

ЧЕРНИШОВА

Лілія Іванівна

УДК 330.322

НАЙДА

Єлизавета Данилівна
elizabethnayda@gmail.comУПРАВЛІННЯ ВЕНЧУРНИМИ
ІНВЕСТИЦІЯМИ: СПІЛЬНА РОБОТА
ІНВЕСТОРА ТА МЕНЕДЖМЕНТУ
КОМПАНІЇк.е.н., доцент, Одеський
національний політехнічний
університетVENTURE INVESTMENT MANAGEMENT:
JOINT WORK OF THE INVESTOR AND THE
COMPANY'S MANAGEMENTстудент, Одеський
національний політехнічний
університет

Стаття присвячена визначенню основних форм взаємодії інвестора і менеджменту компанії в галузі управління венчурними інвестиціями. Обумовлена необхідність формування комітетів з управління інвестиціями.

Статья посвящена определению основных форм взаимодействия инвестора и менеджмента компании в области управления венчурными инвестициями. Обусловлена необходимость формирования комитетов по управлению инвестициями.

The article is devoted to definition of the main forms of interaction between investor and company's management in the management of venture investments. The necessity of forming committees for investment management is conditioned.

Ключові слова: венчурні інвестиції, менеджмент, корпоративне управління, венчурне управління

Ключевые слова: венчурные инвестиции, менеджмент, корпоративное управление, венчурное управление

Keywords: venture investments, management, corporate governance, venture management

ВСТУП

Будь-якій компанії можуть знадобитися інвестиції в капітал для фінансування певного проекту або подальшого зростання компанії. Можливим варіантом реалізації такого завдання може стати отримання венчурних інвестицій.

Венчурне інвестування є одним з найважливіших механізмів функціонування національних інноваційних систем в індустріально розвинених країнах.

В умовах загострення фінансово-економічної та політичної кризи в Україні гостро постає проблема загального поживлення та інтенсифікації інвестиційної складової. Вона є ключовою в сфері управління процесами венчурного інвестування на рівні суб'єктів господарювання та ефективність якої досягається відповідним інформаційним забезпеченням.

Враховуючи, що індустрія венчурного інвестування в нашій країні перебуває на стадії свого становлення [1], ряд питань теорії та управління об'єктами венчурного інвестування залишаються не вирішеними. Зокрема, необхідним є розуміння механізмів роботи в визначеному сегменті.

Існує досить велика кількість сучасних досліджень в галузі регулювання інвестиційно-інноваційними процесами в економіці України, проте безпосередньо проблемам розвитку венчурного інвестування присвячені роботи таких вчених, як Л. Антонюк, А. Поручник, В. Савчук, І. Баранецький, В. Денисюк, О. Красовська та ін. Однак, окремі питання управління венчурним інвестуванням потребують додаткових досліджень.

МЕТА РОБОТИ полягає у визначенні та виок-

ремленні управлінських процесів, що відбуваються в компанії, яка отримала венчурні інвестиції; з'ясування основних аспектів взаємодії між інвестиційним фондом та менеджментом компанії.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet.

При проведенні дослідження було використано абстрактно-логічний метод (теоретичне узагальнення та формування висновків статті), системного аналізу (вивчення та аналіз наукових підходів до управління венчурними інвестиціями).

РЕЗУЛЬТАТИ

Одним із можливих варіантів реалізації бізнес-проекту для компанії є отримання венчурного інвестування, а саме вкладення коштів в бізнес, в нові проекти. Назва «венчурний» походить від англійського «venture» – «ризикова справа». Сам термін «ризиковий» має на увазі, що у взаєминах капіталіста-інвестора і підприємця, який претендує на отримання від нього грошей, присутній елемент авантюризму. Напрямок цього бізнесу, як правило, є інноваційним і високотехнологічним. Однак говорити про те, що цей вид інвестування охоплює тільки стартапи, пов'язані з високими технологіями, було б неправильно. Венчурне інвестування може бути пов'язано і з такими напрямками, як, ресторанный бізнес або будівництво. Проте на сьогоднішній день венчурне інвестування у високі технології є найпопулярнішим.

За кордоном, головним чином у США і деяких

країнах Західної Європи, механізми венчурного фінансування підприємницьких проєктів широко використовуються на практиці вже не одне десятиліття і набувають усе більш значного поширення [2]. В якості найбільш відомих і успішних прикладів впровадження проєктів можна визначити проєкти таких компаній, як Apple, Intel, Yahoo! і багато інших. Успішним можна назвати і досвід впровадження венчурних інвестицій в Ізраїлі, де шляхом співфінансування приватних фондів і прийняття частини ризиків на державу, порівняно швидко, була досягнута мета залучити іноземних венчурних інвесторів і менеджерів та перейняти їх досвід. Ця країна посідає восьме місце у світі по захисту прав інвесторів, має 6000 оформлених стартапів, 250 найактивніших венчурних фондів, 280 центрів досліджень і розробок [3]. Там ринок венчурного капіталу досить насичений, тому стартапи обирають інвестора, а не навпаки.

