

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

4. Примачёв Н. Т. Методы измерения эффективности морского транспортного комплекса: монография / Н.Т. Примачёв. - Одесса: ИПРиЭЭИ, 2009. – 260 с.
5. Винников В.В. Проблемы комплексного развития морского транспорта: монография / В.В. Винников. – Одесса: Феникс, 2005 – 229 с.
6. Макогон Ю.В. Украина – держава морская: монография / Ю.В. Макогон, А.Ф. Лысый, Г.Г. Гаркуша, А.В. Грузан; под ред. Ю.В.Макогона. – Донецк: Изд-во «Ноулидж» (донецкое отделение), 2010. – 391 с.
7. Совершенствование управления морскими торговыми портами: Учебное пособие / Чекаловец В.И., Колодин А.Л., Столяров Г.П. и др. – Одесса: ОНМУ, 2002. – 142 с.
8. Степанов О.Н. Стратегическое управление развитием морского порта: монография / О.Н. Степанов. - Одесса: Астропринт, 2005. – 324 с.
9. К. Ильницький. Два десятилетия водного транспорта Украины. // Порты Украины. №6, 2011. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://portsukraine.com/node/2169>
10. Д. Федотенков. Украинская рыбная промышленность находится в критическом состоянии. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.agrotimes.net/zhivotnovodstvo/3009-ukrainskaya-rybnaya-promyshlennost-naxoditsya-v.html>.
11. Про Концепцію розвитку рибного господарства України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://darg.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=75:2011-07-25-09-18-21&catid=40:2011-07-25-09-14-31&Itemid=83

РЕЗЮМЕ

Статтю присвячено визначенню стратегічних пріоритетів розвитку України як морської держави за рахунок підвищення інвестиційної привабливості та сталого розвитку основних галузей морського господарського комплексу, а саме: судноплавства, суднобудування, судноремонту, портового господарства та рибпромислового комплексу. Визначення стратегічних пріоритетів розвитку України як морської держави спрямовано на прискорення розвитку транспортної інфраструктури країни, її інтеграції у сучасні світові транспортно-логістичні системи доставки вантажів.

Ключові слова: морського господарський комплекс, судноплавство, судноремонт, суднобудування, портове господарство, рибпромисловий комплекс.

РЕЗЮМЕ

Статья посвящена определению стратегических приоритетов развития Украины как морской державы за счёт повышения инвестиционной привлекательности и устойчивого развития основных отраслей морехозяйственного комплекса, а именно: судоходства, судостроения, судоремонта, портового хозяйства и рыбопромышленного комплекса. Определение стратегических приоритетов развития Украины как морской державы направлено на ускоренное развитие транспортной инфраструктуры страны и её интеграции в современные мировые транспортно-логистические системы доставки грузов.

Ключевые слова: морехозяйственный комплекс, судоходство, судоремонт, судостроение, портовое хозяйство, рыбопромышленный комплекс.

SUMMARY

Article is devoted to the definition of strategic priorities of development of Ukraine as a powerful sea state on the expense of increase of investment appeal and a sustainable development of main branches of sea complex, such as: navigation, shipbuilding, ship repair, port economy and fishing complex. Definition of strategic priorities of development of Ukraine as a powerful sea state are directed on the accelerated development of country transport infrastructure and its integration into modern world transport and logistics systems of cargoes delivery.

Keywords: sea complex, navigation, ship repair, shipbuilding, port economy, fishing complex.

ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ

Фомичева Н.В., к.э.н., доцент кафедры «Международная экономика», Донецкий национальный университет

Назаренко В.В., к.э.н., Председатель Горловской общественной организации «Стратегия развития»

Постановка проблемы. Возникновение венчурных фондов в мире было обусловлено необходимостью финансирования малого наукоёмкого бизнеса. Венчурный капитал начал использоваться в США с середины 50-х годов, в Европе он появился немного позже, в конце 70-х, а в Украине развитие венчурного бизнеса началось лишь в 1992 году.

Анализ последних исследований и публикаций. Венчурный капитал, как исключительно рискованный капитал для компаний и проектов, находится сегодня в Украине лишь на стадии формирования. Исследованием теоретических и практических проблем венчурного капитала занимались такие отечественные специалисты, как: О. Ястремский, В. Виглинский, Ю. Жернокута, А. Степаненко, А. Яновский, П. Гулькина, Г. Андрощук, О. Горилей, А. Поручник, Л. Антонюк, А. Пересада, О. Романишин; а также такие американские экономисты, как: Ж.У. Фенн, Н. Лайанг, С. Пауз, П. Джонсон и другие.

Выделение нерешенной проблемы. Актуальными остаются проблемы достаточного научного определения сущности и места отношений венчурного капитала в Украине, отсутствие комплексного подхода к анализу особенностей и проблем развития венчурного капитала в Украине и в мире.

Цель научной статьи состоит в том, чтобы осветить проблемы, связанные с развитием венчурного капитала в Украине и определить направления их устранения.

