

16. Feldman V.P. Innovation in Cities: Science based Diversity / Feldman V.P., Audretsch D.B. // Specialization and Localized Competition-European Economic Review. - 1999. - №43. - P.409-429.
17. Feser E.J. Old and New Theories of Industry Clusters / Feser EJ // in Steiner, M. (1998) (Ed.) "Clusters and Regional Specialisation: On Geography, Technology and Networks". — London, 1998.
18. Francois Perroux. Economic Space: Theory and Applications / Francois Perroux. // Quaterly Journal of Economics, 1950.
19. Marshall A. Principles of Economics / Markuzen A. - An Introductory Volume. 9th Edition (1st Edition 1890) London: Macmillan, 1961.-430 p.
20. Mattsson L.G. Management of Strategic Change in a "Markets-as-Networks" Perspective. In the Management of Strategic Change / Mattsson L.G. : Ed. by A.M. Pettigrew. - Oxford, NY., 1987.
21. Rosenfeld S. A. Bringing Business Clusters into the Mainstream of Economic Development / Rosenfeld S. A. // European Planning Studies. — 1997. — vol.5, №1.
22. Weber A. Theory of the Location of Industries / Weber A. // Chicago: University of Chicago Press, 1929.

УДК 339.727.22(477)(045)

Новікова Л.А.,
старший викладач,
Київський університет управління
та підприємництва

ПРОЦЕС ФОРМУВАННЯ І ЗДІЙСНЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВІДНОСИН ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Анотація. В статті розглянуто проблеми венчурного інвестування як елемента зовнішньоекономічної діяльності та шляхи їх вирішення; визначено характерні особливості, вади та переваги міжнародного виду інвестування; проведено аналіз ринку венчурного інвестування України.

Ключові слова: венчурне інвестування, структура венчурної індустрії венчурні інститути спільного інвестування, міжнародне регулювання венчурного капіталу.

Постановка проблеми. Країни, які послідовно забезпечують безперервний та якісний трансферт наукових знань у нові технології та вироботи, отримують значні переваги в забезпеченні стійких темпів економічного розвитку. У свою чергу інноваційний сегмент зовнішньоекономічної діяльності передбачає залучення венчурного капіталу як необхідного атрибуту. Венчурний капітал за певних умов стає ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що обумовлює актуальність зазначеної теми дослідження в контексті впровадження на підприємствах. Зовнішньоекономічна політики, що базується на засадах венчурної індустрії, переконливо свідчить про значне зростання у країні виробництва конкурентоспроможної продукції, прискорене використання новітніх технологій в усіх галузях промисловості, зростання зайнятості населення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Метою дослідження зарубіжних науковців-трейдерів інвестиційного ринку є поглиблене вивчення основних тенденцій

венчурного інвестування та можливі шляхи покращення інноваційного елементу зовнішньоекономічної діяльності в країні за рахунок створення транснаціональних венчурних фондів. Базою аналізу венчурного інвестування в Україні стали нормативно-правові акти, останні законопроекти у цій сфері та роботи вітчизняних вчених щодо діяльності інститутів венчурного інвестування в Україні, зокрема О.В. Романішина, Л.М. Яворської, І.І. Бовдир, С.О. Москвіна.

Постановка завдання. Обґрунтування проблеми фінансування та стимулювання венчурної діяльності та її нормативно-правове забезпечення, визначення ролі держави в забезпеченні становлення та розвитку венчурної індустрії, вдосконалення зовнішньоекономічної політики у сфері венчурного підприємництва, у тому числі в аспекті їх упровадження в економічний комплекс фінансового оздоровлення країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. До початку 90-х років ХХ століття під венчурним інвестуванням розумівся будь-який вид ризикового фінансування компаній, без урахування їх розмірів і величини бізнесу. Формування інститутів венчурного фінансування і розвиток венчурного бізнесу в Україні започатковано у 1992 році, і відбувається повільно. У багатьох розвинених країнах світу цей вид інститутів спільного інвестування направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу, але в Україні тенденції використання абсолютно відмінні — кошти венчурних фондів інвестуються в іпотечну нерухомість і поки що слабо орієнтовані на «хай-тек» технології.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», *венчурний фонд* - недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення дінних паперів власного випуску та активи якого більше ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі [1;с.1].

