

Спеціалізована вчена рада Д 26.883.01
ДВНЗ «Університет банківської справи»
04070, м. Київ, вул. Андріївська, 1

ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

**доктора економічних наук, професора Крупки М.І.
на дисертаційну роботу Пилипенка Бориса Григоровича на тему
«Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних
процесів», що подана на здобуття наукового ступеня кандидата
економічних наук за спеціальністю
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

1. Актуальність теми дослідження

Розроблення інвестиційно-інноваційної моделі розвитку вітчизняної економіки та реалізація стратегічних пріоритетів інвестиційної політики в Україні потребують комплексного дослідження стану й перспектив інвестиційної діяльності, використання дієвих інструментів державного регулювання інвестиційно-інноваційних процесів та сучасних підходів до оцінювання інвестиційних ризиків на всіх рівнях державного управління національною економікою. Нині економічна система держави формується під впливом нових глобальних рушійних сил суспільного прогресу, яким притаманний переважно інноваційно-технологічний характер.

Сьогодні очевидним є те, що інтенсивне зростання частки наукомістких галузей промисловості і становлення нових інноваційних ринків у контексті міжнародного трансферу знань зумовлює необхідність формування якісно нових механізмів регулювання відповідних процесів і вимагають підвищеної уваги до управління інноваційною діяльністю та забезпечення її венчурним фінансуванням, що підвищить ефективність вітчизняного виробництва та конкурентоспроможність товару, фірми й національної економіки загалом. Інноваційно-венчурна діяльність є відносно новою формою підприємництва в Україні, яка створює реальне підґрунтя для оновлення основного капіталу і

підвищення науково-технічного потенціалу. Тому логічним є формування та регулювання системи взаємовідносин між науково-дослідними структурами, підприємцями-новаторами та інвесторами, які надають венчурний капітал.

Однією з основних проблем впровадження нових технологічних рішень в економіку є ефективне фінансування інноваційної діяльності. З одного боку, держава сьогодні не використовує повною мірою наявні інвестиційні можливості; з іншого, реально інвестувати в інноваційний процес більшою мірою здатний недержавний капітал, до якого належить венчурний. Власне тому венчурне інвестування є одним з необхідних механізмів підтримки інноваційного розвитку національної економіки. Досвід розвинених країн, де механізм венчурного фінансування вже давно апробований і вдало функціонує та підтверджує його дієвість в залученні коштів у різні сфери, і особливо – в інноваційний бізнес.

Характерною особливістю венчурного фінансування є здатність мобільно орієнтуватися, змінювати напрям пошуку, швидко ідентифікувати і оцінювати нові ідеї. Пасивні грошові кошти в національній економіці перетворюються на особливий різновид активного фінансового капіталу, що забезпечує його власникам високі прибутки власне завдяки залучення цих коштів до венчурних фондів, у яких капітал стає інвестиційним ресурсом. Багато корпорацій розглядають венчурні інвестиції як спосіб підтримки та отримання доступу до передових технологій, що в майбутньому може принести компанії значні прибутки.

Автор дисертаційної роботи у своєму дослідженні розглядає важливі теоретико-методологічні питання і прикладні аспекти становлення та розвитку національної інноваційної системи України, створення новітніх платформ для діяльності інноваційних фірм, а також функціонування венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційної діяльності.

2. Зв'язок дисертаційної роботи з напрямками наукових досліджень

Дисертаційну роботу виконано відповідно до тематики науково-дослідних робіт Університету банківської справи Національного банку України, зокрема, у НДТ «Аналіз та моделювання впливу монетарних режимів на інноваційний розвиток України» (номер державної реєстрації 1110U000077), де досліджено особливості функціонування венчурного капіталу в Україні. У науково-дослідній роботі Черкаського східноєвропейського університету економіки і менеджменту «Наукові засади підвищення життєздатності фінансової системи країни та її складових» (номер державної реєстрації 0114U005422), де на засадах аналізу досвіду венчурного інвестування в країнах світу розроблено кореляційно-регресійну модель, на основі динаміки показників відношення витрат на науково-дослідницькі та дослідно-конструкторські роботи до ВВП, частку трудових ресурсів з вищою освітою, процентну ставку, за допомогою якої визначено параметри схильності національної економіки до венчурного інвестування, що дало змогу проаналізувати способи залучення венчурних інвесторів до фінансування інноваційних проектів в Україні.

3. Наукова новизна одержаних результатів

Дисертаційна робота Пилипенка Б.Г. є самостійною науковою працею з завершеною та логічною структурою, в якій належним чином розкрито актуальні для сьогодення питання розвитку венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційних процесів у національній економіці.