Ситуация, сложившаяся в нашем государстве сегодня, характеризуется чрезвычайной неопределённостью во всех сферах, что значительно усложняет не только возможность прогнозирования и стратегического планирования, а и дестабилизирует текущую деятельность. Таким образом, перед субъектами современного экономического пространства Украины возникают задания поиска новых механизмов привлечения капитала.

Изучение существующего опыта показывает, что дефицит инвестиционных ресурсов инновационной сферы может быть эффективно преодолен благодаря венчурному финансированию [1, с. 14].

Венчурный капитал, по определению Европейской ассоциации венчурного капитала, является паевым капиталом, который предоставляется профессиональным фирмам, инвестирующим и совместно управляющим стартовыми, развивающимися или частными компаниями, которые трансформируются и демонстрируют потенциал для заметного роста.

Считается, что современные венчурные инвестиции – это особый механизм инвестиционной деятельности, который позволяет решать значительно больший круг проблем, нежели традиционные инвестиционные механизмы. Он более гибкий и динамичный, его участники действуют как единое целое, поскольку раздел рисков между инвестором и предпринимателем на всех этапах деятельности – залог успешной реализации проекта.

Говоря о концепции венчурного капитала в Украине, следует отметить, что в 2001 г. Верховная Рада Украины приняла закон "Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)". Помимо прочего, закон ввел в украинское законодательное поле определение "венчурного фонда". Авторы закона руководствовались намерениями создания в Украине инфраструктуры фондов частного капитала и венчурных инвестиций, которая способствовала бы развитию инвестиционных процессов и доступу предприятий к источникам финансирования [2].

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

В украинском законодательстве венчурный фонд - это инвестиционный фонд закрытого типа (паевой или корпоративный), на структуру активов которого не накладывается существенных ограничений (как в случае диверсифицированного фонда), и вкладчиками которого могут быть исключительно юридические лица. Активами фонда управляет компания по управлению активами (КУА), ответственное хранение активов обеспечивает компания-хранитель. Наблюдатели часто высказывают мнение, что украинские венчурные фонды - это далеко не то же самое, что фонды частного капитала на Западе, что цель их создания - не финансирование растущих бизнесов, а реализация тех или иных схем управления собственностью и использование налоговых преимуществ, которыми обладает фонд (инвестиционные фонды не платят налог на прибыль) [3].

Ключевыми участниками инвестиционного процесса в странах мира являются: инвесторы, стремящиеся к получению высоких доходов; предприниматели, которым необходим капитал; инвестиционные банки, организующие продажу компаний; венчурные фонды, зарабатывающие деньги на посредничестве между перечисленными заинтересованными сторонами.

Для того чтобы успешно заполнить этот разрыв, венчурный фонд должен обеспечить уровень отдачи на инвестиции, достаточный для привлечения средств инвесторов, и условия, привлекательные для предпринимателей.

Несмотря на одинаковые цели, которые ставят перед собой участники инвестирования, выделяется ряд форм рискованных капиталовложений, характеризующихся большей или меньшей степенью риска. Самая простая организационная форма допускает прямое финансирование инвестором проекта, в котором он заинтересован. Такая форма связана с наибольшим уровнем финансового риска, одновременно обещая инвестору при успешном завершении проекта максимальную прибыль [4]. В Украине имеются все формы рискованного инвестирования, но последние две представлены единичными случаями.

Инвесторы рискованного капитала могут совместно финансировать масштабные и перспективные проекты, уменьшая при этом риски. Опытные инвесторы не будут финансировать один проект, а распределять средства между несколькими. Возможным вариантом является создание совместного венчурного фонда, от имени которого будут совершаться рискованные капиталовложения. Его участники получают прибыль и несут убытки пропорционально вложенным средствам [2, с. 17].

Значительную популярность приобрели специализированные венчурные компании, которые могут управлять одним или несколькими фондами рискованного капитала.

Венчурное инвестирование осуществляется поэтапно (Таблица 1).

Таблица 1.

Стадии жизненного цикла венчурного капитала

Стадия	Основные цели вложения	Источники венчурного капитала	Ожидаемый доход	Величина риска	Срок окупаемости
1. seed	Проведение НИОКР, формирование бизнес-планов и маркетинговых исследований	«Бизнес-ангелы», «семья и друзья», государственные фонды (гранты)	Свыше 50% годовых (иногда свыше 100%)	Очень высокий финансовый риск	До 10 лет
2. start-up	Организация производства, создание прототипа нового изделия	Венчурные фонды, «бизнес-ангелы»	Около 35% годовых (до 50%)	Высокий финансовый риск	В среднем 5-7 лет
3. early expansion	Внедрение на рынок, завершение научно-исследовательских работ, повышение квалификации кадров, создание рекламы, сети сбыта	Венчурные фонды, банки	До 30% годовых	Снижение финансового риска	В среднем 4-7 лет
4. rapid growth	Расширение производства и сбыта, обновление продукции, увеличение оборотных средств, улучшение системы сбыта	Банки, корпорации	От 20% до 30% годовых	Низкий финансовый риск	В среднем 2-5 лет
5. exit	Финансирование выхода фирмы на рынок ценных бумаг, приобретение фирмы управляющим	Банки, публичные рынки, крупные корпорации	До 20-25% годовых	Риск незначителен и связан с внешними факторами	До 1 года

Говоря об инвестиционных проектах, которые сейчас предлагаются в Украине, то можно отметить, что даже лучшие из них ещё не готовы к венчурному инвестированию. Привлечение средств из украинских источников чрезвычайно усложнено. Рассматривая традиционные источники, мы видим либо очень слабое развитие этого сектора экономики, либо неблагоприятное законодательство и отсутствие коммерческого интереса из-за высокого риска.

