

УДК 69.003:658

Герашенко Олена Петрівна

Аспірант кафедри менеджменту в будівництві

Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

**МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО
РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ У КОНТЕКСТІ ЗАСТОСУВАННЯ
ВАЖЕЛІВ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ**

Анотація. Розглянуто питання, пов'язані з розвитком науково-теоретичних положень, розробкою та обґрунтуванням методичних і практичних рекомендацій з формування інвестиційної стратегії виробничого підприємства в контексті реалізації стратегії розвитку. Розкрито сутність категорій «збалансований розвиток підприємства», «інноваційно-інвестиційний потенціал підприємства». З позицій системного та еволюційного підходу розкрито завдання управління інвестиційними процесами в контексті життєвого циклу підприємства. Здійснено структурно-динамічний аналіз інвестиційних процесів у галузевому та регіональному розрізі та досліджено характеристики й детермінанти інвестиційних стратегій підприємств. Окреслено динамічну модель оцінювання збалансованості розвитку підприємства для моніторингу і коригування інвестиційної стратегії у ході її реалізації із застосуванням важелів венчурного фінансування.

Ключові слова: інвестиційна стратегія; збалансований розвиток підприємства; інноваційно-інвестиційний потенціал; портфель реальних інвестиційних проектів; динамічна модель; оцінювання збалансованості розвитку підприємства

Аннотация. Рассмотрены вопросы, связанные с развитием научно-теоретических положений, разработкой и обоснованием методических и практических рекомендаций по формированию инвестиционной стратегии производственного предприятия в контексте реализации стратегии развития. Раскрыта сущность категорий «сбалансированное развитие предприятия», «инновационно-инвестиционный потенциал предприятия». С позиций системного и эволюционного подхода раскрыты задачи управления инвестиционными процессами в контексте жизненного цикла предприятия. Осуществлен структурно-динамический анализ инвестиционных процессов в отраслевом и региональном разрезе и исследованы характеристики и детерминанты инвестиционных стратегий предприятий. Определена динамическая модель оценки сбалансированности развития предприятия для мониторинга и корректировки инвестиционной стратегии в ходе ее реализации с применением рычагов венчурного финансирования.

Ключевые слова: инвестиционная стратегия; сбалансированное развитие предприятия; инновационно-инвестиционный потенциал; портфель реальных инвестиционных проектов; динамическая модель оценки сбалансированности развития предприятия

Abstract. The article is devoted to issues related to the scientific and theoretical positions, development and justification of methodological and practical recommendations on investment strategy formation manufacturing facility in the context of the development strategy. The essence of the categories of "sustainable development of enterprises", "innovation and investment potential of the company." From the standpoint of systematic and evolutionary approach solved the task of managing the investment process in the context of the life cycle of the company. Done structural and dynamic analysis of investment processes in the industry and regions and investigate the characteristics and determinants of investment strategies of enterprises. Formed methodological approaches to developing investment strategies in the context of enterprise development management. From the standpoint of institutional economic theory outlined opportunities to minimize investment risks through aligning the interests of interested groups, determined the structure of innovation and investment potential of the company as the basis for selecting its investment strategy. Outlined a dynamic model of balanced assessment of enterprise monitoring and adjustment of investment strategy during its implementation using leverage venture financing.

Key words: investment strategy; sustainable development of enterprise; innovation and investment potential of the portfolio of real investment projects; a dynamic model of balanced assessment of the company

Постановка проблеми та її актуальність

Управління інвестиційними процесами розглядається науковцями як з макроекономічних позицій – для забезпечення структурних змін в національній економіці, які б підвищували її загальну ефективність, так і з позицій окремих суб'єктів господарювання – як джерела їх економічного зростання. Однак очевидно, що рішення повинні лежати не лише в площині формування макроекономічних регуляторів інвестиційних процесів, які б спонтанно забезпечували надходження інвестицій у перспективні сегменти ринку. Потребують вирішення і питання формування ефективної інвестиційної стратегії підприємств як самостійних суб'єктів господарювання. Причому інвестиційну стратегію підприємств важливо розглядати не лише у контексті вибору найбільш вигідного вкладення вільного капіталу у альтернативні інвестиційні проекти, які можуть реалізуватися іншими суб'єктами ринку (портфельні чи прямі інвестиції), а й у контексті розвитку власного бізнесу, що актуалізує дослідження питань підвищення ефективності обґрунтування стратегічних інвестиційних рішень.

