

нативних джерел енергії в енергетичному балансі країн. Водночас споживання традиційних джерел енергії має скоротитися на 80 %. Це означає, що вітчизняні нафтогазові компанії повинні врахувати ці тенденції та більш активно працювати у напрямку освоєння альтернативних джерел енергії та енергозбереження, оскільки бездіяльність може призвести до суттєвої втрати конкурентоспроможності на енергетичному ринку в умовах зміни структури енергоспоживання. Водночас державним урядовим та регулюючим органам слід звернути увагу на створення пільгових економічних умов для малих інноваційних компаній, що працюють у сфері альтернативної енергетики, а також компаній, які долучились до реалізації концепції сталого розвитку в частині енергозбереження.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Higgins R.C. Analysis for Financial Management. 6<sup>th</sup> ed. – Irwin McGraw-Hill, 2001. – P. 115.
2. Бобылева А.З. Финансовые управленческие технологии: Учебник – М.: ИНФРА, 2007. – С. 434.
3. Коробко Б.П. Энергетика та сталий розвиток: інформаційний посібник для українських ЗМІ. – К.: ВЕГО «МАМА-86», 2007.
4. МЭА предупредило о нефтяном кризисе. – Lenta.ru. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vz.ru/news/2011/3/1/260760.html>.
5. Ершов Ю.А. Мировой океан в опасности // Азия и Африка сегодня. – 2011. – № 9 – С. 14.
6. Оганесян Т. 164 энергетических сценария / Эксперт. – 2011. – № 19. – С. 64.

УДК 338.1

### ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА РИНОК ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Пилипенко Б.Г., аспірант

Університет банківської справи НБУ, м. Київ

*В ретроспективе показано становление венчурного бизнеса и роль венчурного капитала в инновационном развитии экономики. Проанализированы факторы, влияющие на развитие венчурного инвестирования, и сделаны рекомендации относительно включения венчурных инвестиций в систему финансирования инновационного бизнеса в Украине.*

**Ключевые слова:** венчурный бизнес, инвесторы, рынок, инновации.

*The formation of venture business and a role of venture capital in innovative development of the economy are shown in the retrospective. The factors influencing on the development of venture investment are analyzed and recommendations concerning the inclusion of venture investments into the system of financing of innovative business in Ukraine are made.*

**Key words:** venture business, investors, market, innovations.

**Постановка проблеми.** Необхідність забезпечення стабільного економічного розвитку в умовах відсутності бюджетних асигнувань на реалізацію концепції та програм інноваційної діяльності обумовлює великий інтерес до дослідження венчурного капіталу як одного з найбільш поширених джерел недержавного фінансування інновацій. У світі своєчасне венчурне інвестування ризикованих науково-технічних проєктів, що надається, як правило, неформальними інвесторами – так званими «бізнес-ангелами», дозволяє забезпечити комерціалізацію інновацій, що перебувають на ранніх стадіях розвитку, забезпечуючи швидкий перехід від окремих дослідних зразків до серійного виробництва. Тому останнім часом спостерігається посилення уваги до механізмів функціонування венчурних фондів, можливостей їхнього поширення в умовах вітчизняної економіки. Це актуалізує проблему дослідження факторів, що впливають на ринок венчурних інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичним дослідженням проблем формування та використання венчурного капіталу присвятили наукові праці такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Р. Брейлі, С. Майерс, А. Дамодоран, К. Кристенсен, Т. Настас, К. МакНаллі, К. Хагерті, Ю. Амосов, О. Рогова, О. Ткаченко, І. Родіонов, Л. Антонюк, О. Лапко, С. Лобойко, а також ті науковці, хто займається проблемами інноваційного розвитку економіки. Однак багато питань, які слід ураховувати при

розвитку ринку венчурних інвестицій, залишилися недостатньо дослідженими. В першу чергу, це стосується дослідження чинників, що сприяють розвитку ринку венчурних інвестицій або гальмують його.

