. На рис. 1, 2 представлено структуру кількості інституційних інвесторів в Україні та вартості активів в управлінні інституційних інвесторів.



Рис. 1. Структура кількості інституційних інвесторів в Україні на 30.11.2016 року

Формується пул професійних венчурних інвесторів. У майбутньому ринок венчурних інвестицій серйозно виросте за рахунок як перетікання капіталу з банківського, страхового й пенсійного секторів, так і створення венчурних фондів великими промисловими компаніями.

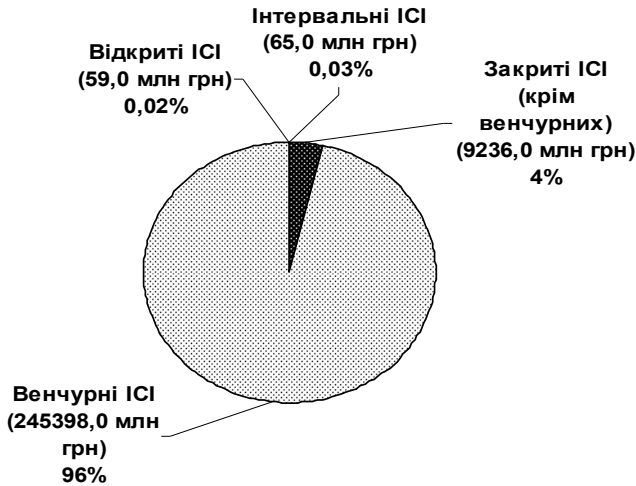


Рис. 2. Структура вартості активів в управлінні інституційних інвесторів в Україні на 30.11.2016 року

Порівнявши структуру вітчизняних венчурних інвестицій та в країнах Європи можна помітити, що в той час, як більша частина венчурних інвестицій за кордоном спрямовується на фінансування інноваційних проєктів та високотехнологічних галузей економіки, то найпривабливішими сферами, в які інвестують венчурні фонди в Україні, є будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля. Доволі часто венчурні фонди в Україні взагалі не переслідують ідею спільного інвестування. Вони створюються під активи одного клієнта для реалізації короткострокових проєктів або окремих фінансових схем [7].

Отже, дослідження дозволяють виділити наступні негативні моменти, які гальмують формування ефективного ринку венчурних інвестицій:

1. Присутність на ринку венчурного інвестування обмеженої кількості так званих «якісних» проєктів. Індикатором рівня й якості проєкту в цьому випадку служить наявність цілого ряду показників.

Серед основних виділимо:

- наявність сильної управлінської команди;
- розроблений бізнес – план на 3-5 років;
- наявність стратегічного бачення розвитку компанії на 5-10 років;

– розуміння перспектив розвитку технологій, що лежить в основі бізнесу;

– захищеність інтелектуальної власності, наявність патентів українських (міжнародних);

– пропрацьованість маркетингової стратегії;

– наявність зрозумілої стратегії виходу для інвестора.

Не розвинутий механізм капіталізації ідей в Україні затримує формування повноцінного ринку венчурних інвестицій та призводить до того, що інститут приватної власності ще недостатньо зміцнився в нашій країні.

2. На ринку працює велика кількість невеликих компаній, що зуміли комерціалізувати свої наукові ідеї. Як правило, це високо мобільні колективи, що складаються з декількох розроблювачів. Однак у таких компаній яскраво виражений тактичний підхід до ведення й розвитку бізнесу, не зважаючи на дуже серйозну й унікальну науково-технічну компетенцію. Такі компанії часто приходять у венчурні й інвестиційні фонди й одержують відмови. Рівень «грамотності» таких компаній рік у рік росте. Це потенційний «хліб» для венчурних капіталістів.

3. На ринку поки мало професіоналів, що знають українську специфіку, вміють налагодити стабільний потік проектів та мають досвід роботи в період ранньої стадії розвитку проектів.

