

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ
ВЕНЧУРНА ІНВЕСТИЦІЙНА КОМПОНЕНТА ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОГО ТРАСФЕРУ ЗНАТЬ**

Медведкін Т.С., докторант Інституту економіки промисловості НАН України, к.е.н., доцент кафедри "Міжнародна економіка", Донецький національний університет (Україна)

Актуальність теми дослідження. Перехід до інноваційної моделі розвитку, активізація підприємницької діяльності, творчої ініціативи виступає основою для довгострокового економічного зростання, модернізації суспільства. У країнах з технологічно орієнтованою економікою зростання виробництва й індустріальний розвиток переважно залежать від успішних інновацій, які означають, що результати досліджень і розробок ефективно комерціалізуються (переходять у стадію комерційного випуску продукції).

Доступ технологічних компаній до фінансових ресурсів стає ключовим чинником в інноваційному процесі. Залежно від різних ситуацій, рис і структури компанії менеджерський персонал може вибирати найбільш доцільний тип фінансування за рахунок зовнішніх коштів, враховуючи обмеження та вимоги, переваги та недоліки різних джерел фінансування інноваційних проектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методологічні засади інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності та функціонування венчурного капіталу закладено в праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених, серед яких: Д. Гледстоун, Дж. К. Гелбрейт, Дж. Ван Дайн, Дж. Даннінг, Г. Касель, Дж. М. Кейнс, А. Клайнкнехт, Дж. М. Кларк, П. Самуельсон, І. Фішер, Й. Шумпетер, О. Амоша, Л. Антоноук, І. Булесв, С. Кацура, П. Ковалишин, Ю. Макогон, В. Новицький, А. Поручник, А. Присяжнюк.

Мета дослідження полягає в розробці науково-практичних положень щодо розвитку інвестиційної складової міжнародного інноваційного бізнесу в аспекті формування глобального трансферу знань.

Основна частина. Більшість досліджень спрямовано на виявлення тенденцій розвитку венчурного інвестування, обґрунтування його місця у національній інноваційній системі. Роль венчурних інвесторів в інноваційному процесі зумовлено стадіями технологічних циклів. Так, на перших з них, крім фінансових функцій, вони виконують організаційні, а на наступних – допоміжні (сприяння, пошук інвесторів тощо).

Під *системою венчурного інвестування* слід розуміти сукупність взаємозв'язаних інститутів, що на підставі реалізації прямих і зворотних зв'язків між економічними агентами, які реалізують інноваційні проекти й надають інвестиційні ресурси, утворюють сферу інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності, виступаючи ланкою національної інноваційної системи, і знаходяться під впливом глобального середовища і державних інститутів, що регулюють їх діяльність. У межах системи венчурного інвестування (рис. 1) виникають певні організаційно-правові форми і механізми акумуляції коштів та використання їх для фінансування інноваційної діяльності, що забезпечується відповідним інституційним середовищем.

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.

Таким чином, венчурний інвестиційний капітал є засобом освоєння новітніх науково-технічних досягнень завдяки використанню ним сучасних форм диверсифікації, міжфірмового співробітництва і кооперації та нетрадиційних джерел фінансування малих наукомістких підприємств. Роль венчурних фірм зводиться не тільки до підвищення науково-технічного рівня виробництва, а й до їхнього впливу на динамічність усього господарського комплексу. Венчурні фірми є генераторами принципово нових ідей, на основі яких відбуваються великі науково-технічні прориви. Крім того, вони сприяють ефективному використанню висококваліфікованих спеціалістів та більш повному розгортанню їхнього творчого потенціалу. Малі інноваційні фірми з допоміжних структур науково-технічних комплексів національної економіки більшості індустріальне розвинутих країн перетворилися у важливу ланку загальної системи реалізації державної науково-технічної політики.



Рис. 1. Національна система венчурного інвестування

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

Особливе місце в системі венчурного інвестування займають інноваційно-орієнтовані корпорації, які здійснюють наступальну ринкову стратегію. Це пов'язане з рядом обставин. По-перше, великі корпорації є найважливішим джерелом інновацій, тому що в них виконуються найбільша питома вага національних НДДКР. Наприклад, питома вага наукових досліджень, виконуваних 100 найбільшими компаніями в загальному обсязі промислових НДДКР у США становить 82%, в Англії - 69,5%, у Франції - 81,9%. По-друге, великі промислові корпорації мають значну питому вагу в поповненні венчурного капіталу, у формуванні венчурних фондів [1].