Аналіз основних досліджень

Інтенсивний розвиток нових організаційно-виробничих структур доводить, що цей процес викликаний перш за все пошуком нових, адаптаційних до нинішнього економічного часу та до змін у сфері виробництва і попиту, механізмів. Цей процес відбиває глибокі зрушення в сучасних виробничих відносинах.

Проблемам інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства присвячені роботи багатьох закордонних і вітчизняних вчених, а саме Г. Л. Азоева [1], Г.В. Бушмелевої [8], Ю.Г. Рязанцева [12], С.Б. Холод [13] і інші.

Проблемам гнучкого адаптивного управління присвячені праці багатьох вчених: Аніщенко [2], О. Ареф'євої [3], Г. Аубакирової [4], В. Т. Бауліної [5], А. Богданова [6, 7] П. Друкера [9], В. Прохорової [10; 11], та др. Незважаючи на значний обсяг робіт, які зачіпають різні аспекти управління на підприємствах реального сектору економіки, цілий ряд теоретичних і практичних питань, пов'язаних з даною проблемою, залишаються дискусійними і вимагають додаткового дослідження.

Мета статті

Метою статті є узагальнення теоретико-методичних основ формування системи адаптивного

управління як економічної необхідності інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства, пошук методичних підходів і розробка прикладних рекомендацій для формування інвестиційної стратегії підприємства в контексті застосування важелів венчурного фінансування.

Для досягнення поставленої мети необхідно було вирішити такі завдання:

- здійснити науковий аналіз і узагальнити теоретичні положення щодо сутності категорії «венчурний капітал» стосовно підприємства як соціально-економічної системи та визначити основні завдання управління процесом розвитку підприємства за етапами (стадіями) його життєвого циклу;

- дослідити сучасні науково-теоретичні підходи до трактування змісту і завдань інвестиційної стратегії в контексті загальної стратегії розвитку підприємства;

- проаналізувати та систематизувати чинники розвитку підприємства і окреслити методологічні особливості їх врахування при обґрунтуванні інвестиційних рішень.

Основний матеріал

Участь венчурного капіталу є принциповим чинником в інноваційному процесі. З різних причин для великих компаній реалізація ризикового проекту надто складна. Такі проекти мають більший шанс на успіх, якщо вони реалізуються малими технологічними фірмами. Венчурний капіталіст здатний за допомогою відповідних фінансових інструментів брати участь у підтримці високоризикових інноваційних проектів. Це підтверджується тим, що технологічні революції, які привели до трансформації індустріального виробництва, були проведені компаніями, котрі підтримуються венчурним капіталом. Наприклад, фірми, які лідирували в розробці кожного нового покоління комп'ютерних технологій (ПК, програмне забезпечення), фінансувалися за рахунок венчурного капіталу.

Капітал може набувати різних форм. Це може бути акціонерний, позичковий, основний, оборотний, авансований, промисловий, товарний, землеробський, фіктивний та ін., а також венчурний або особливо ризиковий капітал.

Поняття "венчурний капітал" вперше з'явилося у США в 60-х рр. XX ст. Проте лише на початку XXI ст. венчурний капітал став предметом пильної уваги економістів. Саме поняття венчурного інвестування можна трактувати по-різному. Одні розуміють під цим лише високоризиковані вкладення коштів на початкових етапах розвитку бізнесу або навіть бізнес-ідеї. Інші віддають перевагу більш широкому трактуванню, що включає

будь-яке фінансування швидкого зростання компанії. Таким чином, в даному випадку венчурний капітал фінансує не тільки формування стартового капіталу, а й наступні етапи становлення інноваційного підприємства.

Аналіз функцій і особливостей венчурного капіталу та їхнє порівняння з економічним змістом капіталу взагалі, розкритим класиками економічної теорії, дозволяє охарактеризувати економічну сутність венчурного капіталу як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного ресурсу в суспільному відтворенні, має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, поєднує високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю коштів, вкладених в засоби нових фірм чи фірм, що розвиваються.