Як і будь-який інший, венчурний бізнес у своєму

розвитку переживав злети і падіння, однак загальна позитивна тенденція його розвитку підтверджує ефективність сполучення сучасних фінансових та управлінських механізмів, опертя на потенціал високих технологій та енергію підприємництва [4]

Високі ставки у грі в поєднанні з балансуванням тривалий час на межі між ризиком втрати інвестицій і ймовірністю отримання надприбутків є чинником, що спонукає інвесторів венчурного капіталу вдаватись до виняткових (відносно інших форм інвестиційної діяльності) зусиль щодо відбору та супроводження проєктів [7]. Спробуємо встановити, як саме відбувається розподіл ролей в компанії після отримання венчурного капіталу.

Розглядаючи процес венчурного інвестування, можна визначити окремі етапи, які відбуваються в компанії після отримання венчурного інвестування (рис. 1).



Рис. 1. Окремі етапи, які відбуваються в компанії після отримання венчурного інвестування [власна розробка]

Коли всі необхідні договори підписані, гроші надходять на рахунки компанії або на рахунки її контрагентів, починається період спільного існування та взаємодії компанії та інвестора. Виникає питання: як інвестор бере участь у керуванні компанією і хто в компанії відповідальний за венчурні інвестиції?

Існують певні особливості такого співробітництва в світі, які є принципово різними:

– *активне*, або англійською «*hands on*»: передбачає втручання в роботу компанії на оперативному рівні, тобто інвестор обов'язково включається до складу ради директорів з метою обговорення питань, які стосуються укладення договорів з покупцями або постачальниками, встановлення і корегування стратегії та відповідно цілей фірми, затвердження різноманітних кошторисів та бюджетів.

– *пасивне*, або англійською «*hands off*»: інвестор не бере участі в операційному управлінні фірми[5].

Механізм взаємодії інвестора та венчурної фірми

не розроблений в Україні, що певним чином ускладнює інвестиційні процеси. Суб'єктами інвестування використовуються існуючі в світі процедури. Загалом у венчурному бізнесі США та Європи інвестори не прагнуть володіти контрольним пакетом компанії, в українській практиці – все навпаки, що відображається на вторгненні в управління операційною діяльністю та відповідно на зростанні ризику зміни ключових гравців команди, які відповідають за цей сегмент.

Важливу роль у цьому процесі відіграє венчурний фонд – інвестиційний фонд з обмеженим періодом існування. Зазвичай термін життя венчурного фонду становить 10 років, але може бути продовжений. Управляюча компанія фонду – невелика за розміром і спеціалісти цієї компанії не в змозі весь час активно брати участь в управлінні інвестиційною компанією. Саме тому переключення з пасивної на активну форму управління, від «*hands off*» до «*hands on*» відбувається, в основному, тільки тоді, коли у виконанні бізнес-

плану щось було не так. У цьому випадку створюються спеціальні органи, які доповнюють існуючу систему корпоративного управління в компанії для вирішення кризових ситуацій.

В Україні інвестиційні фонди мають назву Інститути Спільного Інвестування (ІСІ). Інститут спільного інвестування – це інвестиційний фонд, який провадить діяльність зі спільного інвестування – об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. В Україні діяльність ІСІ регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [6].

Практика повсякденної роботи інвестора з компанією вже має певний досвід і цей досвід говорить про те, що в компанії обов'язково повинна бути спеціальна людина, через яку інвестор контактує з компанією. Зрозуміло, що представники керуючої компанії фонду спілкуватимуться із засновниками компанії, частина яких виступає менеджерами але, з іншого боку, неодмінною умовою ефективної взаємодії є виділення особи, яка буде точкою входу в компанію. Це важливо тому, що це особа, в кінцевому рахунку, стає тим, кого в корпоративному управлінні прийнято називати «корпоративним секретарем», тобто досить авторитетним менеджером, через якого акціонери спілкуються з компанією.

Управління венчурними інвестиціями передбачає безпосередньо взаємодію відповідного персоналу для

досягнення загальних цілей. Тому наступний етап включає в себе вибір професійних менеджерів. Для цього передбачається виділення в компанії групи працівників, які будуть відповідальні за операції з венчурними інвестиціями шляхом та наділення їх повноваженнями до здійснення інвестицій.