Європейські інвестори дуже зацікавлені в інвестуванні в континентальну Європу. Зараз основна увага зосереджена на західній Європі, але дослідження показує, що не абиякий інтерес почали проявляти підприємці до центральної та східної Європи. Можна стверджувати, що європейські інвестори не дуже зацікавлені в ринку азійського узбережжя. Інвестори з азійського узбережжя також бажають змінити свою інвестиційну стратегію. Інформація з цього регіону показує, що місцеві інвестори зацікавлені в інших азійських територіях. В останні 2 роки, 22% азійських інвесторів дуже зацікавлені в роботі на території США. Направленість США залишилася незмінною в наступні 5 років. Вони зацікавлені Індією та Китаєм, які були основними територіями роботи в попередньому році. Збільшення інвестування становило приблизно 10% та 7% відповідно. Ці показники зумовлені досить легким доступом до ринку, досить високим професіоналізмом працівників та низьким рівнем цін. Коли постало питання щодо інвестування до Південної Америки та Мексики, інвестори охарактеризували цю територію як нецікаву, оскільки це одне з небагатьох місць з великою політичною нестабільністю.

Серед країн світу у створенні та впровадженні інновацій лідирують США. Це показує кількість зареєстрованих патентів та витрати на дослідження та розробки, а також кількість інноваційних стартапів та розвиток венчурних компаній. Хоча інші країни складають все серйознішу конкуренцію Штатам, які фокусуються на чотирьох складових:

- Покращення науки, інженерна та математична освіта.
- Залучення високоосвічених іммігрантів.
- Збільшення державних витрат на дослідження.
- Податкові пільги.

Найбільшу частку від світового обсягу витрат на дослідження та розробки за регіонами займає Північна Америка, яка складає 47,3% (рис. 2).

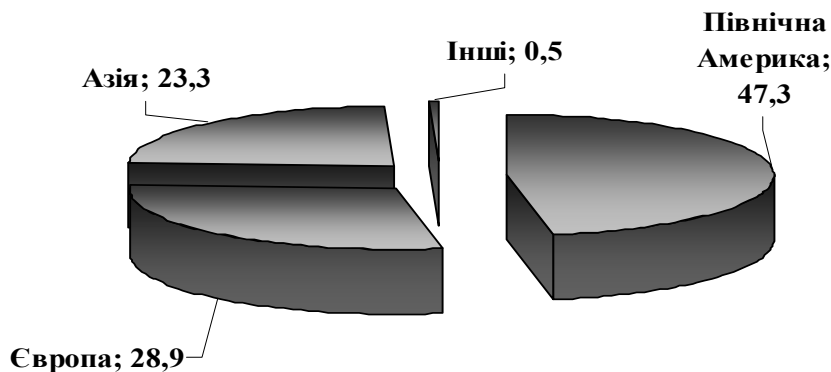


Рис. 2. Географічний розподіл світових обсягів витрат на дослідження та розробки у 2008 р., % [2]

Характерною рисою венчурного бізнесу США, що багато в чому визначає динаміку та стійкість його розвитку, є орієнтація на вкладення засобів в інноваційні підприємства, що реалізують передові технології в різних промислових галузях. США традиційно орієнтуються на фінансування в першу чергу нових та дуже молодих інноваційних компаній, незважаючи на високий ступінь ризику подібних вкладень. З метою зниження ризиків венчурні фонди використовують механізм інвестування окремих проектів. Характерною ознакою малих наукоємних фірм США є їх вузька спеціалізація. Здійснюється, як правило, виробництво одного-двох видів продукції. У діяльності таких фірм зайнято значна кількість вчених та інженерів, вони мають високу частку витрат на НДДКР - більше 7% від вартості готової продукції.

Серед причин бурхливого розвитку венчурної індустрії в США слід зазначити, насамперед, високу розвиненість фондових ринків. Крім того, розвитку американських інноваційних підприємств сприяє наявність могутнього національного платоспроможного ринку, закріплення на якому часто означає і перемогу в міжнародній конкуренції. Важливим є також той факт, що американські університети одержують великі асигнування на проведення наукових досліджень від державного та приватного секторів, високо мобільні, орієнтовані на конкуренцію й зацікавлені в комерціалізації своїх наукових розробок [3, с.126].