Назва "венчурний" походить від англійського "venture", яке, з одного боку, означає "ризик", а з іншого – "підприємство". Сам термін "ризиковий" має на увазі, що у взаєминах інвестора і підприємця, який претендує на отримання фінансування, присутній елемент ризику. Тобто венчурним можна вважати фінансування, яке спрямовується безпосередньо у підприємство і при цьому несе в собі невизначеність. Ризик властивий венчурному фінансуванню і без нього венчурне фінансування не існує.

Поняття "венчур", "венчурний капітал", "венчурне фінансування" нерозривно пов'язані з винахідницькою діяльністю, а також зі створенням і функціонуванням підприємства, що займається впровадженням результатів даної винахідницької діяльності в комерційне виробництво. Тому для більш точного визначення поняття "венчурний капітал" необхідно розглянути його значення за стадіями розвитку підприємства.

Основна відмінність від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення рухомим чи нерухомим майном або заощадженнями. Єдиною гарантійною заставою служить відповідна частина акцій, менша, ніж контрольний пакет існуючого або тільки створюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею.

Венчурний капітал – особлива форма вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику в розрахунок на швидке отримання високої норми доходу.

У країнах з технологічно орієнтованою економікою піднесення виробництва й індустріальний розвиток переважно залежать від успішних інновацій, які означають, що результати досліджень і розробок ефективно комерціалізуються (переходять у стадію комерційного випуску

продукції). При цьому доступ технологічних компаній до фінансових ресурсів стає ключовим чинником в інноваційному процесі.

Залежно від різних ситуацій, рис і структури компанії менеджерський персонал може вибрати найбільш доцільний тип фінансування інноваційних проектів за рахунок зовнішніх коштів, враховуючи обмеження та вимоги до різних джерел фінансування, їх переваги та недоліки (таблиця). Як свідчить проведений аналіз переваг і недоліків, обмежень і вимог до джерел фінансування, які властиві українській економіці, залучення венчурного капіталу відповідає потребам фінансового забезпечення інноваційних проектів і важливим принципам системи фінансування інновацій, що передбачає множинність джерел для фінансування проектів із досить високим ступенем невизначеності та ризику.

Венчурний капітал протягом останніх 25 років вважається феноменом розвитку промисловості США. Завдяки саме цьому бізнес-інструментові було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості й медицини. Існує багато визначень того, що таке венчурне фінансування, але всі вони так чи інакше зводяться до його функціонального завдання: сприяти розвитку конкретного бізнесу шляхом надання певної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі або на певний пакет акцій.

Венчурний капітал, за визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association), є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, що розвиваються, або приватними компаніями, котрі трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання.

Доцільно також відмітити такий важливий чинник, як зростання вартості компанії, що відбувається в середньо- або довгостроковій перспективі та веде до зростання вартості частки венчурного інвестора. Цей приріст капіталу вищий, ніж прибуток від альтернативних вкладень, що компенсують їх ризик і неліквідність. Молоді компанії в партнерстві з коштами венчурного капіталіста та його професійним досвідом мають більші можливості для розвитку. Венчурним інвестиціям притаманні такі риси: венчурний капіталіст ділить ризик з підприємцем; тривалий інвестиційний період – від 3 до 7 років; на доповнення до інвестицій здійснюються заходи з підтримки управлінського персоналу компанії, що базуються на досвіді та зв'язках інвестора; повернення коштів здійснюється у вигляді реалізації частки інвестора у власності компанії, ціна якої зросла в кінці інвестиційного періоду.

Порівняльна характеристика джерел фінансування інновацій

Джерело фінансування	Обмеження та вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування	Соціальна значущість. Фінансування може використовуватися тільки для пріоритетних видів діяльності	Здійснюється навіть у випадках, коли неможливо отримати фінансування з комерційних джерел; вимагає до виплати менший обсяг коштів і на довший термін	Обмеження на використання. Труднощі в отриманні, переважно невеликі обсяги
Кредити	Ліквідна застава. Наявна позитивна кредитна історія компанії. Вимоги до плану розвитку проекту, що фінансується	Гнучкість у запозиченні й обслуговуванні позики. Відсутність оперативного контролю над використанням коштів	Ризик неплатоспроможності. Високі процентні ставки. Вимоги до ліквідної застави
Венчурний капітал	Компанія повинна показувати: потенційне зростання, унікальність ідеї, високу кваліфікацію управлінського персоналу	Венчурний капіталіст як власник акцій реалізовує досвід в управлінні та фінансовій сфері, що дозволяє компанії додатково прогресувати	У компетенції інвестора здійснювати кадрові перестановки. Процес отримання фінансування тривалий і складний. Проблематичним є вилучення венчурного капіталу