При этом, следует сказать, сегодня рынок венчурного капитала в Украине находится на стадии формирования и развития, имея существенный потенциал к развитию.

В Украине развитие венчурного бизнеса началось в 1992 г. после подписания соглашения о создании Фонда «Украина» - первого венчурного фонда в нашей стране. В 2000 году эта структура осуществила инвестиции в более чем 30 отечественных компаний на общую сумму около \$10 млн. В 1994 г. на украинском рынке начал свою деятельность Western NIS Enterprise Fund с начальным капиталом \$150 млн., предоставленным правительством США. В 1998 г. приступил к работе Black Sea Fund, входящий в состав компании по управлению активами Global Finance, общий капитал которого составляет около \$60 млн. В этом же году была создана компания Euroventures Ukraine (капитализация \$30 млн.), начавшая свою работу в 1999 г. Значительная доля финансирования через эти фонды (за исключением Western NIS Enterprise Fund) осуществляется за счет средств Европейского банка реконструкции и развития [5].

Помимо этого, в той или иной форме (но без открытия официального офиса) своих представителей на сегодняшний день в Украине имеют Commercial Capital Enterprise, Societe General Emerging Europe, а также Baring Vostok Capital и New Century Holdings (последние два не являются чисто венчурными фондами, но занимаются такими операциями). Все названные фонды являются по сути иностранными, так как созданы по законодательству других стран, имеют зарубежных управляющих и иностранные источники капитала. Что же касается украинских венчурных фондов (то есть созданных по законам Украины и управляемых украинскими компаниями), то таковые на сегодняшний день еще не зарегистрированы [6].

Согласно другим данным, началом венчурной индустрии в Украине следует считать 1993 год, когда на Токийском саммите между правительствами стран "большой семерки" и Европейским Союзом было принято Соглашение о поддержке только что приватизированных предприятий по Государственной программе массовой приватизации, в рамках которой около 15 000 малых и средних предприятий перешли в руки собственников.

В период с 1994 по 1996 год постепенно было создано 11 Региональных Венчурных Фондов в партнерстве между Европейским Банком Реконструкции и Развития (ЕБРР), выделившим 310 млн. долларов на финансирование акционерного капитала в Киеве, и странами - донорами (Франция, Германия, Италия, Япония, США, Финляндия, Норвегия и Швеция), выделивших 207 млн. долларов в виде безвозмездных ссуд.

Особое внимание созданные Фонды обращали на компании, ориентированные на местные рынки потребительских товаров, в основном, продовольственных или связанных с ними (упаковка в Киеве, послепродажное обслуживание и т. д.), но только не научно - технологический сектор [7].

Первая инвестиция была сделана в 1995 году. Однако, процесс инвестирования был затруднен в силу следующих факторов:

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

- ранняя стадия развития рыночной экономики
- механизмы прямого инвестирования не были развиты, а понимание этого процесса ограничено
- менеджеры компаний остерегались внешних инвесторов
- менеджеры Фондов не были адаптированы к украинским условиям, и создание управляющих команд протекало медленно
- отсутствие прямых контактов между менеджерами Фондов, их разобщенность [8].

В начале 90 - х годов в Украине, кроме 11 региональных фондов ЕБРР, начали свою деятельность 3 американских фонда и 5 фондов, созданных совместно ЕБРР и Международной Финансовой Корпорацией. Картина на начало 2000 - х годов сильно не изменилась, кроме того, что появился ряд фондов, созданных с участием капитала европейских стран.

Если мы посмотрим на рынок венчурного капитала в США и Европе, мы увидим, что источниками средств венчурных фондов являются, в основном, пенсионные фонды, страховые компании, банки, а также правительственные агентства и частные инвесторы.

В Украине же участие средств пенсионных фондов и страховых компаний в венчурных фондах экономически невыгодно в силу несовершенства существующего законодательства. И почти нет национального венчурного капитала в Киеве, в отличие, например, от ближайшего соседа - Финляндии, где более 80 % средств, работающих на венчурном рынке, носят национальный характер, в Великобритании - около 40 % [9].

Критериями и приоритетами, которыми руководствуются венчурные фонды при выборе компании для инвестирования, служат:

- 1) венчурный капитал по своей природе может быть направлен только в частный бизнес;
- 2) квалификация менеджмента компании, в которую они намереваются осуществить инвестиции;
- 3) долгосрочные проекты, которые имели бы стабильное развитие;
- 4) венчурные фонды уделяют большое внимание наличию у компаний развитой дистрибуторской сети и стабильной сырьевой базы [12, с. 32];
- 5) немаловажную роль играет и отрасль, в которой работает компания-получатель инвестиций;
- 6) наличие у компании эксклюзивного продукта.

