

**В.В. Довгалюк, к.е.н., доц.**

*Житомирський державний технологічний університет*

## **РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ПЕРЕДУМОВА АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ**

*Сформовано загальні ознаки та переваги нової форми фінансування в галузі сільського господарства, яка спроможна активізувати розвиток інвестиційної діяльності та фінансового ринку в цілому.*

**Ключові слова:** *інвестування, венчурний капітал, венчурний проект, управління, фінансовий ринок.*

**Постановка проблеми.** Розвиток фінансового ринку в Україні можливий лише з реформуванням галузей виробництва, зокрема формування його є центральною ланкою ринкового перетворення, яке сприятиме оновленню економіки в цілому та інвестування її базових галузей.

В умовах ринкової економіки безпосередньо зростає роль фінансових відносин, які виникають між різними учасниками ринку, оскільки розвиток товарно-грошових відносин, наявність різноманітних форм власності, формування конкурентного середовища, потребує перерозподілу та ефективного використання фінансових ресурсів, належного фінансування пріоритетних напрямів розвитку окремих галузей економіки.

Саме від обсягів інвестицій, які здійснюються в економіку, сьогодні залежить зростання валового внутрішнього продукту країни. За останні роки сформувалася тенденція до зростання обсягів інвестицій в різні галузі економіки, в основному за рахунок зарубіжних інвесторів. Інновації України стають центром уваги потужних світових інвесторів, що означає, в першу чергу, активізацію інноваційної діяльності та перехід на інноваційну модель розвитку. Основним джерелом виявився венчурний капітал, який і є тим органічно необхідним елементом сукупного господарського механізму, що дозволяє реалізувати новації на критичних етапах їх освоєння та комерціалізації, тобто там, де інші механізми не спрацьовують.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Різні проблеми венчурного інвестування, а також його переваги та позитивний вплив

на стан фінансового ринку розглянуті в значній кількості праць закордонних авторів [4, 5, 7, 8, 12], в той час, коли в Україні досліджуються недостатньо аспекти венчурних інвестицій, у тому числі їх державне регулювання.

**Викладення основного матеріалу.** Аграрний сектор – це специфічний сектор економічної системи держави, який потребує до себе особливої уваги, в тому числі і у способі інвестування інноваційної діяльності. Однак через незадовільний фінансово-економічний стан аграрних підприємств, власних джерел капіталу для здійснення розширеного відтворення недостатньо. Разом з цим, відсутність досвіду у сфері залучення інвестицій на основі використання сучасних механізмів, форм та методів фінансування проектів інвестування, не дозволяє аграрним підприємствам обрати ефективний спосіб залучення та використання ресурсів.

Також неефективна державна політика України у галузі сільського господарства не сприяє розвитку агросектора, що відображається в технологічному відставанні виробництва, збитковій діяльності аграрних підприємств, їх низькій рентабельності тощо.

Тому особливої уваги заслуговує механізм альтернативного фінансування аграрної сфери, який зможе вплинути на інвестиційний клімат і поліпшити показники соціально-економічного розвитку як сільського господарства, так і країни в цілому. Розвиток аграрних підприємств набуватиме більшого розмаху за рахунок використання таких нових форм інвестування, як венчурне інвестування, що є перспективним напрямом для аграрних підприємств, адже спроможне розширити спектр і асортимент надання ними послуг, підвищити рівень кваліфікації виробничого і управлінського персоналу підприємств.

Венчурному інвестуванню характерні: безповоротність надання засобів під перспективний проект без будь-яких гарантій; відсутність права виключення засобів протягом всього терміну дії договору між венчурним інвестором і венчурним підприємством; попит на такий вигляд інвестицій виникає в новостворених або малих підприємствах, які намагаються самостійно реалізувати свої розробки; більшість інноваційних проектів починають приносити прибуток не раніше, ніж через три–п'ять років, тому венчурне інвестування розраховане на тривалий термін і передбачає тривалу відсутність ліквідності; інвестори активно беруть участь в управлінні венчурним підприємством, адже участь в управлінні знижує ступінь показника і збільшує норму прибутку на капіталовкладення, і є невід'ємною умовою успішного освоєння нововведення. Сьогодні венчурними

інвесторами в Україні в більшості випадків є банківські установи (ПАТ «Райффайзен Банк Аваль» найактивніший інвестор з венчурним капіталом), венчурні фонди – корпоративні та пайові інвестиційні фонди, а венчурні компанії – компанії з управління активами. В ролі посередників на ринку венчурного капіталу можуть бути венчурні інвестори, об'єднані компанією з управління активами у фонди венчурного капіталу. Необхідність існування посередників обумовлюється як з боку підприємницьких структур, так і з боку інвесторів. Підприємці отримують не лише фінансовий капітал, але й людський.