4. В Україні слабкий інститут захисту інтелектуальної власності. На жаль, українські патенти не можуть серйозно захистити інтереси інвестора на міжнародному ринку, особливо якщо виникають спірні ситуації й мова йде про незаконне використання інтелектуальної власності. По суті, це дуже серйозна перешкода на шляху розвитку венчурної високотехнологічної індустрії. Прецедентів судового покарання підприємців за несанкціоноване використання в комерційних цілях інтелектуальної власності практично немає. Такий досвід у значній мірі стримує інтерес венчурних інвесторів до нових українських технологій.

Формування повноцінного ринку венчурного фінансування інноваційних процесів в Україні дозволить, на нашу думку, запустити наступні механізми:

– залучення значного обсягу приватного капіталу в науково-технічну сферу, перевищення якого над державними інвестиціями може досягати сотень раз;

– формування ефективної системи залучення в господарський обіг інтелектуальної власності та інших результатів інтелектуальної діяльності;

- здійснення модернізації вітчизняної промисловості зі створенням нових виробництв, що базуються на високих технологіях;
- забезпечення умов для раціонального використання основних фондів багатьох підприємств, що втратили конкурентоздатність;
- організація нових спеціалізованих і високорибуткових ринків цінних паперів малих високотехнологічних компаній;
- зменшення безробіття і вирішення завдяки цьому гострих соціально-економічних проблем.

Висновки. Структурні зміни, що відбуваються в економіці держави без координації їх зі сторони владних структур демонструють тенденції протилежні до тих, які необхідні для побудови інноваційної економіки. Забезпечення переходу економіки на інноваційний шлях розвитку вимагає консолідації відповідних зусиль з боку провідних інноваційних структур на державному і регіональному рівнях і послідовності у проведенні соціально-орієнтованої інноваційної політики.

В Україні відбувається становлення нового професійного фінансового сектора – венчурних фондів як акумулятора фінансових коштів, що дозволяє спрямовувати значні інвестиції на досить тривалий термін у перспективні виробництва і технології. У той самий час особливістю функціонування венчурного капіталу в Україні є спрямування інвестицій не на фінансування інноваційних проектів та високотехнологічних галузей економіки, а інвестування будівництва, переробки сільгосппродукції, харчової промисловості та роздрібною торгівлі. Серед причин гальмування формування ефективного ринку венчурних інвестицій можна виділити: відсутність необхідного законодавства в галузі прав на інтелектуальну власність, відсутність чіткого регулювання питань, що належать до міжнародного трансферу технологій, відсутність мотивації для фінансування проектів невеликих, молодих компаній.

Література.

1. **Станіславик О.В.** Місце і роль венчурного капіталу в інноваційному процесі [текст] / **О.В. Станіславик, В.Ю. Філішов** // Праці Одеського політехнічного університету. – 2010. – Вип. 1-2. – С. 236-242.
2. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / За заг. ред. В.М. Гейця та ін. – К. : НАН України, 2015. – 336 с.
3. NVCA Yearbook 2016 // National Venture Capital Association. – 2016. [Electronic resource]. – Mode of access: <http://nvca.org/research/stats-studies>.
4. Отраслевые тренды. Рынок прямых и венчурных инвестиций // Ernst & Young. – 2015 [Электронный ресурс]. – Режим

доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/\\$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf).

5. **Пельтек Л.В.** Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері [текст] / **Л.В. Пельтек** // Економіка та держава. – 2009. – № 3. – С. 77-80.

6. **Велика К.В.** Венчурний капітал як фактор інноваційного розвитку економіки: зарубіжний досвід [текст] / **К.В. Велика** // Академічний огляд. – 2012. – № 1. – С. 170-175.

7. **Яремик М.М.** Проблеми венчурного фінансування в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2887>

8. The Dealbook of Ukraine // Aventures & Ukraine Digital News. – 2015 [Electronic resource]. – Mode of access: https://inventure.com.ua/upload/library/ua_dealbook_2016.pdf.

References.

1. **Stanislavyyk O.V.** (2010) Mistse i rol' venchurnoho kapitalu v innovatsiyomu protsesi [The place and role of venture capital in the innovation process]. *Pratsi Odes'koho politekhnichnoho universytetu – Works of the Odessa Polytechnic University*, No 1-2, pp. 236-242 [in Ukrainian].

2. **Heys' V.M.** (2015). *Innovatsiyna Ukrayina 2020: natsional'na dopovid'* [Innovative Ukraine 2020: National Report]. Kyiv: NAN Ukrayiny, p. 336 [in Ukrainian].