Венчурний режим - порядок інвестування високоризикових інноваційних проектів спеціалізованими венчурними організаціями, які інтегровані з інфраструктурними елементами національної інноваційної системи із певними його складовими: механізми розподілу інвестиційних ресурсів; фінансове забезпечення; системи страхування та гарантій, ризик-менеджменту, експертизи та моніторингу. Визначаються дві форми венчурного режиму- формальний і неформальний. Формальний передбачає домінування законодавчо зстановлених параметрів та принципів функціонування системи венчурного інвестування, механізмів взаємодії суб'єктів інноваційної та інвестиційної діяльності. Неформальний режим передбачає домінування імпліцитних інститутів у регулюванні системи венчурного інвестування, відносно «слабке» регулювання ринку венчурного капіталу з боку держави й еволюційне формування та удосконалення механізмів трансакцій суб'єктів інноваційної та інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність

Основним функціональним завданням венчурного інвестування є сприяння росту конкретної господарської діяльності шляхом надання певної суми коштів в обмін на долю в уставному капіталі або деякий пакет акцій [4;с.23-26]. Якщо розглянути цілі зовнішньоекономічної політики в сфері інвестування більш ширше, то створення системи венчурного інвестування покликане вирішувати такі *задачі*:

- залучення значного обсягу приватного капіталу в науково-технічну сферу;
- 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 конкурентоспроможність;
- мобілізація значного обсягу коштів населення для розвитку науково-технічної сфери;

- зменшення безробіття і вирішення завдяки цьому актуальних соціально-економічних проблем;
- залучення цільових іноземних інвестицій у розвиток технологічної сфери.

Система венчурного інвестування виконує низку важливих функцій: ресурсне забезпечення і консолідація суб'єктів інноваційної діяльності; мотивація і стимулювання економічних агентів; прискорення інноваційного процесу і НТП; поліпшення захисту інтелектуальної власності; перерозподіл ризику інвестування інноваційної діяльності.

Основними факторами, що сприяють розвитку венчурної індустрії, є:

- наявність науково-освітньої бази та потужного дослідницького сектора, потужні наукові школи;
- розвиненість фінансових інститутів і ринків страхового та пенсійного секторів;
- наявність фондового ринку;
- політична і макроекономічна стабільність, стале економічне зростання;
- стабільний попит з боку держави та приватного секторів на наукові дослідження й розробки;
- наявність вільного капіталу.

Крім цього, успішна діяльність венчурного капіталу позитивно впливала на такі чинники економічного середовища, як:

- переорієнтація індустріального шляху розвитку економіки на інноваційний;
- стимулювання крупних виробничих структур до впровадження і використання новітніх технологій;
- активний розвиток фондового ринку;
- призупинення витоку висококваліфікованих спеціалістів за кордон.

У процесі венчурного інвестування його зацікавлені сторони отримують низку переваг, що зображені на рис. 1.

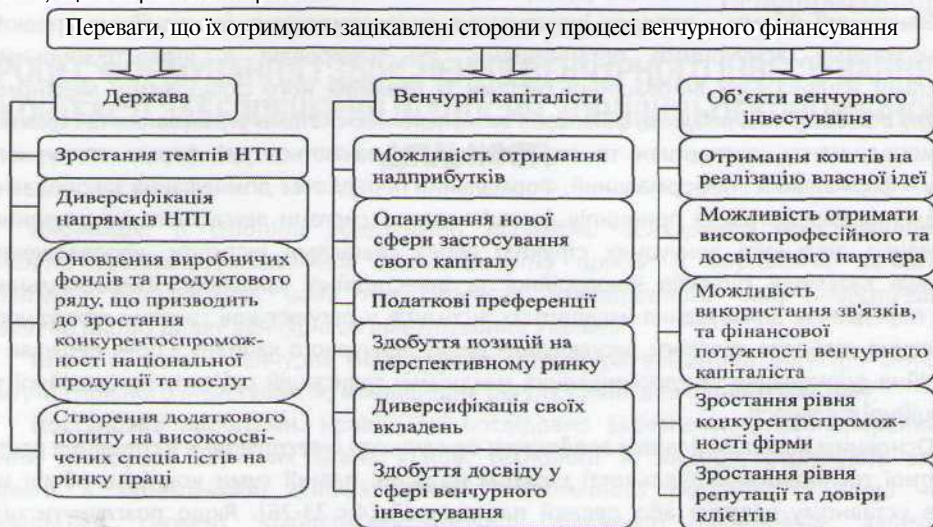


Рис. 1. Переваги, що їх отримують зацікавлені сторони у процесі венчурного інвестування [5;с.79]

Венчурні інвестиції, зазвичай, спрямовують у нові компанії, що швидко зростають. Венчурний інвестор вкладає кошти безпосередньо у компанію, а не купує її акції на вторинному ринку, що є характерним для портфельного інвестора. Найважливішою рисою венчурного інвестування є участь інвестора у господарській діяльності компанії, органах управління з метою сприяти збільшенню її вартості та подальшого продажу своєї частки.