**Виклад основного матеріалу.** Венчурний капітал як джерело фінансування малого інноваційного бізнесу виник в США в 70-і роки двадцятого століття, коли спостерігався значний попит на інвестиції серед підприємств третьої хвилі технологічної революції в мікроелектроніці. Розвиток ризикового фінансування посилювався внаслідок прийнятого на державному рівні дозволу пенсійним фондам розміщувати до 5 % активів у венчурних інвестиціях, що спричинило значний приплив капіталу з фінансових інститутів. Поширення венчурного бізнесу саме в США пояснюється значною чисельністю в цій країні малих високотехнологічних фірм та розвиненістю фондового ринку. Однак в кінці 80-х років він поширився також в європейських країнах.

За визначенням EVCA – Європейської асоціації венчурного капіталу (European Venture Capital Association), венчурний капітал є капіталом, що надається інвестиційними компаніями, які на цих засадах потім спільно управляють інноваційними підприємствами, що знаходяться на різних етапах розвитку (старт, розширення або трансформація) і демонструють потенціал ймовірного суттєвого зростання [1].

Процес венчурного інвестування складається із залучення капіталу, вибору структури інвестиційного портфеля, відбору проектів для фінансування, купівлі частки в них, продажу пакету акцій. Ефективна структура інвестиційного портфеля повинна компенсувати ризик вкладання коштів в новостворені компанії на стартовому етапі шляхом включення до інвестиційного портфеля менш ризикових фірм на етапах їх розширення та викупу.

Для венчурних інвестицій характерне таке [2]:

- венчурний капіталіст поділяє свій ризик з підприємцем, причому рівень ризику дуже високий;
- інвестиційний період становить близько 3–7 років, після закінчення якого інвестор отримує перший дохід;
- джерело доходу інвестора – зростання вартості його частки: повернення грошових коштів інвестору здійснюється у вигляді реалізації в кінці інвестиційного періоду частки інвестора у вартості компанії, яка зросла в ціні;
- інвестор бере участь в управлінні компанією, забезпечуючи підтримку її розвитку через власні зв'язки та набутий досвід. Посада члена правління, директора, права привілейованого акціонера, опціони на продаж/купівлю є гарантією інвестора;
- очікувана норма прибутку всередині фірми (IRR) становить близько 35–40 %;
- способами виходу інвестора зі справи є IPO або продаж компанії.

Досвід країн, де венчурні інвестиції відіграють принципову роль у фінансуванні інноваційних процесів, свідчить про те, що найбільш ефективними є венчурні інвестиції в малі високотехнологічні фірми, які реалізують високоризикові проекти на стадії їх старту [3]. Венчурні капіталісти відстежують такі фірми, які протягом незначного періоду можуть суттєво збільшити рівень капіталізації, і вкладають кошти в їхній розвиток, прогнозуючи майбутній успіх. Причому венчурних інвесторів цікавить, перш за все, зростання вартості компанії на фондовому ринку, яке приводить до зростання вартості частки інвестора. В Європі венчурна індустрія найбільш розвинена в Великобританії та Нідерландах, а також активно розвивається в Німеччині. Щорічні темпи зростання венчурного капіталу в Європі протягом останнього десятиліття становили 80–202 % [2]. Обсяг ринку венчурних інвестицій в США в 2010 році зріс на 14 % і досягнув 23,7 млрд. дол. Найбільш охоче венчурні інвестори вкладали кошти в інтернет-проекти (близько 37 % усіх угод та майже 40 % капіталовкладень), програмне забезпечення, нетрадиційну енергетику та охорону здоров'я. Американський ринок інвестицій в проекти на перших етапах розробки досягнув в кінці 2010 року максимуму за останні два роки. В четвертому кварталі 2010 р. було укладено 735 угод загальним обсягом 6,5 млрд. дол. – на мільярд більше, ніж в аналогічному періоді 2009 р. Інвестиції в так звану «чисту» енергетику зросли несуттєво та становили 8 % від загального обсягу інвестицій, майже на тому ж рівні зберігалися інвестиції в розробку програмного забезпечення (7 %), мобільних та телекомунікаційних технологій (6 %), комп'ютерної техніки (3 %) [4].

На відміну від США, де венчурний капітал працює переважно у високотехнологічних галузях і вкладається у розвиток фірми на стартовому етапі, венчурні інвестиції в Європі спрямовуються в інноваційний розвиток традиційних базових галузей і розміщуються переважно в компаніях, які пройшли найбільш ризиковий стартовий етап свого існування, знаходячись на стадії розширення чи трансформації (викупу) свого бізнесу.