З огляду на зазначене під венчурним капіталом будемо розуміти капіталовкладення вивільнених суспільних і комерційних коштів у високоприбуткові, ризикові інноваційні проекти з довгостроковим терміном окупності. Загалом його можна охарактеризувати як економічний інструмент, який використовується для фінансування створення компанії, її розвитку, захоплення чи викупу інвестором при реструктуризації власності. Інвестор надає фірмі необхідні кошти шляхом вкладення їх у статутний капітал та (або) виділення пов'язаного кредиту. За це він отримує обумовлену частку (не обов'язково у формі контрольного пакета) в статутному фонді компанії, яку він залишає за собою доти, доки не продасть її і не отримає належний йому прибуток.

Для ризикового капіталу, на відміну від кредиту, гарантії фірми не мають вирішального значення. Важливіше для нього наявність привабливого та реального підприємницького задуму, а також колективу менеджерів, здатного втілити його в життя. Довгострокові вкладення здійснюються не тільки у грошовій формі, а й шляхом надання конкретної допомоги дрібним і середнім фірмам, що сприяє перетворенню їх у великі компанії.

Через підвищений ризик венчурний капітал надається під більш високий відсоток, ніж кредит,

як правило, з розрахунку 25–35% річних (точна ставка встановлюється при деталізації інвестицій). Венчурні вкладення можна розділити на чотири групи: стартові, фінансування початкової стадії, у період розвитку компанії та при реалізації певної операції.

Венчурний капіталіст, що очолює фонд або компанію, не вкладає власні кошти в підприємство, акції якого він купує. Венчурний капіталіст – це посередник між синдигованими (колективними) інвесторами й підприємцем. У цьому полягає одна з найбільш принципових особливостей цього типу інвестування. З одного боку, венчурний капіталіст самостійно приймає рішення про вибір того чи іншого об'єкта для вкладання інвестицій, бере участь у роботі ради директорів і всебічно сприяє розвитку інвестованого бізнесу. А з другого – остаточне рішення про виділення інвестицій приймає інвестиційний комітет, який представляє інтереси інвесторів. Урешті-решт, отриманий венчурним інвестором прибуток належить лише інвесторам, а не йому особисто: він має право розраховувати лише на його частину.

Саме такі принципи було закладено на початковому етапі становлення венчурного капіталу батьками-засновниками цього бізнесу – Томом Перкінсом, Юджином Клейнером, Франком Кофілдом, Бруком Байерсом та ін. У 50–60-ті роки

минулого століття вони розробили нову концепцію організації фінансування: створення партнерських об'єднань у вигляді венчурних фондів, збір грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю і запровадження гарантій захисту їхніх інтересів, застосування статусу генерального партнера. Така організаційна побудова інвестиційного процесу стала новаторською для США середини ХХ ст. і відразу створила досить вагому конкурентну перевагу.

Ці принципи залишаються в основному незмінними й досі. Організаційна структура типового венчурного інституту виглядає таким чином: він може бути створений або у вигляді самостійної компанії, або ж діяти як командитне товариство.

Під терміном “фонд” у деяких країнах розуміють швидше асоціацію партнерів, а не компанію. Директор та управлінський персонал фонду можуть бути найняті на роботу як самим фондом, так і окремою “керуючою компанією” або керуючим, що надає свої послуги фонду. Керуюча компанія, як правило, має право на щорічну компенсацію, що зазвичай становить близько 2,5% від початкових зобов'язань інвесторів. Крім того, керуюча компанія або приватні особи – управлінські працівники, так само як і генеральний партнер, можуть розраховувати на так званий “carried interest” – відсоток від прибутку фонду, що зазвичай сягає 20%. Здебільшого цей відсоток не виплачується доти, доки інвесторам не будуть цілком відшкодовані суми їхніх інвестицій у фонд, повернення яких заздалегідь обумовлено.

У разі створення обмеженого партнерства засновники фонду й інвестори є партнерами з обмеженою відповідальністю. Генеральний партнер в такому випадку відповідає за управління фондом або здійснює функції контролю за роботою керуючого.