Проаналізуємо ринок венчурних інвестицій в США. Згідно з дослідженням, проведеним PriceWaterhouseCoopers, National Venture Capital Association и Thomson Reuters, в першому кварталі 2009 р. обсяги венчурних інвестицій в США скоротилися на 61%, досягнувши самого низького показника за останні 12 років. Протягом перших трьох місяців 2009 р. загальний обсяг венчурного капіталу склав 3,32 млрд. дол. США. Це самий низький рівень з першого кварталу 1997 р., коли спостерігались показник у розмірі 2,92 млрд. дол. США. У тому ж кварталі 2008 р. сума інвестицій складала 7,65 млрд. дол. США (рис. 2).

Ці показники ясно демонструють те, що індустрія венчурного капіталу чутка до теперішнього економічного спаду. Венчурні капіталісти скоротили обсяги інвестицій, щоб мати можливість працювати з вже існуючими компаніями, які не здатні винести венчурні портфелі із-за обмеженого доступу до ринку IPO і зниженої інтенсивності ринку поглинань.

Згідно з даними звіту, в першому кварталі 2009 р. інвестиції отримали 616 компаній в США, тоді коли в 2008 р. їх було 1015. Це найменша кількість з третього кварталу 1996 р. [4].

Із скороченням венчурних інвестицій зіткнулися майже всі індустрії. Найбільше фінансування отримали компанії, які працюють на ринку програмних продуктів – 614 млн. дол. США було витрачене на 138 компаній, що на 56% нижче, ніж попереднього року, за обсягами коштів, і на 45% - за кількістю складених угод.

Особливо низьким виявився рівень інвестицій першого раунду фінансування компаній – 596 млн. дол. США отримали 132 компанії, що є самим низьким показником з третього кварталу 1994 р. Для порівняння, в попередньому році перший раунд фінансування був здійснений для 324 компаній, які отримали кошти у розмірі 1,7 млрд. дол. США.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