В целом же отраслевая направленность венчурных вложений в Украине совсем не похожа на отраслевую структуру вложений в развитых странах, где половина из них приходится на информационные и биотехнологии. [4].

Как уже отмечалось выше, процесс венчурного инвестирования состоит в покупке венчурным фондом части уставного капитала выбранной компании. При этом имеются различия в политике разных фондов относительно размеров выкупаемых долей. Так, стратегия Global Finance состоит в том, чтобы выкупать контрольный пакет акций у объекта инвестирования. Это связано с тем, что фонд предпочитает иметь полный контроль над компанией и решающее слово при принятии наиболее глобальных решений [11, с. 99].

В то же время Euroventures Ukraine считает более целесообразным покупать относительно небольшую долю в уставном капитале инвестируемой компании. Главное, по мнению ее экспертов, чтобы инвестированных денег хватило для обеспечения роста прибыльности и капитализации компании. При этом контроль за деятельностью объекта инвестиций осуществляется в форме предоставления ежемесячных отчетов менеджментом компании, а также путем включения в совет директоров компании представителя фонда с правом наложения вето на ключевые решения.

Помимо этого, венчурный фонд, как правило, активно принимает участие в деятельности фирмы, предоставляя ей различные консультации. В частности, Western NIS Enterprise Fund практикует проведение интенсивных семинаров по вопросам корпоративных финансов, бухгалтерского учета, маркетинга и стратегии управления для генеральных директоров, а также других ведущих специалистов компаний, в которые осуществлены инвестиции.

Специфические для Украины дополнительные риски венчурного бизнеса заключаются в следующем:

сложно найти предприятие с перспективой быстрого роста капитализации;

нестабильность законодательства не позволяет инвесторам планировать свою деятельность на долгосрочную перспективу, а ведь венчурные инвестиции рассчитаны на срок от 3 до 7 лет;

огромные размеры теневого сектора экономики не дают возможности инвестору выгодно продать свою долю в компании, поскольку не всегда на основании отчетных данных можно верно проанализировать финансовое состояние хозяйствующего субъекта [12, с. 91-92].

Увеличению числа операторов венчурного рынка в Украине, по мнению экспертов Western NIS Enterprise Fund, не способствует и существующая система государственного лицензирования и сертификации, а также постоянное давление на инвесторов и предпринимателей со стороны различных контролирурующих органов.

По состоянию на 31.12.2009 всего в Украине было зарегистрировано 690 венчурных компаний, это больше, чем в 2007 и 2008 годах. В то же время стоимость активов венчурных фондов выросла в 2009 году почти в 3,5 раза по сравнению с 2007 годом и составила 76028,21 млн. грн. Тем не менее, стоимость активов в процентном соотношении от стоимости активов всех Институтов Совместного Инвестирования (ИСИ) сократилась по сравнению с 2008 годом (Таблица 2).

Таблица 2.

Анализ основных показателей венчурных компаний в Украине

Параметры оценки	30.06.2007	31.12.2008	31.12.2009
Количество фондов	651	638	690
Стоимость активов, млн. грн.	21460,38	58694,3	76028,21
Стоимость активов, % от всех ИСИ	80,03	92,78	92,11

Говоря о структуре распределения средств, выделенных венчурными фондами в Украине за 2009 год, следует отметить, что 5,8 % было направлено в сектор потребительских товаров, 5,22% - в финансовый сектор, меньше всего – в сферу потребительских услуг.

Однако сегодня данная структура существенно изменилась. Основными объектами вкладов отечественных венчуров являются ценные бумаги и долговые обязательства аффилированных лиц, строительство жилья, офисов, объектов торговли, операций с недвижимостью и т.п. [13, с. 352].

Уже в 2010 году общая сумма привлеченных венчурными фондами средств составила около 200– 300 млн. долл., при этом размер вложенных средств в Украину составляет не больше 1% от ежегодных поступлений, например, в европейские венчурные фонды [14, с. 78].

Подтверждением недостаточного развития венчурного инвестирования являются данные Мирового Экономического Форума, согласно которым по уровню доступности венчурного капитала Украина заняла в 2010 году 56 место из 57 стран, спустившись на 9 пунктов по сравнению с 2009 годом.

Венчурные фонды Украины выполняют ряд полезных функций. Например, возвращают государственные деньги из офшоров, концентрируют капитал в наиболее динамично растущих отраслях и производствах, создают там новые рабочие места.

Следует отметить, что основное количество венчурных фондов было создано в последние два года, хотя регулирование венчурной деятельности проводится с 2001 г., однако они существенно отличаются от венчурных фондов развитых стран:

– основными сферами вложения венчурного капитала являются строительство, переработка сельхоз продукции, пищевая промышленность, розничная торговля;

– практически отсутствуют стартовые вложения и вложения в инновации, в Украине это преимущественно инвестиции в развитие компаний;

– многие венчурные фонды создаются только для обслуживания проектов своих учредителей: они либо консолидируют средства для собственных инвестиционных проектов, либо используются для оптимизации налоговых платежей учредителям;

– участниками фондов могут быть только юридические лица (ни физические лица, ни пенсионные фонды, ни страховые компании).