Ринок венчурного капіталу не вирішує завдання повного інвестиційного забезпечення науково-технічної та інноваційної сфер, але в разі створення і впровадження інновації малим інноваційним підприємством є єдиним можливим джерелом інвестицій для нових або реструктурованих інноваційних виробництв.

Дослідження ринку венчурного капіталу США показало, що інвестування в сільське господарство не здійснюється взагалі, тоді як найбільшого обсягу інвестицій отримують біотехнології, сектор природничих наук (біологія, медицина, антропологія тощо) та енергетичний сектор [14]. Незначна зацікавленість до галузі сільського господарства приділена європейськими і російськими інвесторами, що складає майже 0,4 % і 2 % відповідно від загального обсягу інвестицій, хоча найбільша частина інвестицій спрямована в розвиток науки, електроніки і комп'ютерного забезпечення [15, 16]. Статистика з цієї галузі в Україні практично відсутня, що ускладнює дослідження цього сектора.

Даний досвід інвестування можна вважати не зовсім показовими, але як і Європа, Росія, так і Україна має величезну можливість стати у витоків нового, хоча і малодосліджуваного, альтернативного джерела фінансування в сільському господарстві і зорієнтувати економіку в перспективному напрямі розвитку в майбутньому.

Регіональні особливості Житомирської області до розвитку венчурного бізнесу сприяють впровадженню нової форми фінансування сільського господарства. До таких особливостей належать: підтримка реалізації інноваційних інвестиційних проектів в області, сприяння в діяльності Демонстраційного центру інноваційного розвитку області та створенні прогресивних науково-виробничих й інноваційних структур, активізація інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, науково-дослідних установ області та інших регіонів України за рахунок поглиблення співпраці між ними та інформаційної підтримки інноваційних процесів в області.

Проаналізувавши потенціал Житомирського регіону, можемо зробити висновки про те, що, не дивлячись на переваги і недоліки, область має всі перспективи: по-перше, на створення системи наукового дослідження в аграрному секторі і їх впровадження у виробництво, по-друге, на залучення агросервісних посередників у реалізації інноваційного проекту і, по-третє, на залучення позабюджетних джерел інвестицій шляхом венчурного інвестування.

Посилення інвестиційної активності аграрних підприємств не завжди супроводжувалося адекватним впровадженням новітніх технологій і модернізацією технологічної бази. Частка інноваційно-активних підприємств складає лише 12,4 %, а тих, які впроваджують інновації – 10 %. Більшість підприємств і організацій не здійснюють новаторську діяльність, внаслідок чого продовжується скорочення чисельності новаторів, кількості використаних раціоналізаторських пропозицій і їх економічної ефективності. Науково-дослідна робота в основному сконцентрована лише в наукових установах і вузівському секторі економіки. Тому виявлена необхідність у створенні і розвитку на території Житомирського регіону потенційно нової інфраструктури інноваційного ринку, а саме: технопарку, який сприятиме інтенсифікації науково-технічних та інноваційно-інвестиційних процесів для ефективної генерації аграрних підприємств в інноваційній сфері.

Позитивний досвід багатьох країн свідчить про перспективність для широкого і ефективного впровадження новітніх технологій, комерційної реалізації інновацій, створених в результаті наукових досліджень і розробок, функціонування мережі таких інноваційних структур, як технологічні парки. Унікальність і перспективність даного технопарку визначатиметься тим, що це перший в Україні технопарк, пріоритетним напрямом якого є впровадження до виробництва продуктів аграрного сектора, а також розробка новітніх сільськогосподарських технологій.

Житомир і території Житомирської області, які прилягають до міста, є досить перспективними для організації нового Технопарку (ТП) і перспективних інвестицій. У Житомирському регіоні є навчальні та академічні установи, які забезпечують стабільну підготовку висококваліфікованих фахівців для роботи в структурах ТП, дозволить здолати бар'єри і прискорити перехід від наукових розробок до виробництва (Інститут сільського господарства Полісся, Державний агроекологічний університет тощо).