Венчурний капітал не обмежується ринками США та Європи. Він поширений також в Японії, де характерною особливістю венчурних компаній є те, що вони являють собою дочірні структури фінансових інститутів, тому беруть на себе також функції забезпечення високотехнологічних компаній не лише пайовим, але й кредитним капіталом. Крім того, навіть після становлення компанії і виведення її на фондовий ринок, японські венчурні компанії зберігають певний пакет акцій компанії та стратегічний контроль над її розвитком. В Ізраїлі діють більш як 80 венчурних фондів, завдяки чому експорт високотехнологічної продукції в структурі експорту цієї країни постійно зростає.

Ринок венчурних інвестицій є циклічним. Він залежить від ситуації на фондовому ринку країни та темпів розвитку високотехнологічних компаній, курси акцій яких на фондовому ринку дуже швидко зростають. Тому найбільш прийнятним для венчурних інвесторів є початкове публічне розміщення акцій на фондовому ринку, що дозволяє більш швидко залучати капітал фінансових інститутів, забезпечуючи реінвестування прибутків. Чим вищі доходи, які можна отримати від продажу компанії на фондовому ринку, тим більше коштів надходить у венчурні фонди.

Фактори, що впливають на ринок венчурних інвестицій в Україні, можна представити у вигляді:

1) таких, що позитивно впливають, прискорюючи формування ринку венчурного капіталу; 2) таких, що гальмують цей ринок, впливаючи негативно.

На жаль, до першої групи факторів можна віднести лише бажання та ініціативу керівників і працівників малих високотехнологічних підприємств, яких в Україні дуже мало, а також прийняті на рівні державних органів влади рішення і постанови щодо обрання інноваційної моделі розвитку економіки, що має сприяти її розвитку венчурного підприємництва.

Значно більшим є перелік факторів, які гальмують розвиток венчурного ринку. В Україні сьогодні не дуже багато проектів, які є цікавими з точки зору венчурного інвестора. Це спричинено недостатньою кількістю малих інноваційних фірм, і в першу чергу – у сфері високотехнологічного бізнесу. Або такі проекти невідомі широкому загалу, оскільки в тих конкурсах інноваційних проектів, що проводяться Міністерством освіти і науки, беруть участь значною мірою державні наукові установи або заклади НАН України. Оскільки в Україні *капіталізація фондового ринку є недостатньою*, то цей фактор слід першочергово віднести до таких, що гальмують розвиток венчурних інвестицій. Серед офіційно функціонуючих сьогодні на ринку України венчурних компаній (майже всі – з участю іноземного капіталу) значна частка відкриває свої представництва в інших країнах, щоб забезпечити доступ до розвинутого фондового ринку.

Наступним фактором, що гальмує розвиток венчурних інвестицій, є *відсутність відповідної законодавчої бази*. Потрібно прийняти в Україні Закон про венчурне інвестування, який має визначити умови розвитку ринку венчурного капіталу та забезпечити привабливий інвестиційний клімат для учасників процесу венчурного фінансування, який є високоризиковим.

*Відсутність мотивації у створенні венчурних фондів і компаній в Україні спричинена недостатньою увагою держави до цієї проблеми*: не контролюється виконання існуючого законодавства в інноваційній сфері, відсутні пільги для стратегічних іноземних інвесторів у високотехнологічний бізнес, не стимулюються інвестиції в малі та середні компанії, які займаються інноваційною діяльністю, не проводяться на загальнодержавному рівні конкурси вітчизняних інновацій із залученням іноземних інвесторів та засобів масової інформації. Важливість останнього полягає не тільки у можливості залучення додаткових позабюджетних коштів у формування венчурного капіталу і стимулювання інноваційної активності підприємств, але й у формуванні громадської думки щодо важливості і необхідності інноваційного розвитку. Крім того, підсумком проведення таких конкурсів може бути визначення структури інноваційної пропозиції, що в подальшому дозволить більш чітко оцінити інноваційний потенціал вітчизняних науковців та відкоригувати науково-технічні пріоритети на державному рівні.