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

Несмотря на большую прибыль, венчурный капитал несёт и огромный риск. Из 10 профинансированных проектов где-то 30% заканчиваются полным банкротством, из 30%, возможно, удастся вернуть деньги обратно, еще из 30% - вернуть деньги с небольшой прибылью и только из 10% проектов можно выйти с большой прибылью [15, с. 192].

Таким образом, в отличие от классических венчурных фондов отечественный венчурный капитал в основной массе не ориентируется на инновационные проекты в стратегически важных для страны отраслях промышленности, таких как машиностроение, химическая, электроэнергетика, информационные технологии, электроника. Для него более привлекательным является реализация инвестиционных проектов среднего уровня риска с использованием операций с финансовыми активами и недвижимостью, приносящие прибыль, прежде всего частным лицам, а не государству в целом.

Создание венчурного финансирования инновационных процессов в промышленности должно быть направлено на решение следующих задач:

- привлечение значительного объема частного капитала в научно-техническую сферу;
- формирование эффективной системы привлечения в промышленность интеллектуальной собственности и других результатов интеллектуальной деятельности;
- модернизацию отечественной промышленности с созданием новых производств на основе высоких технологий;
- обеспечение условий для рационального использования основных фондов многих предприятий, которые утратили конкурентоспособность;
- привлечение целевых иностранных инвестиций в развитие технологической сферы;
- организацию новых специализированных и высокодоходных рынков ценных бумаг высокотехнологических компаний.

Важная роль в венчурном инвестировании принадлежит классу инвесторов, которые получили название «бизнес-ангелы». Большая их часть представляет собой успешных предпринимателей с богатым опытом развития собственного бизнеса.

В Украине института профессиональных «бизнес-ангелов» пока нет, однако сеть уже создается. Так, в 2006 году возникла Ассоциация частных инвесторов Украины [16].

Ассоциация частных инвесторов Украины (АЧИУ) является первой некоммерческой организацией, которая объединяет частных и корпоративных инвесторов во всех регионах Украины. Работа ассоциации построена по принципу Ассоциации региональных объединений инвесторов и базируется на международном опыте и современных подходах к организации инвестиционных проектов. Ассоциация «Частные инвесторы Украины» единственное объединение инвесторов в Украине, которое является полноправным членом European Business Angel Network (EBAN). В EBAN входит более 60 сетей частных инвесторов, которые объединяют около 10 тысяч активных инвесторов в 22 странах Европы. Ассоциация частных инвесторов Украины не является посредником между инвесторами и инициаторами проектов, а представляет собой организацию, объединяющую единомышленников, которые являются или готовы стать инвесторами.

Помимо деятельности, связанной с привлечением капитала, необходимого для старта и развития проектов, Ассоциация частных инвесторов всесторонне содействует развитию института частных инвестиций и предпринимательства в Украине, инициирует усовершенствование законодательства, регулирующего правовые взаимоотношения при инвестировании. Правовое поле должно обеспечивать с одной стороны, защиту капиталовложений частных инвесторов, а с другой - гарантировать инициаторам проектов сохранение прав на интеллектуальную собственность.

В качестве членов Ассоциации могут выступать не только частные инвесторы - физические лица, но и другие типы инвесторов, такие как венчурные фонды, корпоративные венчурные инвесторы, финансовые компании, портфельные инвесторы.

Количество активных бизнес-ангелов в Европе оценивается экспертами в 125 тыс. человек. Количество же потенциальных, «деятельных» частных инвесторов превышает этот показатель в 10 раз. В США порядка 80% проектов на стадии старта-апа финансируется именно «ангелами». В Великобритании около 18 тыс. «ангелов» вкладывают порядка 500 млн фунтов в 3,5 тыс. предприятий.

Что касается Украины, то достоверной статистики нет. В соответствующую ассоциацию входят порядка 50 человек, но, по данным экспертов, на самом деле в Украине частных инвесторов значительно больше. Просто они достаточно разобщены и стараются не афишировать свою деятельность. Это достаточно серьезно затрудняет предпринимателю поиск потенциального инвестора. С другой стороны, сами бизнес-ангелы жалуются на неэффективность существующих источников информации. Ведь будь у них необходимая база данных по стартапам, они могли бы профинансировать намного большее количество проектов.

Таким образом, мы можем видеть, что, несмотря на тот факт, что венчурный капитал в Украине недостаточно развит, современные тенденции свидетельствуют о позитивной динамике в данном секторе.

В условиях возрастающей глобальной конкуренции Украина обязана адекватно и профессионально реагировать на тенденции мировых рынков для обеспечения своих национальных интересов, экономической безопасности и постоянного развития. Поэтому инновационная модель развития отечественной промышленности не может быть реализована без изменений в инвестиционной политике государства.