Щоб досліджувати весь механізм венчурного інвестування аграрного підприємства, спочатку потрібно розглянути умови, за яких воно можливе, зокрема:

- підприємство, яке інвестується венчурним фондом не має бути державним, командитним, індивідуальним або кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або в процесі інвестування стати акціонерним (відповідно до тих, що існують 135 агросервісних підприємств Житомирського регіону, лише 22 % відповідають організаційно-правовій формі);

- підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30-50 % (за рахунок реалізованості венчурного інвестиційного проекту, тобто необхідно кількісно оцінити економічний ефект від даного проекту);

- необхідний механізм продажу акцій (прорахувати варіанти безболісного виходу з інвестованого підприємства).

Фінансове забезпечення венчурного проекту здійснюватиметься за рахунок коштів самого аграрного підприємства (самофінансування) і венчурного інвестора (поповнення акціонерного капіталу), що формують статутний капітал – складову власного капіталу.

Для розширення фінансового забезпечення аграрних підприємств краще всього використовувати комплексне фінансування, яке б передбачало поєднання венчурного інвестування і фінансування інвестиційних проектів шляхом надання державних субсидій (рис. 1).



Рис. 1. Схема державного забезпечення інноваційних проектів

При такому методі основним джерелом є кошти державного і місцевого бюджетів, а також спеціалізованих державних фондів. Для залучення цих коштів інноваційні проекти повинні сприяти економічному і соціальному розвитку держави і бути пріоритетними напрямами структурної перебудови економіки.

На підтримку розвитку *сільського господарства* держава виділила в 2013 р. 6,8 млрд грн., що на 3,6 %, або на 235,0 млн. грн. більше ніж у 2012 році. А рівень недовиконання плану фінансування, який становив 1,9 млрд грн., сигналізує про необхідність пошуку нових

джерел надходжень та створення відповідних резервів обсягом не менше 22 % запланованого бюджету [6].

На 2013 р. планувалося виділити з державного бюджету кошти для підтримки сільського господарства Житомирської області на суму 84 млн. грн., зокрема за рахунок вітчизняних та іноземних інвесторів на суму 15,5 млн. грн.

Сьогодні органи державної влади планують взагалі мінімізувати субсидії в сільське господарство, оскільки планується стовідсоткове залучення української науки до агропромислового комплексу.

Але світовий досвід показує ефективність в дотаціях фермерських господарств і через це зовсім не зрозуміле підґрунтя таким змінам, адже без супроводу державного фінансового забезпечення неможливий швидкий розвиток даної галузі економіки.

Через надання субсидій держава має можливість додатково контролювати діяльність аграрного підприємства, а саме за цільовим їх використанням, а венчурні інвестори, вкладаючи кошти в таке підприємство, знижують свої ризики.

Отже, бюджетні інвестиційні асигнування можуть здійснюватися державою частково або повністю для реалізації важливих капіталомістких проєктів у розвиток сільського господарства.

Основною особливістю венчурного інвестування є ризики, суть яких полягає в тому, що проєкти, які фінансуються, з об'єктивних і суб'єктивних причин несуть з собою невизначеність економічної ситуації, поведінки людей та реалізації проєктів. Варто розмежувати ці ризики між венчурним капіталістом і підприємством-реципієнтом, оскільки кожен суб'єкт венчурної діяльності має свої особливості виникнення ризику і його усунення.

Сам же процес управління ризиками досить складний і тому потрібно виділити чотири основні його етапи: аналіз невизначеності, ідентифікація та класифікація ризиків, аналіз розвитку ризикових подій і кількісна оцінка ризиків, а також розробка стратегії управління інноваційним ризиком. Виділення цих етапів в управлінні ризиками сприятиме найбільш правильному розподілу підприємницьких сил для реалізації кінцевої мети – зниження або уникнення ризиків.

Значна увага має бути приділена і державному регулюванню ринку венчурного капіталу. Форми державної підтримки, які використовуються для стимулювання венчурного інвестування, містить у собі [1]:

– пряму пропозицію венчурного капіталу шляхом створення венчурних фондів зі 100 % державним капіталом або «гібридних» фондів, де певна частка капіталу надається приватним сектором;

– фінансові стимули для інвесторів у формі податкових пільг та державних гарантій під кредити та інвестиції для малих підприємств, оснований на технологіях;

– надання різноманітних пільгових ресурсів: технологічних, інформаційних, інтелектуальних, кадрових, освітніх послуг тощо.