Для виконання такого роду завдань необхідним персоналом є, перш за все, фінансовий директор, комерційний директор та, при наявності посади, директор з розвитку. Потрібно побудувати таку систему мотивації їх роботи та систему контролю за їх роботою, які сприятимуть зростанню вартості компанії і одночасно запобігатимуть руйнуванню цієї вартості.

Відмінні риси, які характеризують венчурного менеджера:

- готовність до міжгалузевої комунікації;
- володіння іноземними мовами;
- розуміння механізмів реалізації та просування проектів та старт-апів;
- підприємницьке лідерство та творчість;
- здатність швидко рухатися від ідеї до ринку;
- спокійне відношення до невизначеності.

Створення управлінської команди взагалі потрібно задовго до того, як вона знадобиться венчурному підприємству, і задовго до того, як воно зможе її собі дозволити. Основні відмінності корпоративно-спрямованої і венчурно-спрямованої команди можна представити у табл. 1.

Таблиця 1

Основні відмінності корпоративно-спрямованої і венчурно-спрямованої команди [8]

Порівняльний фактор	Корпоративне управління	Венчурне управління
Використання	Стабільний бізнес	Швидкорослий бізнес
Рушійна сила	Ідеї на підставі компетенцій	Радикально нові ідеї
Ринок	Обслуговування відомо	Завоювання того що народжується
Результат	Досить передбачений	Досить непередбачений
Інновації	Якість важніше швидкості	Важніше вийти на ринок першим
Міра успіху	Прибуток	Каталізація ринку
Дослідження ринку	Методичний аналіз факторів	Швидке експериментування
Фокус	Виконання плану	Адаптація до покупця
Головна компетенція	Чітке виконання функцій	Швидкий вихід на ринок
Управління ризиком	Уникнення ризику і невдач	Експерименти і навчання
Управління змінами	Сповідільне, формальне	Швидке, агресивне
Мотивація	Просування по службі	Схеми винагородження за ризик
Прийняття рішень	Сповідільне, формальне	Швидке, інтуїтивне
Фінансування	Річний план	Венчурний капітал

Венчурне управління, націлене на створення нового венчурного підприємства, фундаментально відрізняється від корпоративного менеджменту, спрямованого на виконання річного плану. Управління швидкозростаючим бізнесом будуватиметься навколо бізнес ідеї, що фокусується на покупця. Воно вимагає підприємницьких майстерностей і менталітету. Вийти першим з принципово новим продуктом чи послугою на ринок – головний пріоритет для венчурного менеджера.

Як показує закордонна практика, варто відзначити, що весь менеджмент компанії завжди розділений на дві великі групи: менеджери вищих, нижчих, середніх рівнів і топ-менеджери. Зрозуміло, що якщо фінансовий директор цілком залежить від генераль-

ного директора, то він буде працювати в його інтересах і захищати його. Для того, щоб з цією ситуацією боротися, як раз і виділяється категорія топ-менеджерів. Їх завданнями і мотивацією займається не тільки генеральний директор, але, перш за все, рада директорів. Це робиться для того, щоб діяльність одноосібного виконавчого органу перебувала під контролем і були люди, які забезпечували б цей контроль. При цьому система мотивації менеджерів завжди включає в себе три елементи: це мотивація у вигляді компенсації витрат на працю – зарплата; це премія за результати поточної діяльності, як правило, річна, іноді вона може бути поквартальною, щоб розподілити річну з точки зору інтенсивності докладання

зусиль; і завжди не менш, ніж дві інших, частина, пов'язана з мотивацією на збільшення вартості компанії. Як правило, ця мотивація здійснюється в рамках різного роду опціонних схем, коли менеджери отримують винагороду в залежності від результату, досягнутого в прирості вартості компанії як якоїсь її частини.

Треба мати на увазі, що хорошу систему мотивації привнести в компанію може тільки інвестор, тому що він має досвід роботи з іншими компаніями або має можливість запросити адекватного консультанта, який допоможе компанії побудувати цю систему. Правильно складене технічне завдання і контроль за ходом реалізації проекту дозволяє компанії отримати істотно більший результат, ніж без участі фонду.

На цьому етапі рекомендується сформувати політику підбору персоналу, пов'язаного з венчурним інвестуванням, розробити схеми підвищення кваліфікації персоналу. Слід також розподілити обов'язків між працівниками для виконання відповідних завдань та сформувати правила ділової етики персоналу, залученого до венчурного інвестування.