Таким образом, развитию венчурной индустрии в стране препятствуют следующие факторы:

- слабое развитие инфраструктуры, обеспечивающей плодотворный симбиоз венчурного капитала с инновационным бизнесом;
- отсутствие заметных отечественных источников венчурного капитала;
- низкая ликвидность рискованных капиталовложений;
- недостаточные экономические стимулы для привлечения венчурного капитала к реализации наукоемких проектов;
- слабая информационная поддержка венчурного бизнеса;
- недостаток квалифицированных менеджеров инновационных проектов;
- экономическая и политическая нестабильность и неопределенность в стране;
- низкий уровень предпринимательской культуры;
- значительный объем криминального капитала в украинской экономике;
- отсутствие заинтересованных частных инвесторов;
- сложные условия для «выхода» инвестиций;
- противоречие законодательства в сфере предпринимательского права;
- жесткая налоговая система;
- инертность государства в вопросах поддержки венчурного предпринимательства;
- неразвитость рынка ценных бумаг;
- неразвитость.

Только время покажет - какой будет роль создаваемых сегодня венчурных фондов в экономике Украины, какими будут основные направления и особенности их деятельности. Тем не менее, исходя из опыта развития венчурной индустрии на Западе, уже сегодня можно говорить о том - какие условия должны быть выполнены, чтобы венчурные фонды играли действительно серьезную роль в финансировании растущих отраслей украинской экономики.

1. Первое условие для развития венчурных фондов - доступ к источникам финансирования инвестиций. На сегодня, в соответствии с действующим Законом, ни физические лица, ни институциональные инвесторы (инвестиционные и пенсионные фонды) не могут

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

инвестировать в венчурные фонды. Это существенно сокращает потенциальную инвестиционную базу для венчурных инвестиций. Напомним, что бурное развитие венчурных фондов в США началось именно после того, как пенсионным фондам было разрешено инвестировать до 10% своих активов в венчурные проекты.

По существу, источниками финансирования венчурных фондов в Украине на сегодня могут стать либо свободные средства украинских финансово-промышленных групп, либо - средства зарубежных инвесторов (частные либо институциональные). О масштабном присутствии последних говорить рано, так как ни репутация украинской венчурной индустрии, ни украинская бизнес-среда в целом недостаточно для них привлекательны.

2. Второе важное условие - создание возможностей структурирования сделки, которые ограничивали бы риски фонда. Речь идет об инструментах собственности со свойствами опциона - конвертируемых привилегированных акциях и конвертируемых облигациях. Что касается обычных привилегированных акций, присутствующих в украинском законодательстве, то, во-первых, они не дают права на участие в управлении, во-вторых, они могут составлять лишь 10% уставного фонда, что может оказаться далеко не достаточно для венчурного проекта. Единственным инструментом, который может использовать венчурный инвестор в Украине, остаются обыкновенные акции, и это характерно для деятельности фондов частного капитала на большинстве развивающихся рынков. Недостатком здесь является отсутствие страховки для инвестора на случай неблагоприятного сценария реализации проекта. Кроме того, в условиях, мягко говоря, недостаточно высоких стандартов корпоративного управления, венчурному инвестору для гарантии своих прав собственника необходимо иметь значительный, или даже - контрольный пакет акций.

3. Третье условие - развитие рынка акций и создание условий для IPO. Это в свою очередь требует развития инвестиционной базы - в первую очередь, роста активов пенсионных и инвестиционных фондов. В отсутствие финансового рынка и возможности IPO, единственной возможностью выхода из инвестиции для фонда остается продажа пакета стратегическому инвестору, но это заведомо означает существенно меньшую конкуренцию среди покупателей, недооцененность при продаже, а значит - отдача от венчурного проекта может оказаться недостаточной для обеспечения заинтересованности всех сторон сделки.

Кроме того, перспективы прихода новых западных инвесторов в Украину не в последнюю очередь будут зависеть от того, как наше производство сможет решить долговую проблему. В случае, если все сложится удачно, следует ожидать притока западных капиталов, причем как венчурных, так и стратегических. Что же касается украинских венчурных фондов, то скорого их появления пока не предвидится. Украинский венчурный бизнес родится тогда, когда хоть один венчурный фонд будет управляться отечественной компанией, или хотя бы совместно - украинской и западной компанией. Помимо этого необходимо, чтобы появились украинские управляющие венчурными фондами, «причем не как наемный персонал в западных компаниях, а именно украинские управляющие компании». Для того, чтобы венчурный бизнес у нас в стране развивался более динамично необходимо содействие государства в таких двух вопросах:

- принятие законодательства об инвестиционных фондах и управлении ими;
- вложение государственных денег в украинский венчурный фонд (например, денег инновационного фонда или фонда поддержки предпринимательства), после чего можно ожидать прихода частных денег в такие фонды.

Для активизации венчурной индустрии необходимо также проводить венчурные ярмарки, на которых компании из разных регионов, осуществляющие инновационные разработки, смогут:

- представить свой бизнес венчурным инвесторам;
- повысить интерес финансовых институтов к перспективным высокотехнологическим предприятиям;
- получить опыт практического общения с венчурными капиталистами;
- получить помощь в привлечении внешнего капитала для развития.