Держава також повинна забезпечити реалізацію державної політики відносно венчурного інвестування і функціонування ринку венчурного капіталу в Україні, а також здійснити правове регулювання відносин на ринку венчурного капіталу, захисту інтересів суб'єктів господарської діяльності, запобіганню зловживанням і порушенням на ринку венчурного капіталу. Проаналізувавши необхідність змін в інституційному складі потрібно зазначити, що для сприяння розвитку венчурного бізнесу є необхідним створення Державної комісії з венчурного інвестування.

Оскільки від програм підтримки венчурного капіталу суспільство отримує вигоди не лише у вигляді прибутків венчурних інвесторів, але й через сприяння освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоздатних високотехнологічних продуктів і технологій, створення нових робочих місць, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, яке має стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Дослідивши механізм активізації інвестиційної діяльності аграрного сектора Житомирської області і прослідкувавши переваги використання венчурного інвестування, можемо зазначити перспективність використання даної форми фінансування для розвитку фінансового ринку в цілому.

Венчурне інвестування не так давно використовується для розвитку промисловості, але показало свою результативність. Україна, як могутня аграрна держава у минулому, повинна використовувати сучасні методи активізації інвестиційної діяльності, які і сприятимуть розвитку фінансового ринку.

### **Список використаної літератури:**

1. *Антонюк Л.Л.* Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації : монографія / *Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник, В.С. Савчук.* – КНЕУ, 2003. – 394 с.

2. *Гулькин П.Г.* Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики / *П.Г. Гулькин.* – СПб. : ООО Аналитический центр «Альпари СПб», 2003. – 240 с.
3. *Волков О.І.* Економіка та організація інноваційної діяльності : посібник (третє видання) / *О.І. Волков, М.П. Денисенко, А.П. Гречан* та ін. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 682 с.
4. *Воронцов В.А.* Основные понятия и термины венчурного финансирования / *В.А. Воронцов, Л.В. Ивина.* – М. : «Ступени», 2002. – 335 с.
5. *Гатауллина Е.В.* Финансово-организационный механизм обеспечения деятельности венчурных фондов в России : дис. ... к.э.н. / *Е.В. Гатауллина.* – Санкт-Петербург, 2005. – 145 с.
6. Звіт Міністерства фінансів України «Про виконання Державного бюджету України за 2013 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=397457&cat\\_id=53608](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=397457&cat_id=53608).
7. *Каржаув А.Т.* Национальная система венчурного инвестирования / *А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев.* – М. : ЗАО «Экономика», 2006. – 239 с.
8. *Каширин А.И.* Венчурное инвестирование в России / *А.И. Каширин, А.С. Семенов.* – Москва : Вершина, 2007. – 320 с.
9. *Лукашов А.В.* Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть 1) / *А.В. Лукашов* // Управления корпоративными финансами. – 2006. – № 2 (14).
10. *Майданевич П.Н.* Інвестиційна привабливість підприємства аграрного сектора: теорія, методологія. Практика : монографія / *П.Н. Майданевич.* – Сімферополь : ВД «АРИАЛ», 2011. – 388 с.
11. *Никитова Я.И.* Инновации как инструмент стратегического антикризисного управления : монография / *Я.И. Никитова, М.В. Каркавин* ; под ред. А.Г. Ивасенко. – Новосибирск : НГТУ, 2009. – 424 с.
12. *Нойберт М.* Венчурный капитал как фактор развития рыночной экономики : автореф. дис. ... к.э.н. – М., 1997. – 23 с.
13. *Школьник І.О.* Фінансовий ринок України: сучасний стан та розвиток : монографія / *І.О. Школьник.* – Суми : Мрія УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
14. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nvca.com>.



15. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rvca.com>.

16. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.evca.com>.

ДОВГАЛЮК Віта Валентинівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України.

Тел.: (093)303–55–21.

E-mail: [vitafin05@rambler.ru](mailto:vitafin05@rambler.ru).

Стаття надійшла до редакції 10.06.2014