Створення нових венчурних фондів, незважаючи на більш ніж 30-річний досвід існування венчурного капіталу, досі залишається досить складним питанням у всьому світі. Насамперед через недосконалість національних правових систем, які регулюють ринки капіталу. У деяких країнах Європи, зокрема у Великобританії, Голландії, Франції, законодавство створює умови для функціонування венчурних структур. В інших країнах інвесторам доводиться використовувати зарубіжні юридичні структури. Але практично всюди існує практика реєстрації і фондів, і керуючих компаній в офшорних зонах. Це дає змогу максимально спростити процедуру оформлення й уникати складних питань, пов'язаних з подвійним оподаткуванням прибутків.

Перш ніж перейти до аналізу розвитку венчурних послуг в Україні, визначимо особливості венчурного капіталу в США та країнах Західної Європи. Там венчурний капітал – невеликий сектор порівняно з іншими фінансовими ринками. Однак оскільки цей капітал інвестується в зростаючі компанії, економічна роль його значна. Економічна цінність венчурного капіталу в основному полягає в такому:

– більшість технологічних революцій була ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; завдяки підтримці венчурних капіталістів економічно піднялися найбільш успішні останнім часом компанії, такі як Епл Комп'ютер, Компак, Сан Майкросистемс, Федерал Експрес, Майкрософт, Лотус, Інтел і Нетскейп;

– венчурний капітал підтримує галузі, що найбільш динамічно розвиваються та забезпечують країні міжнародну конкурентоздатність;

– у США 4% фірм, що найшвидше зростають і більшість з яких підтримується венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць;

– у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок у нових зростаючих фірмах, які підтримуються венчурним капіталом, становлять у середньому 8,6% від обсягу продаж, у той час як в інших компаніях – лише 1,3%;

– у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15% щорічно, а в середньому по економіці – менш як на 1%.

Для компенсації високого ризику і тривалого інвестиційного періоду, протягом якого кошти є неліквідними, венчурний капітал має забезпечувати інвестору високий прибуток. Цей прибуток повинен перебивати зростання інфляції, прибуток від безризикових інвестицій і перевищувати прибутки фондового ринку. В США інтегральні прибутки були більш помірними, ніж очікувалося. Інакше кажучи, такі прибутки можуть бути привабливими і для інституційних інвесторів. Як уже зазначалося, з підвищенням стадії розвитку компанії знижується ризик і прибутковість інвестицій. Необхідно врахувати також, що віддача змінюється залежно від галузі промисловості. Європейський досвід показує, що фонди, які інвестують у ранні стадії технологічних проектів компаній, мають найменший зведений показник прибутковості.

Нині на українському ринку венчурних фондів діють три найбільші венчурні компанії: Фонд прямих інвестицій “Україна”, яким керує компанія Clafin Capital Management (м. Бостон, США), що від початку своєї діяльності в Україні (1992 р.) інвестував понад 22,5 млн дол. в 31 українське підприємство; Ukrainian Growth Funds (UGF),

створений у 1996 р., який інвестував у 75 українських компаній 55 млн дол.; Western NIS Enterprise Fund – інвестиційний фонд з початковим капіталом 50 млн дол., наданих урядом США.

Крім наведених компаній у тій чи іншій формі своїх представників в Україні на сьогодні мають Commercial Capital Enterprise, Foyil Assets Management, Ladenburg Thalmann Ukraine Ltd., NCH Advisors. На українському ринку присутні також Baring Vostok Capital (структура, що входить до групи ING) та New Century Holdings. Офіс іншого фонду Societe General Emerging Europe уже закрито. Схеми венчурного фінансування, що використовуються цими незалежними фондами венчурного капіталу, зводяться переважно до фінансування розширення виробництва за допомогою купівлі частини акцій підприємств, що випускаються в межах вторинної емісії. Що ж стосується суто українських венчурних фондів, то, на жаль, сьогодні в Україні немає жодного фонду, що працював би за західними стандартами, тобто залучав кошти третіх інвесторів. Переважна більшість венчурних фондів, які працюють в Україні, створені або безпосередньо міжнародними організаціями, такими як ЄБРР, або в рамках міжурядових угод. Приватні венчурні фонди в чистому вигляді поки що мало представлені на українському ринку.