Наукові результати, які характеризують наукову новизну, полягають у наступному:

- автором проаналізовано та систематизовано теоретичні підходи до тлумачення економічної сутності категорії «венчурний капітал» через низку його особливостей та специфіку функцій, що зумовлені: високим ризиком порівняно з іншими формами капіталу; його постійним зв'язком з інноваційною та науково-технічною діяльністю, з людським фактором, які поєднують у собі можливості фінансового капіталу та інтелектуального ресурсу, характерного для менеджерів

венчурних компаній; розпорошеністю фінансування інноваційних підприємницьких проектів; відмінністю у рентабельності на різних фазах його життєвого циклу; багатосуб'єктністю управління його рухом, тривалістю на кожній стадії. На основі відповідного дослідження було запропоновано авторську інтерпретацію даного поняття, яке комплексно висвітлює його природу (сс. 26 – 33);

- у параграфі 2.1. «Світовий ринок венчурного капіталу» логічним є оцінка динаміки розвитку венчурного капіталу через призму регіоналізації (СЩА, Китай, країни Західної Європи, Ізраїль, Росія) та на основі проведеного кластерного аналізу. З використанням відповідних даних виявлено, що найбільшу схожість за досліджуваними показниками Україна має з Росією, Китаєм, і значні відмінності є з країнами Європейського союзу та США (сс. 68-72, 81-85);

- запропоновано методичний підхід до розрахунку ефективності венчурного інвестування інноваційних проектів, що ґрунтується на аналізі вартості частки інвестора в інноваційному проекті, методах DCF, ROV та дискретного фінансування з використанням показників чистої теперішньої вартості, внутрішнього рівня рентабельності, середньозваженої вартості капіталу, які доповнено урахуванням фактору їхньої довгостроковості (сс. 164 – 175);

- розроблено нові підходи до стимулювання розвитку венчурного фінансування в Україні у контексті державного регулювання в сфері податкової, митної, амортизаційної, лізингової і кредитної політики з урахуванням специфіки вітчизняного законодавства, що дасть змогу розширити рамки застосування венчурного інвестування не тільки для великих компаній, а й створить сприятливі умови для розвитку малих та середніх інноваційних фірм (сс. 180 – 195);

- на основі кореляційно-регресійного аналізу автором досліджено сферу венчурного інвестування в Україні на мікрорівні (на прикладі окремо обраної юридичної особи), на підставі чого виявлено, що ринок венчурного інвестування впливає як на фондовий ринок в цілому, так і на динаміку зростання окремо

взятих інвестиційних портфелів венчурних фондів, зокрема; високоризикові інвестиції є невід'ємною компонентою функціонування ринку цінних паперів; зростання цього сегмента забезпечує приплив грошових коштів у проекти на початкових стадіях реалізації, стимулює конкуренцію, що проявляється у фундаментальному зростанні всього фондового ринку і, відповідно, портфелів, активи яких складаються з компаній - учасників цього ринку. При цьому фінансово-економічні результати діяльності окремо взятих фондів можуть знижуватися за рахунок посилення конкуренції та припливу венчурних інвестицій в конкуруючі структури, але це зниження нівелюється на фоні загального зростання ринку (с.200 -210).

4. Практичне значення одержаних результатів

Результати дослідження використано Національним інститутом стратегічних досліджень при Президентіві України при підготовці наукових доповідей та аналітичних записок щодо інноваційного розвитку економіки, у тому числі – венчурного інвестування (довідка від 20 листопада 2015 р. № 293/1181). Також результати дослідження використано: ТОВ "Сіпіджі Асест Менеджмент" (довідка від 4 лютого 2013 року №12/2) – методичні підходи щодо дослідження ефективності венчурного фінансування в Україні та їх оптимізація; ТОВ "Фінансова інвестиційна компанія "Амантіс" (довідка від 19 травня 2015 року №8/12/1) – визначення основних проблем у системі функціонування венчурного бізнесу на міжнародному та національному рівнях.

Матеріали дисертації, зокрема – теоретичні засади функціонування венчурного капіталу, методи аналізу ефективності венчурного бізнесу, особливості функціонування венчурних компаній в Україні використано у навчальному процесі Університету сучасних знань (довідка від 8 квітня 2015 року № 23-1) під час методичного забезпечення викладання дисципліни «Інноваційний розвиток підприємств» та «Фінансове посередництво».