Наступним етапом є створення ради директорів, учасниками якої будуть представники фонду як інвестора так і засновники компанії, а також незалежні директори. Дуже важливим є питання введення до ради директорів незалежних директорів. Так як цим визначатиметься майбутнє компанії при її продажу. Всі великі компанії завжди включають до складу своєї ради незалежних директорів як директорів, які захищають інтереси не окремих власників даної компанії, а всіх власників – одночасно менеджерів і одночасно тих, кого прийнято називати стейкхолдерами. Тобто всіх тих, хто залежить, чи від кого залежить робота компанії.

У складі ради директорів завжди потрібна людина, яка виступає не за інтереси окремих акціонерів, а за інтереси всіх, хто залучений до роботи компанії. Створення такої ради директорів вимагає часу, і цей час, відповідає періоду перебування інвесторів в компанії. Для цього потрібно 3-4 роки, і якщо в першому році таку раду директорів створено, то, як правило, до виходу з інвестицій ця рада директорів є працездатною.

Важливим моментом роботи ради директорів виступає формування комітетів. Формування комітетів дозволяє досить детально опрацювання окремі питання, для того щоб саме засідання ради директорів не тривало занадто довго. Робота в комітетах може бути істотно тривалішою, ніж час засідання ради директорів. Засідання ради директорів не повинно проводитися занадто часто. У багатьох компаніях для цього процесу достатнім інтервалом є раз на квартал. Але більш доцільним є проведення ради директорів на півтора-двомісячній основі. При цьому робота ради директорів дисциплінує менеджмент, тому що питання до ради директорів і їх порядок узгоджуються заздалегідь. Всі менеджери компанії мають інформацію, які питання повинні бути винесені на обговорення радою директорів і мають можливість підготувати ці питання на належному рівні якості, тому що результат розгляду цих питань буде характеризувати в тому числі і якість менеджменту.

На останньому етапі відбувається оцінка результатів. Найважливішим для засновників компанії і для самої компанії, яка нещодавно з'явилася на ринку, є те, що компанія повинна бути абсолютно прозорою, як для акціонерів, так і для всіх стейкхолдерів. Тому що це змушує працювати в обстановці, коли приховати нічого не можна, коли звітність повністю характеризує роботу компанії, коли видно проблеми, які зустрічає компанія, і коли всі навколишні особи компанії хочуть бачити зусилля менеджменту з подолання цих проблем.

ВИСНОВКИ

Популяризація венчурного бізнесу дозволяє зробити логічний висновок про зміцнення позитивних тенденцій. Проте, так як венчурні інвестиції є ризиковими, необхідно детальне вивчення механізму функціонування такого виду інвестицій.

Серед основних аспектів взаємодії інвестора і менеджменту компанії, можна зазначити, що існує два основних підходи інвестора у керуванні компанією: пасивний – «handsoff» і активний – «handson».

Дуже важливим є питання створення ради директорів, до якої входять незалежні директори. Взаємодія між інвестором та менеджментом компанії являє собою досить важкий процес, який потребує контролю та наявності корпоративного секретаря.

Список використаних джерел

1. Красовская О.В. Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине / О.В. Красовская; Нац. акад. наук Украины, Центр исслед. науч.-техн. потенциала и истории науки им. Г.М. Доброва. – К.: Конус-Ю, 2013. – 106 с.
2. Кутрань К.В. Венчурное инвестирование в условиях финансовой кризиса / К.В. Кутрань // Экономика и держава. – 2009. – №9. – С.14-16.
3. 10 заповедей израильской стартап-экосистемы [Электронный ресурс]. – 2016. – Режим доступа: <https://stmegi.com/posts/32154/10-zapovedey-strany-startapov/>
4. Удовиченко В.П. Зарубіжний досвід венчурного інвестування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку аграрної економіки [Текст] / В.П. Удовиченко // Український журнал прикладної економіки. – 2016. – Том 1. – № 2. – С. 115-123.
5. Родионов И. Привлечение инвестиций в капитал компаний на стадии роста / И. Родионов, В. Цветкова. – Саарбрюккен: LAP LAMBERT Academic Publishing, 2014. – 188 с.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу: http://kodeksy.com.ua/pro_instituti_spilnogo_investuvannya.htm
7. Кузнецова І.С. Венчурні інвестиції: сутність, форми, контрагенти / І.С. Кузнецова. – НТІ. – 2007. – № 1. – С. 40-43.
8. Котельников В. Предпринимательское управление молодым радикально инновационным бизнесом / В. Котельников [Электронный ресурс]. – 2016. – Режим доступа: http://www.cecsi.ru/coach/venture_management.html