Для українських венчурних компаній пріоритетними є проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві меблів і промисловості будівельних матеріалів. Виробникам алкоголю та зброї звертатися до фонду немає сенсу, так само як і компаніям, що створюються. При цьому партнер фонду має бути повністю приватизований або бути приватним підприємством з кількістю працівників до 2 тис. осіб. В Україні венчурні компанії в середньому щорічно вкладають від 1 млн до 7,5 млн дол., при цьому вони не планують тримати пакет акцій компанії обсягом менше 25% і більше 40%. Якщо їхня частка становитиме менше 25%, то права венчурних капіталістів будуть недостатньо захищені, якщо більше 51% – менеджери компанії не будуть зацікавлені в роботі. Отже, венчурні капіталісти намагаються тримати такий баланс, щоб їхні партнери були зацікавлені в розвитку компанії.

Як свідчить аналіз обсягів попиту та пропозиції зовнішніх капіталовкладень, істотної розбіжності в галузевому розрізі не спостерігається. Проте помітною є значна перевага попиту над пропозицією зовнішніх інвестицій за кількістю учасників. Це закономірно, оскільки ринок венчурного капіталу в Україні перебуває нині в стадії формування та має істотний потенціал до розширення.

Україна має певні передумови для розвитку венчурного бізнесу, що впливають з ментальних та історичних особливостей української нації: дух підприємництва та “розумного авантюризму”; високий рівень освіти населення; злиття особливостей азіатської та європейської культур – поєднання індивідуалізму з колективізмом; наявність численних НДІ; зростання кількості приватних малих і середніх підприємств; збільшення попиту на фахівців інженерної спеціальності; високий кваліфікаційний рівень трудових ресурсів, особливо на наявних і колишніх підприємствах ВПК.

В Україні у листопаді 2014 р. створено Українську асоціацію венчурного капіталу і прямих інвестицій (УАВК), до якої увійшли практично усі представники інвестиційного ринку, працюючі в Україні, у тому числі, компанії і фонди TA Venture, Horizon Capital, DTEK, SCM, KM Core, EBRD, AVentures, EY, Vostok Ventures, InVenture, East Capital, A7 Group, Capital Times, Quintessentially Capital, AYA Capital, STARTUP.UA, Wolf Theiss. Фактично, УАВК організована за образом Європейської організації венчурного капіталу – EVCA, заснованою в 1983 році і майданчиком, що став, для співпраці інвесторів Європейського Союзу. Об'єднавши навколо себе переважну більшість гравців на українському інвестиційному ринку, організація ставить перед собою мету не лише притягнути в Україну нових зарубіжних інвесторів, але і створити для них комфортний і сприятливий клімат.

Водночас на шляху розвитку ринку венчурного капіталу у сфері інноваційного бізнесу стоять серйозні проблеми: на високі ризики, властиві інноваційним проектам на ранніх стадіях реалізації, накладається загальна економічна та політична нестабільність і невизначеність у країні; складність пошуку кандидатів для інвестицій внаслідок слабого розвитку відповідної інфраструктури; низький рівень підприємницької культури та навичок, необхідних при підготовці інвестиційних проектів; законодавчо не закріплено діяльність венчурних фондів (в Україні немає закону про венчурні фонди); значний обсяг кримінального капіталу в українській економіці, що посилює насторожене ставлення підприємців до інвесторів. Крім цього, головним ризиком венчурного бізнесу в Україні оператори ринку називають “складні умови для виведення інвестицій”.

У світі прийнято два варіанти виходу венчурних компаній з бізнесу. Перший – шляхом продажу своїх акцій на фондовому ринку. Однак через вкрай низький рівень розвитку такого виходу з бізнесу менеджери венчурних фондів нині навіть не

розглядають його серйозно. Залишається варіант другий – продаж акцій стратегічному інвестору, який виглядає більш реальним. Ряд венчурних фондів, здійснюючи інвестиційні вкладення, намагаються навіть заздалегідь визначити потенційного покупця тієї чи іншої компанії в майбутньому. Разом із тим представники венчурних фондів відзначають, що цей напрям виходу з бізнесу також складно реалізувати в Україні, оскільки не спостерігається достатнього попиту з боку стратегічних інвесторів, які готові інвестувати в місцеві підприємства. За твердженням операторів ринку, коли ситуація за рік не зміниться на краще, вдалих виходів із бізнесу нинішніх венчурних фондів може не відбутися, що вкрай негативно позначиться на залученні в Україну нових “ризикових” інвестицій.