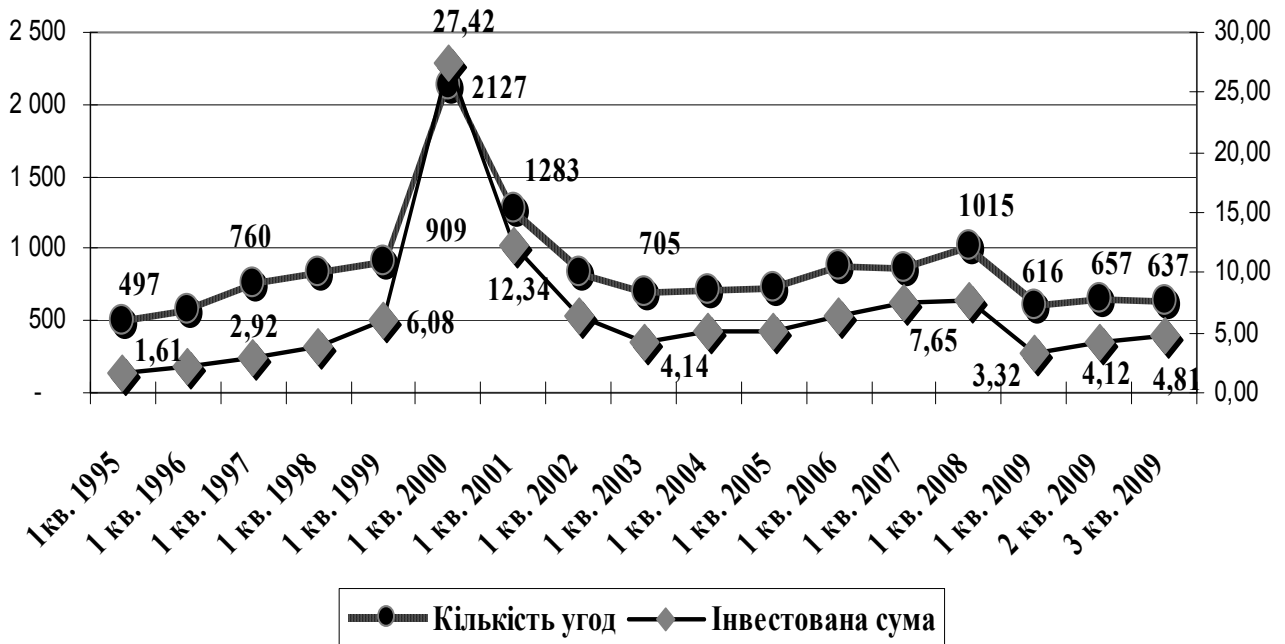


Рис. 3. Объемы венчурных инвестиций в США, 1 кв. 1995 – 3 кв. 2009 гг., млрд. дол. США [4]

Наибольш помітними угодами першого кварталу 2009 р. стали інвестиції у фармацевтичну компанію Anacor Pharmaceuticals (50 млн. дол. США), мобільний платіжний сервіс Oborau (35 млн. дол. США) сервіс мікроблогів Twitter (35 млн. дол. США). Кількість компаній з венчурним капіталом, які були продані протягом першого кварталу, скоротилася майже наполовину і склала 56.

Загальний обсяг інвестицій в інтернет-компанії склав 556 млн. дол. США – на 58% нижче, ніж попереднього року. Однією з небагатьох індустрій, в яких, не дивлячись на кризу, спостерігається зростання обсягів інвестицій, є сфера охорони здоров'я, де інвестиції зросли на 6% і склали 46,7 млн. дол. США (рис. 3).



Рис. 4. Розподіл венчурних інвестицій за галузями в США, 1 кв. 2009 р., млн. дол. США [4]

У США існує понад 1,5 млн. венчурних компаній. До того ж досить високими є темпи виникнення нових фірм і ліквідації неефективних. Близько 78% всіх інвестованих коштів венчурними фондами США припадають на розвиток високотехнологічних галузей. У Канаді величина венчурних інвестицій в 30 разів менша, ніж США, Європа поступається в 2 рази а Японія в 3 рази [5, с. 75].

У Європі венчурний бізнес почав активно розвиватися на початку 80-х рр. XX ст. Багато в чому динамічний розвиток цієї галузі в Європі був зумовлений наявністю двадцятирічного досвіду американського венчурного бізнесу, що дозволив уникнути значних помилок та адаптувати до європейських умов уже достатньо відпрацьовані фінансові й управлінські технології. Необхідно зазначити, що останнім часом значно активізувався притік до європейських венчурних фондів зарубіжних капіталів. Це в першу чергу свідчить про зростаючу стабільність та привабливість європейського ринку, що багато в чому забезпечується інтеграційними процесами. Внутрішня норма прибутковості інвестицій в останні десять років, здійснених європейськими венчурними фондами, зберігається на досить високому рівні. Середня нетто-прибутковість для інвесторів становила 25%.

В Європі не існує, подібно до США, розділення на власне венчурні фонди та фонди прямих інвестицій. Крім того, в Європі співвідношення венчурного капіталу та капіталу прямих інвестицій - 1:1, тоді як у США це відношення близько до 1:5.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

Переходячи до порівняння зіставних пайових значень, в загальному обсязі європейських прямих інвестицій вкладення в ранні стадії становлять 7,4% проти 5,7% у США, в стадію розширення - 35% проти 8,6%, у пізні стадії - 8% проти 4.4%. Таким чином, на сьогодні європейський венчурний бізнес навіть більшою мірою, ніж американський, орієнтований на реальну підтримку й розвиток малих та середніх підприємств, особливо на стадії розширення.

Безумовним лідером в Європі щодо розвитку індустрії венчурного капіталу є Великобританія, на яку припадає майже половина всіх європейських венчурних інвестицій. Причому близько третини цих інвестицій здійснюється за межами країни. Така структура характерна сьогодні також для Франції. Винятком для Європи є Нідерланди, де венчурне фінансування організовано приблизно так, як у Північній Америці.

Але якщо в США переважають інвестиції у високі технології (фірми, засновані на базі інноваційних технологій, становлять там близько 60% компаній, що одержали венчурні інвестиції), то в Західній Європі венчурні інвестиції розподіляються між різними галузями досить рівномірно, і процес фінансування програм розвитку охоплює широкий спектр компаній, не обмежуючись тільки високотехнологічними фірмами [3, с. 127].