Аналіз інвестиційних декларацій венчурних конгломератів дозволяють виділити основні *сфери інвестування*: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Це свідчить, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки що не притаманна для розвитку національної венчурної індустрії.

Останніми роками існують два основні види фондів ІСІ: *венчурні (Venture Capital)*, які спеціалізуються на придбанні часток у компаніях, що швидко зростають, на початковій стадії їх розвитку; *фонди прямих приватних інвестицій (Private Equity)*, які інвестують капітал в середні і крупні підприємства з метою підвищення їх ефективності і подальшого зростання. *Venture capital* - грошові кошти професійних учасників ринку, що інвестуються спільно з підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій (посівної, стартової) або на етапі розвитку. Компенсацією високого рівня ризику, що приймається на себе інвестором, є очікування підвищеної норми винагороди на здійснені інвестиції. *Private equity* - прямі приватні інвестиції, що прямують в акціонерний капітал підприємств, чії акції не котуються на організованому ринку цінних паперів. Прямі приватні інвестиції можуть використовуватися для розробки нового типу продукції або технології, збільшення робочого капіталу, придбання інших компаній або поліпшення структури балансу підприємства. Крім цього, прямі приватні інвестиції можуть застосовуватися для врегулювання питань, пов'язаних з власністю і управлінням компаній.

Як правило, венчурний інвестор, не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії. Його основною метою є отримання прибутку шляхом продажу пакету акцій, що йому належать, після 5-7 років з початку інвестування, за ціною, значно вищою за первісне вкладання. За напрямками фінансування можна виділити *чотири групи венчурних інвестицій*: стартові інвестиції, фінансування початкової стадії, фінансування розвитку, фінансування певної операції.

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. У 2003-2009 рр. спостерігалось стрімке збільшення кількості компаній з управління активами (КУА) з 5 на кінець 2002 р. до 409 на кінець 2009 р., зумовлений прибутковістю та перспективністю розвитку даного сегменту ринку (табл. 1).

Таблиця 1.

Динаміка кількості венчурних фондів [8, с.34]

Роки	Всього ІСІ (інститутів спільного інвестування)	Венчурних ПІФ (пайових інвестиційних фондів)		Венчурних КІФ (корпоративних інвестиційних фондів)		Разом венчурних фондів	
		кількість фондів	питома вага у заг. структурі ІСІ, %	кількість фондів	питома вага у заг. структурі ІСІ, %	кількість фондів	питома вага у заг. структурі ІСІ, %
31.12.2005	284	199	70,1	19	6,7	218	76,8
31.12.2006	519	377	72,6	33	6,4	410	79,0
31.12.2007	834	603	72,3	47	5,6	650	77,9
31.12.2008	888	636	71,6	45	5,1	681	76,7
31.12.2009	985	690	70,1	50	5,1	740	75,1

На кінець 2009 р. венчурні фонди залишилися лідерами за часткою у загальній кількості визнаних ІСІ, проте вона продовжувала скорочуватися (від 76,7 % на початку до 75,1 % у кінці 2009 р.)

Венчурні інвестиції в європейські компанії досягли € 4,12 млрд. в 2010 році. Це найвищі річні інвестиції з 2001-2009 рр. відповідно до звіту European Venture Capital Report, що опублікований компаніями Ernst & Young і Dow Jones Venture One (табл. 2).

Таблиця 2.

Порівняльна кількість угод та обсягів венчурних інвестицій в Європі по країнах за 2009-2010 рр. [9;с.157]

Країна	2009		2010	
	Кількість угод	Сума інвестицій, EUR М	Кількість угод	Сума інвестицій, EUR М
Данія	61	€ 242,65	46	€ 228,68
Франція	227	€ 651,09	171	€ 778,48
Німеччина	138	€ 565,34	105	€ 496,91
Ірландія	34	€ 127,26	22	€ 78,95
Норвегія	32	€ 93,21	19	€ 85,59
Швеція	111	€ 301,91	79	€ 249,39
Швейцарія	35	€ 277,74	21	€ 149,04
Великобританія	369	€ 1210,18	256	€ 1372,83
Інші	182	€ 459,13	148	€ 681,63
Загальна сума	1189	€ 3928,52	867	€ 4121,50

Приріст венчурних інвестицій в 2010 році частково був реалізований за допомогою додаткових фондів під керівництвом технологічних компаній. В цьому році відбулося зростання венчурних інвестицій на 5% в порівнянні з 2009 роком, оскільки загальна кількість угод склала 867, що на 27% менше того ж показника попереднього року.