5. Обґрунтованість і достовірність положень, висновків та рекомендацій

Результати, висновки і рекомендації дисертаційної роботи Пилипенка Б. Г. є обґрунтованими і достовірними, що отримані в процесі аналізу широкого кола вітчизняних та зарубіжних спеціальних літературних джерел й аналітичних звітів, зокрема: законодавчі і нормативно-правові акти України та інших країн світу, міждержавних організацій з питань розвитку венчурного інвестування, монографії, наукові статті, наукові доповіді та аналітичні записки провідних вітчизняних та іноземних фахівців; вітчизняна та зарубіжна офіційна статистична звітність, зокрема – матеріали Державної служби статистики України, аналітичні огляди і звіти міжнародних фінансових й консалтингових компаній, Європейської Асоціації венчурного бізнесу тощо.

Достовірність отриманих результатів підтверджується їхньою апробацією на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та семінарах, висвітленням у публікаціях автора в наукових фахових виданнях.

За темою дослідження опубліковано 15 наукових праць загальним обсягом 7,4 д.а., у тому числі у наукових фахових виданнях – 9 робіт (5,3 д.а.), з яких дві публікації розміщено у виданнях, що внесені до міжнародних наукометричних баз, та одна – у зарубіжному періодичному виданні.

Одержані положення та висновки є результатом особисто виконаного наукового дослідження. Текст автореферату розкриває основні положення дисертації. Висновки відповідають змісту роботи.

6. Недоліки та дискусійні положення дисертації

Утім, необхідно зауважити, що в дисертаційній роботі є певні недоліки та дискусійні моменти, на які потрібно звернути увагу дисертанта:

1. Досліджуючи у першому розділі теоретичні основи функціонування венчурного капіталу автору доречно було б більш детально зупинитися на з'ясуванні сутності інноваційних процесів (с. 26-27), при фінансуванні яких

використовується венчурний капітал; узагальнити інноваційні процеси, які охоплені венчурним фінансуванням (загальнодержавні, регіональні, на рівні підприємств тощо), а також які підприємства отримують кошти венчурних фондів.

2. У другому розділі дисертації під час оцінки розвитку венчурного інвестування в різних країнах світу та в Україні використано дещо застарілі статистичні дані і не зовсім достатньо розкривають реальний стан.

3. Рекомендуючи на с. 151-155 власну методику розрахунку ефективності венчурного інвестування доцільно було попередньо проаналізувати існуючі підходи та визначити їхні недоліки при вирішенні поставлених завдань, а лише потім обґрунтовувати переваги авторського варіанту.

4. У параграфі 3.2 дисертантом зосереджено увагу на державному регулюванні венчурного інвестування, що, на нашу думку, є позитивною стороною роботи. Однак, параграф називається «Удосконалення інституційного середовища та державного регулювання венчурного інвестування», а удосконаленню інституційного середовища увага майже не приділена.

5. Основний текст дисертації дещо перевищує рекомендований обсяг. Утім, у роботі під час проведення аналітичної оцінки є описові моменти, а окремі рисунки мають доповнювальний характер і було б доречно винести їх у додатки, зокрема рис. 2.11 та 2.19.

6. У наведених українській та російській анотаціях зміст дисертації відображено не зовсім точно.

7. Крім того, автору у дисертації варто було б підкреслити роль і значення державно-приватного партнерства в інвестиційно-інноваційній діяльності вітчизняних підприємницьких структур в умовах сьогодення.

Утім, ці зауваження суттєво не впливають на якісну оцінку проведеного дослідження. Незважаючи на зауваження, дисертаційну роботу здобувача Пилипенка Б.Г. можна охарактеризувати як завершене дослідження, у якому вирішується важливе науково-прикладне завдання – обґрунтування теоретико-методологічних засад та розробка науково-практичних рекомендацій щодо

становлення та розвитку венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційних процесів в Україні.

7. Загальний висновок і оцінка дисертації

Дисертаційна робота Пилипенка Б.Г. є завершеною науковою працею на актуальну тему, в якій на основі виконаних автором досліджень сформовані та обґрунтовані власні наукові положення, висновки та рекомендації. На підставі викладеного вище можна зробити загальний висновок про те, що подане до захисту наукове дослідження на тему: «Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів», відповідає вимогам пп. 9, 11, 13. 14 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, а його автор Пилипенко Борис Григорович заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, грошового обігу
і кредиту Львівського національного
університету імені Івана Франка



М. І. Крупка

Підпис М. І. Крупки підтверджує:

Вчений секретар Львівського національного
університету імені Івана Франка, доцент




О. С. Грабовецька