

8. Поліпшення існуючої правової бази.

9. Сприяння росту інноваційної та інвестиційної активності тощо.

Для держави доцільно створити такі умови, завдяки яким антикризове регулювання не просто ліквідувало б негативні наслідки, а, в першу чергу, могло передбачити їх і передчасно не допустити в реалізацію. Для цього варто звернути увагу на запропоновані напрямки антикризового управління, що складають першопочаток — фундамент майбутніх перетворень у державі.

Для того, щоб динамізм зовнішнього середовища, що не завжди має позитивний характер впливу, не перетворив економіку країни на арену неконкурентоспроможності, потрібно інтегруватись до міжнародних програм сталого розвитку. Глобальними завданнями при цьому виступають програми подолання наслідків криз в економіці країн світу, вирішення проблем, що пов'язані з бідністю, голодом, екологічними проблемами та інше.

Ділова активність підприємства «є самостійною, об'єктивно існуючою, економічною категорією, яка виступає однією з активних дієвих сил розвитку економіки...» [1, с. 16]. Така система включає в себе аспекти маркетингової, виробничої, інноваційної, інвестиційної, соціально-психологічної, управлінської і фінансової активностей. Перебуваючи в умовах спаду, вона безпосередньо впливає на економічне життя держави.

Отже, необхідно розробляти і впроваджувати спеціальні заходи задля подолання небажаних наслідків кризових ситуацій. Задля цього має бути сформоване та інтегроване спеціальне антикризове регулювання. Орієнтуючись на фінансову підтримку, вдале адміністрування та удосконалення існуючої економічної системи загалом, — можна досягти більшої ефективності, конкурентоспроможності економіки України в контексті турбулентного ринкового середовища.

Література

1. Бурий С.А. Управління діловою активністю підприємств / С.А. Бурий, В.О. Мукомела-Михалець // Теоретико-методичні основи управління діловою активністю: Навч. посібник. — Хмельницький : ХНУ, 2014. — С. 16.
2. Василенко В.О. Антикризове управління підприємством / В.О. Василенко.: Навч. пос. — К.: ЦУЛ, 2003. — 432 с.
3. Васильченко В.С. Державне регулювання зайнятості / В.С. Васильченко // Безробіття і макроекономічні показники: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2003. — 252 с.
4. Державна служба статистики України / Соціально-економічний розвиток України за січень-вересень 2015 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ukrstat.org/uk>
5. Короткова Є.М. Антикризове управління / Є.М. Короткова // Підручник. — М.: ИНФА-М, 2005. — 620 с.
6. Оганян Г.А. Політична економія / Г.А. Оганян, В.О. Паламарчук, А.П. Румянцев // Економічний цикл і його фази: Навч. посіб. — К.: МАУП, 2003. — 520 с.

УДК 658.114:622.7

Наталія ЧЕРНЕНКО *

ВИЗНАЧЕННЯ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЙ РОЗВИТКУ ЗА УМОВ ІННОВАЦІЙНОЇ ОРІЄНТАЦІЇ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИЙ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОЙ ОРИЕНТАЦИИ

IDENTIFICATION OF ALTERNATIVE SOURCES OF FUNDING FOR THE IMPLEMENTATION OF DEVELOPMENT STRATEGIES UNDER THE INNOVATIVE ORIENTATION CONDITIONS

Анотація. Автором визначено альтернативне джерело (а саме, венчурні компанії), що може фінансувати реалізацію стратегій розвитку в контексті інноваційної орієнтації. Визначено певні риси, якими характеризуються венчурні інвестиції та запропоновані умови, створення яких дозволить венчурним компаніям успішно функціонувати на ринку України.

Аннотация. Автором определен альтернативный источник (а именно, венчурные компании), который может финансировать реализацию стратегий развития в контексте инновационной ориента-

* ЧЕРНЕНКО Наталія Олександрівна / Наталья ЧЕРНЕНКО / Nataliia CHERNENKO - к.е.н., доцент, НТУУ «Київський Політехнічний Інститут», e-mail: chernenkonata@mail.ru

ции. Установлены характерные черты, которыми характеризуются венчурные инвестиции и предложены условия, создание которых, позволит венчурным компаниям успешно функционировать на рынке Украины.

Abstract. The author defines alternate source (venture company) that could finance the implementation of development strategies in the context of innovation orientation. The identified certain traits that characterized venture capital investment and the conditions were proposed, their creation would let a venture company successfully operate in Ukrainian market.

Матеріальною основою інноваційних процесів є інвестиції. Активізація інвестиційної діяльності, зростання обсягів інвестицій з усіх можливих джерел та їх ефективне використання в інноваційній діяльності є передумовою економічного зростання економіки України. Існує кілька джерел фінансування проектів інноваційної сфери: **державне фінансування** — (має недоліки, а саме, обмеження на використання, труднощі в отриманні, переважно невеликі обсяги); **кредити** — (недоліки: ризик неплатоспроможності, високі процентні ставки, вимоги до ліквідної застави); **венчурний капітал** — (недоліки: у компетенції інвестора здійснювати кардинальні зміни, перестановки, процес отримання фінансування тривалий і складний, проблематичне вилучення венчурного капіталу) [3].