Сьогодні *маркетингові дослідження в інноваційній сфері майже не ведуться*, що спричинено, між іншим, також *існуючими недоліками у системі захисту інтелектуальної власності*. Недосконала інформаційна база гальмує розвиток венчурного підприємництва, оскільки для прийняття рішення щодо інвестування у високотехнологічні компанії венчурні інвестори повинні мати достатньо інформації про її інноваційний потенціал та перспективи розвитку.

Останнім фактором, який слід відзначити як такий, що негативно впливає на розвиток венчурних інвестицій, є *нестача висококваліфікованих фахівців в інноваційній сфері*, які були б спроможні забезпечити ефективний менеджмент як венчурного бізнесу, так і інших суб'єктів інноваційного підприємництва. Хоча у вищих навчальних закладах запроваджено підготовку та перепідготовку (серед осіб з вищою технічною освітою у сфері високих технологій) інноваційних менеджерів, ці фахівці не мають досвіду роботи з венчурними інвесторами, оскільки повноцінно функціонуючих венчурних компаній в

Україні майже немає. Для набуття досвіду слід забезпечити майбутнім фахівцям у сфері інноваційного бізнесу обов'язкове проходження стажування в зарубіжних венчурних компаніях та фондах.

**Висновки.** Таким чином, призупинення уваги урядових структур до розвитку інноваційної сфери в Україні обумовлене рядом факторів, серед яких не останню роль відіграють фінансові та політичні. Втім, інноваційні процеси у світі проходять надзвичайно динамічно. На кожному етапі розвитку для них характерні свої пріоритети, державна політика та створення відповідної інфраструктури. Ураховуючи наявність високоінтелектуального потенціалу, Україна на межі тисячоліть створила усі передумови для економічного розвитку за інноваційною моделлю, що стимулювало приплив зарубіжних інвесторів і, в тому числі, – венчурних. Сьогодні Україна ризикує безповоротно відстати на шляху інноваційного розвитку навіть від пострадянських країн, які суттєво просунулися у створенні інфраструктури інноваційного підприємництва. Для забезпечення функціонування венчурного підприємництва в країні слід врахувати всі вищезазвані організаційно-економічні фактори, що гальмують розвиток такого потужного джерела фінансування інноваційної діяльності, як венчурний капітал.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Stevens W. European Venture Capital Markets: Trends and Prospects, OECD report. – 1997. – Р. 22–39.
2. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 3. – С. 25–42.
3. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент. – М.: Изд. дом ВШЭ, 2011.
4. Звіт консалтингової компанії СВ Insights [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ria.ru/economy/20110114/321523708.html>.

УДК 338. 439

#### МОДЕЛІ ОЦІНКИ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАСТОСУВАННЯ

Філатова Л.С., магістрант,  
Мартьянов М.П., здобувач

Вінницький національний технічний університет

*В статье проанализированы методы оценки конкурентоспособности предприятия и сформулированы основные положения, которые необходимо учитывать при оценке конкурентоспособности предприятия. Выделены основные факторы конкурентоспособности. Проанализированы существующие модели конкурентоспособности и проведена их сравнительная характеристика, выявлены их сферы применения, а также их преимущества и недостатки.*

**Ключевые слова:** конкурентоспособность предприятия, матрица конкурентоспособности, модели.

*In the paper the methods of enterprise's competitiveness estimation are analyzed and the main positions that should be considered in the estimation of enterprise's competitiveness are formulated. The main factors of competitiveness are distinguished. Existing models of enterprise's competitiveness are analyzed and their comparative characteristic is carried out, the spheres of its usage and its advantages and disadvantages are revealed.*

**Key words:** competitiveness of an enterprise, competitiveness matrix, models.

**Актуальність проблеми.** В сучасних умовах загострення конкурентної боротьби в різних секторах економіки, що зумовлено як залишковими ефектами проходження глобальної фінансово-економічної кризи, так і дисбалансами вітчизняної економіки, надзвичайно важливим напрямком економічної політики підприємств стає політика по підтриманню та зростанню їх конкурентоспроможності. Забезпечення останнього потребує наявності методологічної бази аналізу та практичних методик по визначенню рівня конкурентоспроможності підприємств.