В Європі у другому кварталі 2009 року збільшилася кількість утворених фондів, в той час як рівень інвестування і дивестування (вилучення капіталовкладень) скоротилися. Загальний рівень інвестицій зменшився на 16 % і на 8% з точки зору фінансування компаній. Кількість компаній, які отримали інвестиції, дещо зросла (5%) до 5,986 компаній в 2008 році. Це виявився найменший середній рівень інвестицій за компанію, який скоротився з 13 млн. євро в 2007 році до 9 млн. євро в 2008. У 2008 році обсяги інвестицій досягли 54 млрд. євро, що на 27% нижче у порівнянні з 2007 роком. Однак це був третій поспіль успішний інвестиційний рік для європейської індустрії приватного акціонерного капіталу (рис. 5).

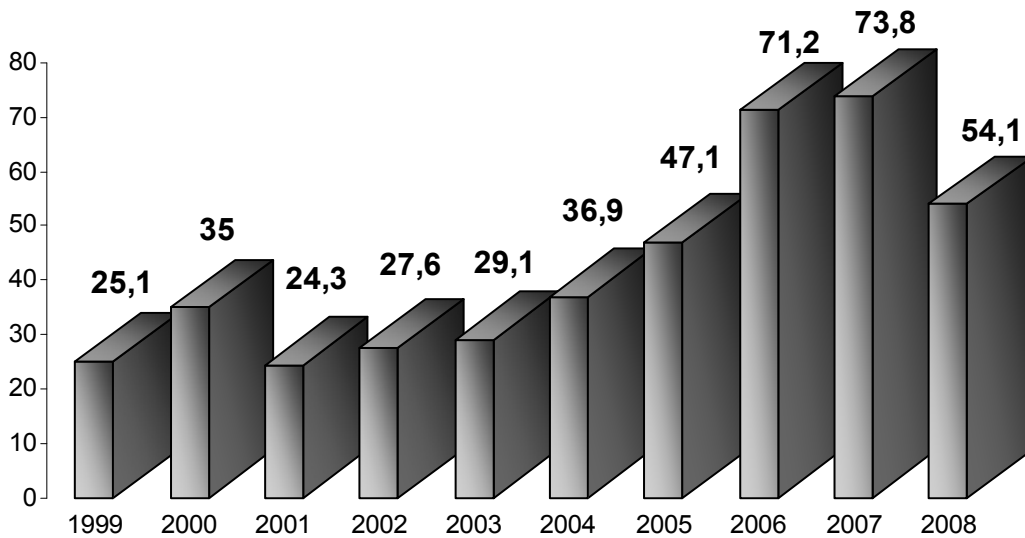


Рис. 5. Динаміка венчурних інвестицій в Європі, 1999-2008 рр., млрд. євро [6]

Викуп компаній складає 70% від загальної суми інвестицій, хоча кількість компаній, які фінансували через викуп компаній, показала лише 17% від загальної профінансованої суми. Компанії, які знаходяться на венчурній стадії, головним чином, залучили більшість інвестицій. В той час, коли обсяги інвестицій у компанії, які знаходяться на ранній стадії розвитку, збільшилися, інвестиції в компанії пізніших стадій розвитку скоротилися на 20% у зрівнянні з 2007 роком.

Основними акцепторами інвестицій венчурних фондів стали сфери виробництва промислових товарів, в яку залучено 9 млрд. євро (16%), споживчих товарів і роздрібною торгівлі – 7 млрд. євро (14%) і охорони здоров'я – 6 млрд. євро (11%). В цілому, 92% загальної суми інвестицій (57 млрд. євро) було вкладено у компанії, які базуються в Європі. П'ятірка країн, на котрі припала найбільша кількість інвестицій у 2008 році представлена на рисунку 6.