В рамках проведения венчурных ярмарок целесообразно организовывать международные конференции по вопросам международного делового инновационного сотрудничества и усовершенствования механизмов защиты и коммерциализации интеллектуальной собственности. Для развития венчурного инвестирования необходимо усиление государственной поддержки, а именно:

- создание благоприятных экономических условий для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор экономики, прямое участие государства в венчурных фондах, расширение круга венчурных инвесторов, налоговое стимулирование развития инновационной деятельности, упрощение процедуры создания венчурных фондов;
- государственное стимулирование развития малых и средних инновационных предприятий, создание агентств по трансферу технологий, электронных бирж технологий, проведение венчурных ярмарок, конгрессов и форумов;
- обеспечение ликвидности венчурных инвестиций, развития фондового рынка, создания специальных биржевых площадок для продажи высокотехнологических предприятий, развития механизма поиска стратегических инвесторов.

Таким образом, обеспечение перехода отечественной промышленности на инновационный путь развития требует активизации внедрения венчурного капитала в процессы финансирования промышленных инновационных разработок, что возможно осуществить лишь при одновременном и согласованном стимулировании на государственном и региональном уровнях [4, с. 122].

Несмотря на то, что выполнение перечисленных условий требует времени и усилий как со стороны законодателей и правительства, так и инвестиционной отрасли, в Украине есть и основания для осторожного оптимизма. Прежде всего это - наличие отраслей, обладающих далеко не исчерпанным потенциалом роста, а значит - проектов, требующих финансирования и потенциально выгодных для венчурного инвестора [5].

Выводы и предложения. Подводя итог, можно сказать, что венчурный капитал по разным источникам начал использоваться в Украине в 1992 или в 1993 годах. Тем не менее, несмотря на большой промежуток времени, прошедшего с тех пор, Украина имеет серьезный нереализованный потенциал работы с рискованным капиталом.

Существует ряд проблем в секторе венчурного инвестирования, однако для решения каждой из них разработан конкретный план действий. Для государства имеется смысл активно содействовать развитию венчурного бизнеса, поскольку выгоды, которые получит общество от программы поддержки венчурного капитала, не ограничиваются только прибылью венчурных инвесторов.

Венчурные инвестиции содействуют освоению новых передовых научно-технических разработок для создания конкурентоспособных высокотехнологических продуктов и технологий, создают новые рабочие места, содействуют уменьшению безработицы и повышая уровень благосостояния в обществе. Все эти перспективы имеют стратегическое значение для долгосрочного роста национальной экономики.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. Амоша О.І. Особливості формування та використання венчурного капіталу в умовах невизначеності [Текст] //О.І. Амоша // Академічний огляд. – 2009. - №1. – С. 14-22.
2. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 р. – №2299-III [Текст] Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 21.
3. Василенко В.О. Інноваційний менеджмент [Текст] //В.О. Василенко, В. Г.Шматько // Навч. посібник.— К. ЦУЛ. – Фенікс. – 2003.— 440 с.
4. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analit_npf.html
5. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/4/2003/2.1.6.shtml>
6. ЕБРР и Western NIS Enterprise Fund. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.companion.ua/Articles/Content?Id=5582>.

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

7. Гриньова В.М. Соціально-економічні проблеми інноваційного розвитку підприємств [Текст] // В.М. Гриньова, О.В. Козирева // Монографія.— Х. ВД «ІНЖЕК». – 2006.— 192 с.
8. Княжанський В. Продається “українська ідея”. Без венчурного капіталу інновацій не буде [Текст] // В. Княжанський // День. – 2003. – № 9.
9. Сайт «Корпоративний менеджмент» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cfin.ru>
10. Зайцев Е. Інновації і капітал [Текст] // Е. Зайцев // Інновації. - 2004. - № 10 (77). - С. 32 - 33.
11. Лазутин Г.И. Современные тенденции развития инновационной деятельности [Текст] // Г.И. Лазутин // Экономика и прогнозирование. — 2003. — № 2. — С. 99 — 113.
12. Москвін С.О. Венчурні фонди інноваційного розвитку [Текст] / С.О. Москвін // Актуальні проблеми економіки.— 2009.— № 2 (92).— С. 88–96.
13. Романішин О.В. Венчурне фінансування інноваційних підприємств Наукові записки. – К.: Києво-Могилянська академія. – 2001. – Т. 19. – Ч. 2. – С. 351–356.
14. Пельтек Л. В. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері [Текст] // Л. В. Пельтек // Економіка та держава.— 2009.— №3.— С. 77–80.
15. Михайлова Л. І. Інноваційний менеджмент [Текст] // Л. І. Михайлова, С. Г. Турчина // Навч. посібник.— К. : Центр учбової літератури. – 2007.— 248 с.
16. Шушакова Т.В. Поиске бизнес-ангелов [Текст] // Т.В. Шушакова // Коммерсантъ. – 31.05.2007 [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/institutes/vench>.