Враховуючи викладений матеріал, особливостями венчурного інвестування в Україні згідно зовнішньоекономічної політики є те, що воно:

- здійснюється в дрібні або середні приватні чи приватизовані підприємства без надання ними будь-якого завдатку або закладу;
- надається перевага вкладенню капіталу у фірми, акції яких не обертаються, не нотуються на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами;
- венчурний інвестор розраховує на те, що менеджмент компанії використає його кошти як фінансовий важіль для швидкого зростання та розвитку бізнесу;
- перевага надається тим підприємствам, контрольний пакет акцій яких належить менеджменту цих компаній;
- через цей тип інвестування відбувається фінансування інновацій, нових технологій та результатів науково-дослідницьких та дослідно-конструкторських робіт;
- венчурні інвестори свідомо готові піти на ризик, але вони не шукають його;
- венчурний інвестор не вкладає власні гроші. Він є посередником між інвесторами та підприємцем.

Заходи державної підтримки розвитку венчурного капіталу діляться на прямі (конкретні механізми державної підтримки, спрямовані на збільшення пропозиції венчурного капіталу, мають форму фінансових стимулів чи державних інвестицій в акціонерний капітал і державні кредити) і непрямі (передбачають розвиток конкурентних фондових ринків, розширення спектру фінансових продуктів, розвиток довгострокових джерел капіталу, спрощення процедури формування фондів венчурного капіталу, стимулювання взаємодії між великими і малими підприємствами та фінансовими інститутами, заохочення підприємництва).

Висновки даного дослідження. Для держави важливим є активне сприяння розвитку венчурного бізнесу, тому що вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками венчурних інвесторів.

Венчурні інвестиції: по-перше, сприяють освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій; по-друге, створюють нові робочі місця, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, що має стратегічне значення для довготермінового зростання національної економіки.

В Україні розвиток венчурної індустрії стримують такі негативні чинники:

- недосконала законодавча база; брак джерел фінансування інвестицій;
- нерозвиненість фондового ринку та відсутність гарантій для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики; відсутність неформального сектору венчурного бізнесу, який представляють бізнес-агенти;
- несприятлива ситуація в секторі генерації наукових знань;
- відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту;
- слабкість інституту захисту інтелектуальної власності;
- загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів.

Щоб забезпечити ефективне використання зовнішньоекономічної політики та інтелектуального потенціалу шляхом розвитку венчурного бізнесу необхідно здійснити такі заходи:

- створити Державний венчурний фонд, що має здійснювати пряме надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам;
- розробити концепцію розвитку національної венчурної індустрії;
- удосконалити національне законодавство з венчурного фінансування;
- вдосконалити схему податкового стимулювання венчуризації;
- запровадити фінансові стимули для інвестування до венчурних фондів;
- формувати вторинний ринок сертифікатів венчурних фондів;
- запровадити систему коучингу з венчурного підприємництва.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. - 2001. - № 21
2. Державна цільова економічна програма «Створення в Україні інноваційної інфраструктури» на 2009-2013 роки // Постанова КМУ від 14.05.2008, № 447 // Відомості Верховної Ради України. - 2009. - № 25
3. Гулькин П.Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. — СПб., 2003, 240 с.
4. Зінченко О.П., Ільчук В.П., Радзівська Л.Ф., Евтушенко В.М. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні. — К.: НДІСЕП, 2004, 98 с
5. Калінеску Т.В. Управління венчурним інвестуванням підприємств: монографія - Луганськ: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009, 276 с
6. Ковалишин П.В. Формування та розвиток ринку венчурного інвестування України: монографія - Миколаїв : Вид-во МДАУ, 2008, 302 с
7. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку //Актуальні проблеми економіки.-2009.-№2,с.89-96.
8. Москвін С.О. Розвиток ринку спільного інвестування // Цінні папери України. - 2009. - № 29, с.14-21
9. Ulrich Grabenwarter Exposed to the j-curve understanding and managing private equity fund investments // Euromoney. - 2005, 181 s.