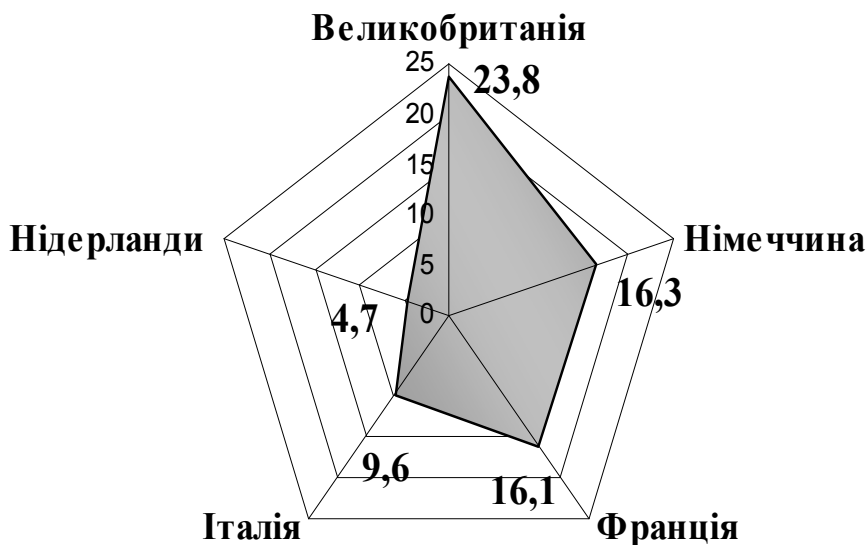


Рис. 6. Топ-5 країн ЄС за обсягами інвестицій венчурних фондів, 2008 р., % [6]

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОТРУДНИЧЕСТВА МЕЖДУ СТРАНАМИ ЮГО-ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В РАМКАХ ЧЕРНОМОРСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И ГУАМ

Наведемо порівняльний аналіз діяльності бізнес-ангелів європейського та американського ринків. Згідно з даними Асоціації капіталу бізнес-ангелів в 2008 році кількість діючих груп бізнес-ангелів дорівнювала 270. В 2009 році 300 груп бізнес-ангелів здійснює свою діяльність в США. Цей показник є нижчим в порівнянні з кількістю існуючих мереж бізнес-ангелів в Європі, який складає близько 325. Не дивлячись на цей факт, американський ринок нараховує близько 250 000 ангелів, це приблизно в три рази більше, ніж в Європі. Стосовно загальної суми, яку інвестують щорічно в США, вона оцінювалася приблизно в 26 млрд. євро в 2007 році, тоді як в Європі вона склала близько 3 млрд. євро [7, с.63].

Останнім часом значний розвиток венчурна індустрія одержала не тільки в європейських країнах, а й в Японії, Китаї, Республіці Корея, Сінгапурі, Ізраїлі, Австралії, Чилі, Мексиці. Більш того, венчурний капітал з "посівного капіталу" та "стартового капіталу", не зменшуючи своєї ролі "каталізатора" малого бізнесу, перейшов у більш зрілі стадії свого розвитку та почав ще бути "капіталом розвитку" та "капіталом розширення".

Країни Східної Європи значно відстають від західноєвропейських держав за рівнем розвитку ринку венчурного капіталу. На початкових етапах реформування економік цих країн були відсутні інститути, які були б забезпечені необхідними для реалізації ризикових вкладень методами, які є стандартними для західних країн. Інвестиції в основному здійснювалися в традиційній кредитній формі. Разом із тим, більшість експертів сходяться на тому, що ринок венчурного капіталу в країнах Східної Європи та колишнього Радянського Союзу має широкі можливості для подальшого зростання. Проте для цього необхідно створити розвинуту інфраструктуру, а це вимагає активної й цілеспрямованої державної підтримки.

У 2008 році ринок венчурного інвестування країн ЦСЄ склав 2,7% від загального обсягу венчурного інвестування в Європі. За рік було інвестовано 186 млн. євро у 100 венчурних компаній. У порівнянні з 2007 роком, рівень венчурної діяльності скоротився більш ніж на одну третину від загальної суми, що було викликано падінням обсягів інвестування компаній на зрілих стадіях розвитку. Хоча кількість венчурних компаній, що займалися інвестуванням зросло на 19%, яке супроводжувалося фінансуванням більш ранніх стадій бізнесу. Незважаючи на вже 15-річний досвід, венчурна діяльність у Росії ще не досягла належного рівня розвитку. За оцінкою Російської асоціації венчурного інвестування (РАВІ), за 15 років венчурні фонди вклали в малі й середні підприємства всього близько 1,5 млрд. доларів. Причому, якщо на долю малих високотехнологічних фірм у світі припадає приблизно 85% обсягу засобів ризикованого фінансування, то в Росії всього лише 5% підприємств, які отримали інвестиції, можна віднести до інноваційних [3, с. 127].