Якщо загальноекономічну нестабільність доводиться визнати як об’єктивну реальність і вона скоріше за все ще тривалий час знижуватиме в Україні ефективність бізнесу загалом, то інші перешкоди можна суттєво послабити. Ефективним механізмом розвитку ринку венчурного капіталу в Україні може стати створення відповідної інфраструктурної мережі на базі консалтингових фірм, які надаватимуть послуги малим підприємствам у науково-технічній сфері. Вони могли б, по-перше, стати для венчурних компаній джерелом інформації про перспективні проекти, що потребують інвестицій; по-друге, сприяти доведенню технологічних розробок до стадії продуктів, готових до комерціалізації, та встановленню контактів між підприємцями й інвесторами; по-третє, здійснювати ретельний відбір учасників венчурних проектів як з боку потенційних інвесторів, так і з боку підприємців, котрі потребують фінансових ресурсів.

Ще одним інструментом, що сприяє розвитку венчурного бізнесу, є венчурні ярмарки, а також венчурні форуми, які діють, зокрема, в Росії. Форум і ярмарок покликані стати каталізаторами розвитку ринку високих технологій і послужити зміцненню становища Росії на глобальному ринку хай-тек.

У 2006 р. в рамках Російського венчурного форуму пройшов VII Російський венчурний ярмарок – комунікативний майданчик для зустрічі відібраних і підготовлених за спеціальною програмою інноваційних технологічно орієнтованих компаній з російськими і зарубіжними венчурними інвесторами. Ярмарок – унікальна можливість для малих і середніх компаній, зацікавлених у залученні інвестицій для розвитку свого бізнесу, запропонувати свій проект увазі інвесторів, що діють на ринку прямих і венчурних інвестицій у Росії.

Модель організації таких ярмарків узято з досвіду США. В ході їх проведення вирішуються, як правило, три основні завдання:

- оцінка інвестиційного потенціалу у високотехнологічній сфері;
- надання посередницьких послуг виробникам і споживачам наукоємних проектів;
- підвищення освітнього рівня учасників ярмарку у сфері використання різних фінансових інструментів.

Висновки. Перспективи подальших досліджень

До основних особливостей венчурного капіталу можна віднести такі:

1. Венчурний капітал є довгостроковим та ризиковим.

2. Інвестиція здійснюється у підприємство, акції якого не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними та юридичними особами.

3. Кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями чи іншими активами. Єдиною заставою є спеціально обумовлена частка акцій підприємства.

4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу представленого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків та можливих шляхів їхнього зменшення.

5. Інвестиції спрямовуються в капітал акціонерних товариств у обмін на частку або пакет акцій чи надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його корінна відмінність від стратегічного інвестора. Він отримує пакет акцій або його частку, меншу за контрольний пакет. При цьому інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб забезпечити швидше зростання і розвиток свого бізнесу.

6. Інвестор і його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового та ін.) за винятком фінансового. Усі наведені ризики несуть підприємство і його менеджери.

7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку у бізнес.

8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли через 5-7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, який належить йому, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення.

Проведене дослідження дозволило уточнити сутність поняття "венчурний капітал" наступним чином: венчурний капітал – це акціонерний капітал, що являє собою комбінацію фінансових, людських та інтелектуальних ресурсів, орієнтований на отримання надприбутків у результаті швидкого зростання інвестованої (інноваційної) компанії, що характеризується високим ступенем ризику.