РЕЗЮМЕ

Статтю присвячено розгляду проблем, пов'язаних з розвитком венчурного капіталу в Україні та визначенню напрямів їх усунення.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурний фонд, фінансування, розвиток.

РЕЗЮМЕ

Статья посвящена рассмотрению проблем, связанных с развитием венчурного капитала в Украине и определению направлений их устранения.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурный фонд, финансирование, развитие.

SUMMARY

The article is sanctified to consideration of the problems related to development of venture capital in Ukraine and to determination of directions of their removal.

Keywords: venture capital, venture capital fund, financing, development.

ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПРИ ІННОВАЦІЙНОМУ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Хаврова К.С., к.е.н., доцент, ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського

Постановка проблеми. Ефективність підприємства в нинішніх умовах ринкової економіки вимагає визначення не тільки цілей і способів для їх досягнення, а ще й вибір інноваційного шляху розвитку. Тобто, керівництву фірм наполегливо рекомендується ретельно продумувати і деталізувати поточні, оперативні та перспективні завдання їх підприємств. Іншими словами, їм повинно розробити цілісну концепцію розвитку свого підприємства, а також його бажану позицію на ринку, тобто, простіше кажучи, визначити стратегію фірми. Актуальність теми дослідження обумовлена тим, що інноваційний розвиток підприємств значною мірою визначається обраною ними фінансовою стратегією. Підприємства, що приділяють пильну увагу питанням фінансової стратегії, виявляються більш конкурентоспроможними і стійкими. Питання формування фінансової стратегії актуальні як для великих, так і для малих підприємств, як для державних підприємств, громадських організацій, так і для комерційних структур.

Аналіз останніх джерел та публікацій. Питанням використання фінансової стратегії в діяльності підприємств присвячено певну кількість наукових робіт. Активну роботу у висвітленні різних аспектів управління фінансами підприємств ведуть М.С. Абрютіна, Р.А. Алборов, В.Г. Артеменко, А.І. Архіпов, І.А. Бланк, О.І. Боткін, І.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, М.В. Беллендір, О.В. Грачов, Л.В. Донцова, Л.А. Дробозина, О.В. Єфімова, А.І. Ковальов, В.В. Ковальов, М.Н. Крейнина, А.К. Осипов, А.Н. Питкін, О.С. Стоянова, А.І. Татаркін, М.М. Треньов, А.Д. Шеремет, та ін. Узагальнення досвіду досліджень у руслі даної проблеми показало, що багато важливих питань залишаються недослідженими і дискусійними, особливо в частині інноваційного розвитку підприємства.

Мета даного дослідження полягає в обґрунтуванні використання фінансової стратегії в інноваційному розвитку підприємств.

Результати дослідження. Інноваційна політика підприємств включає систему заходів щодо селективної підтримки стратегічно важливих секторів виробничо-господарської діяльності. Ці сектори повинні впливати головним чином на економічне зростання, їх структурні перетворення, включаючи інноваційну сферу. Для виявлення пріоритетів інноваційного розвитку підприємств, на наш погляд, необхідно використовувати фінансову стратегію.

Використання фінансової стратегії при інноваційному розвитку підприємств передбачає дотримання певних принципів організації і включає в себе наступне:

- Поточне і перспективне фінансове планування, що визначає на перспективу всі надходження грошових коштів підприємства та основні напрямки їх витрачання;
- Централізацію фінансових ресурсів, їх концентрацію на основних напрямках виробничо-господарської діяльності і формування фінансових резервів, що забезпечують стійку роботу підприємства в умовах можливих коливань ринкової кон'юнктури;
- Безумовне виконання фінансових зобов'язань перед партнерами і розробку обліково-фінансової та амортизаційної політики підприємства;
- Організацію та ведення фінансового обліку, складання фінансової звітності підприємства і сегментів діяльності на основі діючих стандартів.

Також при використанні фінансової стратегії при інноваційному розвитку підприємств пропонується використовувати оптимізаційну модель, яка дозволить спостерігати наслідки економічного зростання підприємства, виявити причини зміни ефективності та виявити їх взаємозв'язок з цільовими установками фінансової стратегії. Крім того, при моделюванні поставлено завдання врахувати і оцифрувати такі фактори, як підприємницький і фінансовий ризики, які визначають умови взаємодії підприємства із зовнішнім середовищем.

Відповідно до логіки дослідження, побудова оптимізаційної моделі використання фінансової стратегії при інноваційному розвитку підприємств передбачає побудову алгоритму, що включає кілька етапів.

На першому етапі проводиться вибір цілей та критеріїв оптимізації. При цьому, на основі розробленої фінансової стратегії, встановлюється ряд стратегічних фінансових цілей і напрямів фінансової політики для координації роботи з планування та контролю виконання фінансових планів на основі розробленої фінансової стратегії.

На перше місце серед цілей фінансової стратегії підприємства часто ставиться досягнення високої ставки рентабельності власного капіталу. Але ця спільна мета є производною від більш конкретних цілей. Е. Хелферт виділяє наступні базові цілі росту компанії: зростання