На підставі проведених досліджень можна зробити наступні висновки. *Саме неформальний сектор венчурного фінансування відіграє ключову роль у забезпеченні цілісності та безперервності інноваційного циклу в аспекті формування глобального трансферу знань, що, на нашу думку, пояснюється наступними п'ятьма факторами.*

Бізнес-ангели фінансують малі та середні високотехнологічні фірми на ранніх стадіях розвитку, які у майбутньому можуть перетворитися на епіцентри інноваційного зростання та виступити основою потужних інноваційних кластерів.

Бізнес-ангели – органічна складова інноваційної системи, тому вони активізують процес налагодження неформальних партнерських стосунків між іншими учасниками та інноваційної системи, як наслідок, каталізують дифузії нових знань та інформації.

Як зазначено вище, неформальні інвестори приймають активну участь у формуванні партнерських взаємовідносин між усіма учасниками інноваційної системи. Саме тому бізнес-ангели у більшій мірі, ніж формальні інвестори, забезпечують профінансованим фірмам комплексний консалтинговий супровід (hands-on management), а саме: створення бізнес-плану та загальної стратегії компанії, розробку маркетингової стратегії, налагодження збутової системи тощо.

Як правило, бізнес-ангели інвестують в межах географічного регіону власного перебування, що пояснюється необхідністю щоденного контролю та підтримки профінансованих компаній. Це сприяє більш раціональному розподілу фінансових ресурсів на території регіону, а саме: першочерговому фінансуванню інноваційних малих та середніх фірм, що сприяє більш динамічному розвитку регіональної інноваційної системи, а відтак – підвищує конкурентний статус регіону.

Висновки. Проведені дослідження неформального венчурного ринку продемонстрували, що, крім надання стартового капіталу, приватні інвестори приносять у компанію найцінніший вклад – професійний та управлінський досвід, необхідні зв'язки та репутаційну підтримку. А також після того, як бізнес-ангели інвестують кошти у підприємство, довіра до нього підвищується і стає простіше залучити додаткове фінансування з інших джерел, та додатково до фінансування можуть надати підприємству кредитні гарантії.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

8. Венчурне інвестування в Україні: стан та перспективи [Електронний ресурс] / В. Нежиборець // Науково-дослідний інститут інтелектуальної власності. – 2009. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ndiiv.org.ua>
9. Global R&D Report // Battelle: The business of innovatio. – 2008-2009 // www.solutions@battelle.org.
10. Ігнатенко Р.А. Венчурне інвестування в національній економіці: світові тенденції та українські перспективи / Р.А. Ігнатенко, В.Г. Кабанов, Д.О. Короткова, О.І. Харченко // Зовнішня торгівля: право та економіка. – 2008. – №3(38). – С. 119 – 130.
11. Money Tree report // PricewaterhouseCoopersThomson Reuters, National Venture Capital Association. – 2009. – <http://www.nvca.org>.
12. Присяжнюк А.Ю. Зовнішні фінансові потоки та їхній вплив на інноваційний розвиток економіки України / А.Ю. Присяжнюк // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №9 (99). – С. 65 – 75.
13. EVCA Research Statistics – Investments // European Private Equity & Venture Capital Association. – 2009 // www.evca.eu
14. Introduction to business angels and business angels network activities in Europe. EBAN Tool Kit // European Trade Association for Business Angels // <http://www.eban.org>

РЕЗЮМЕ

Мета дослідження полягає в розробці науково-практичних положень щодо розвитку інвестиційної складової міжнародного інноваційного бізнесу в аспекті формування глобального трансферу знань.

РЕЗЮМЕ

Цель исследования заключается в разработке научно-практических положений относительно развития инвестиционной составляющей международного инновационного бизнеса в аспекте формирования глобального трансфера знаний.

SUMMARY

The research objective consists in working out of scientifically-practical positions concerning development of an investment component of the international innovative business in aspect of formation of a global transfer of knowledge.