3. NVCA Yearbook 2016. National Venture Capital Association. 2016 Retrieved from <http://nvca.org/research/stats-studies> [in English].

4. Otrasleyvye trendy. Rynok pryamykh i venchurnykh investitsiy [Industry trends. The market of direct and venture investments]. *www.ey.com*. Retrieved from [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/\\$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbd-trends-02-2016/$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf) [in Russian].

5. **Peľtek L.V.** (2009). Derzhavne rehulyuvannya rozvytku venchurnoho biznesu v investytsiyinyy sferi [State regulation of the development of venture business in the investment sphere]. *Ekonomika ta derzhava – Economy and the state*, No 3, pp. 77-80 [in Ukrainian].

6. **Velyka K.V.** (2012). Venchurnyy kapital yak faktor innovatsiynoho rozvytku ekonomiky: zarubizhnyy dosvid [Venture Capital as a Factor of Innovative Economic Development: Foreign Experience]. *Akademichnyy oblyad – Academic review*, No 1, pp. 170-175 [in Ukrainian].

7. **Yaremyk M.M.** (2017). Problemy venchurnoho finansuvannya v Ukrayini [Yaremyk MM Problems of venture financing in Ukraine]. (n.d.). *libfor.com*. Retrieved from <http://libfor.com/index.php?newsid=2887> [in Ukrainian].

8. The Dealbook of Ukraine. Aventures & Ukraine Digital News. 2015. *inventure.com.ua*. Retrieved from https://inventure.com.ua/upload/library/ua_dealbook_2016.pdf [in English].

Анотація.

Рижикова Н.І. Механізм формування ринку венчурного інвестування переробних підприємств продовольчої сфери.

Метою статті є обґрунтування тенденцій розвитку венчурного капіталу як сучасної форми фінансування. Враховуючи специфічні особливості венчурного капіталу, в статті сформульовані умови, необхідні для його залучення до переробних підприємств продовольчої сфери. Розглянуто основні тенденції розвитку венчурної індустрії. Дослідженням встановлено основні риси розвитку вітчизняного ринку венчурного капіталу. Здійснено розподіл числа і обсягів інвестицій на різних стадіях фінансування компаній в Україні по галузям. Проаналізовано структуру кількості інституційних інвесторів та вартості активів в їх управлінні. Дослідженням виявлено ряд негативних моментів, які гальмують формування ефективного ринку венчурних інвестицій.

Ключові слова: венчурний капітал, переробні підприємства, інвестиції, вартість активів.

Аннотация.

Рыжикова Н.И. Механизм формирования рынка венчурного инвестирования перерабатывающих предприятий продовольственной сферы.

Целью статьи является обоснование тенденций развития венчурного капитала как современной формы финансирования. Учитывая специфические особенности венчурного капитала, в статье сформулированы условия, необходимые для его привлечения к перерабатывающим предприятиям продовольственной сферы. Рассмотрены основные тенденции развития венчурной индустрии. Исследованием установлены основные черты развития отечественного рынка венчурного капитала. Осуществлено распределение числа и объемов инвестиций на ранних стадиях финансирования компаний в Украине по отраслям. Проанализированы структура числа институциональных инвесторов и стоимость активов в их управлении. Исследованием выявлено ряд негативных моментов, которые тормозят формирование эффективного рынка венчурных инвестиций.

Ключевые слова: венчурный капитал, перерабатывающие предприятия, инвестиции, стоимость активов.

Abstract.

Ryzhikova N.I. The mechanism of formation of the market of venture investment of food processing enterprises.

The purpose of the article is to justify the development trends of venture capital. The article formulates the conditions necessary to attract venture capital to processing enterprises. The main trends of development of the venture industry are considered. The research establishes the main features of the development of the domestic venture capital market. The distribution of the number and volume of investments in the early stages of financing companies in Ukraine by industry has been carried out. The structure of the number of institutional investors and the value of assets in their management are analyzed. The research revealed a number of negative aspects in the formation of an effective venture investment market.

Keywords: venture capital, processing enterprises, investments, value of assets.