Список літератури

1. Азоев Г. Л. Конкурентні переваги фірми Текст. / Г. Л. Азоев, А. П. Челенков ; під ред. Л. Г. Соловйова. – М.: ВАТ «Друкарня «НОВИНИ», 2000. – 254 с.
2. Ареф'єва О. В. Управління економічною стійкістю підприємств [Текст]: моногр. / О. В. Ареф'єва, Д. М. Городинська – К. : Видав. Європейського унів-ту, 2011. – 230 с.
3. Аубакирова Г. М. Адаптивний підход к управлению предприятием// [Электрон. ресурс]–http://www.usnauka.com/ОШ006/Econom^/10_aubakirova.doc.htm
4. Бушмелева Г.В. Адаптивное управление промышленным предприятием в конкурентной среде: монография / Г.В. Бушмелева. –Изд-во Института экономики УрО РАН, 2008.
5. Друкер П. Посткапиталистическое общество. Новая постиндустриальная волна на Западе. Антология / П. Друкер. –М.: Academia, 1999. – 381 с.
6. Холод С.Б. Инвестиционный потенциал в основе реализации инновационных проектов: монография / С.Б. Холод, Е.В. Гаращук, Е.Е. Козлов, А.И. Щукин, В.Г. Коверя; под науч. ред. проф. В. А. Ткаченко. – Д.: Монолит, 2010. –360 с.
7. Рибак А.І., Азарова І.Б. Аналіз механізмів фінансування будівельних проектів в галузі житлового будівництва. Державні програми та фінансування/ Управління розвитком складних систем. – №17. – 2014. – С. 55-57.
8. Цюцюра С.В., Криворучко О.В., Цюцюра М.І. Ключові показники ефективності. Принципи розробки ключових показників ефективності для бюджетної сфери. // Управління розвитком складних систем. – 2012. – Вип. 10. – С. 87-91.
9. Бушуйев С.Д. К системной парадигме формирования коллективной и индивидуальной компетентности специалистов в области управления проектами / С.Д. Бушуйев, Ю.Г. Яценко, А.С. Товб, С.И. Неизвестный // Управління розвитком складних систем. – 2012. – Вип. 10. – С. 14–21.
10. Бурков В.Н. Создание и развитие конкурентоспособных проектно-ориентированных предприятий: Монография / В.Н. Бурков, С.Д. Бушуйев –Николаев: Изд-во Торубары Е.С., 2011. – 260 с.

References

1. Azoev G.L. Competitive Advantages firm text / Azoev G.L., A.P. Chelenkov; ed. L.G. Solovyov. – M. : JSC "Typography" NEWS", 2000. – 254 p.
2. Aref'eva A. Managing the economic stability of the enterprise [Text] monogram. / A.V. Aref- George, D.M. Horodynska - Kyiv: Issued. European Univ Press, 2011. – 230 p.
3. Aubakirova G.M. Adaptive approach to business management // [Electron. resource] - http://www.schsнаука.cells/OSH006/Esopot^/10_aiakigoua.doc.htm
4. Bushmeleva G.V. Adaptive control of an industrial enterprise in a competitive sredе: monograph / G.V. Bushmeleva. - Publishing House of the Institute of Economics, Ural Branch of Russian Academy of Sciences, 2008.
5. Drucker P. Post-capitalist society. The new wave of post-industrial West. Anthology / P. Drucker. – M. : Academia, 1999. – 381 p.
6. Chill S.B. Investment potential through the implementation of innovative projects: monografiya / SB Cold, E.V. Garashchuk, E.E. Kozlov, A.I. Shchukin, V.G. Carpet; under scientific. Ed. prof. V.A. Tkachenko. - D. : Monolith, 2010. - 360 p.
7. Ribak A.I., Azarova I.B. / An analysis of mechanisms of financing of building projects is in industry housing. Government programs and financing/ Management of development difficult systems.
8. Tsyutsyura S.V., Krivoruchko O.V., Tsyutsyura M.I. Klyuchovi pokazniki effektivnosti. Principi rozrobki klyuchovih pokaznikov effektivnosti for byudzhetnoi sphere // Upravlinnya rozvitkom folding systems. – 2012. – Vip. 10. – S. 87-91.
9. Bushuyev S.D. To the system paradigm formation of collective and individual competence of experts in the field of project management / S.D. Bushuyev, J.G. Yaschenko, A.S. Tovb, S.I. Neyzvestnuy // Upravlinnya rozvitkom folding systems. - 2012. – Vip. 10. – P. 14-21.
10. Burkov V.N. Sozдание i razvitie konkurentnosposobnykh proektno-orientirovanykh predpriyatiy: Monografiya / V.N. Burkov, S.D. Bushuyev – Nikolayev: Izd-vo Torybary E.S., 2011. – 260 p.

Стаття надійшла до редколегії 28.07.2014

Рецензент: д-р екон. наук, проф. В.Г. Федоренко, Київській національний університет будівництва і архітектури, Київ.