На сьогоднішній день сфера ІТ вимагає значних капіталовкладень, але її особливість полягає в тому, що надзвичайно складним виявляється спрогнозувати чи матиме конкретний проект успіх чи ні. За статистикою близько 80 % проектів «відмирають» в процесі розробки, це пов'язано зі специфікою, що відновлення старого проекту є економічно недоцільним і ефективніше започаткувати новий проект. З наведеного можна зробити висновок, що ІТ-сфера є високоризикованою сферою, тому найімовірнішим джерелом фінансування варто вважати венчурні компанії та венчурні кредити.

Єдиного визначення венчурного капіталу поки що не існує. Венчурний капітал, за визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA — European Venture Capital Association), є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартапами, що розвиваються або приватними компаніями, котрі трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання [6].

Ключовими учасниками інвестиційного процесу є: інвестори, які прагнуть до отримання високих доходів; підприємці, яким необхідний капітал; інвестиційні банки, які організовують продаж компаній; і венчурні фонди (венчурні капіталісти), які заробляють гроші на посередництва між перерахованими зацікавленими сторонами [1, с. 35—37].

Участь венчурного капіталу є принциповим чинником в інноваційному процесі. З різних причин для великих компаній реалізація ризикового проекту надто складна. Такі проекти мають більший шанс на успіх, якщо вони реалізуються малими технологічними фірмами. Венчурний «капіталіст» здатний за допомогою відповідних фінансових інструментів брати участь у підтримці високоризикових інноваційних проектів.

В українському законодавстві венчурний фонд — це інвестиційний фонд закритого типу (пайовий або корпоративний), на структуру активів якого не накладається істотних обмежень (як у випадку диверсифікованого фонду), і вкладниками якого можуть бути виключно юридичні особи. Активами фонду управляє компанія з управління активами, відповідальне зберігання активів забезпечує компанія-охоронець. Наскільки життєздатною і ефективною виявиться така структура — покаже час, проте вже на сьогоднішній день в Україні створено близько 50 венчурних фондів.

Венчурні інвестиції, як правило, характеризуються такими рисами:

- 1) обслуговування найбільш передових напрямів НТП;
- 2) тривалий інвестиційний період (близько 5—7 років) повинен бути достатнім для «розкрутки» компанії — від ідеї до забезпечення її прибутковості внаслідок комерціалізації;
- 3) відсутність будь-яких майнових застав, гарантій чи поручительств із боку фірм-новаторів;
- 4) пряма або опосередкована пайова участь інвестора у капіталі венчурна і відповідна участь інвестора в процесах прийняття принципово важливих рішень або надання інформаційних, консультативних послуг;
- 5) великий розмір інвестиційних вкладень, як правило, більше 10 млн дол. США;
- 6) високий ступінь прибутковості, що прямо пов'язаний з ризикованістю.

Венчурний бізнес є однією з найважливіших складових інноваційного процесу та перспективним механізмом економічної стабілізації держави, феномен розвитку якою пов'язаний з пріоритетним розвитком високотехнологічних та ризикованих галузей [5, с. 54—59].

У провідних країнах розвиток венчурного бізнесу призводить до спрямування інвестицій у високоризиковану інноваційну сферу, тоді як в Україні тенденції протилежні: існуючі венчурні фонди надають однозначну перевагу низько- та середньоризикованим короткотривалим операціям з фінансовими активами та нерухомістю і поки мало орієнтовані на високі технології.

Венчурний бізнес України в класичному розумінні лише починає формуватися. За офіційними оцінками Мінекономіки, ринок венчурного капіталу в Україні 2014 р. становив приблизно 500 млн

дол. (потенційний обсяг сягає 800 млрд дол.) і нараховує більше 50 формально зареєстрованих компаній, хоча реально працюють не більше 10. Серед них: Western NIS Enterprise Fund (капітал 150 млн дол.), SigmaBlaser (капітал 100 млн дол.), фонд прямих інвестицій «Україна» (22,5 млн дол.) [2, с. 11—15].

У більшості випадків пріоритетними галузями для інвестування венчурними фондами в Україні є: переробка сільськогосподарської продукції, виробництво продуктів харчування, виготовлення запчастин до автомобілів, виробництво. На жаль, до групи факторів позитивного впливу можна віднести лише ту 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 розвитку венчурного підприємництва. Сьогодні вже напрацьовано низку законодавчих актів зокрема, якщо звернутися до статистичних даних, то тільки в період з 2008 по 2015 роки в Україні нараховується близько 40 Указів Президента, які спрямовані на розвиток інноваційної діяльності, близько 32 постанов Кабінету Міністрів, близько 50 програм державних комісій, спрямованих на врегулювання інноваційної сфери, покращенню інвестиційного клімату в державі. Проте, досі не дано визначення суті, функцій, принципів діяльності саме венчурних фондів і венчурних компаній [4, с. 23—27].

Аналіз переваг і недоліків, обмежень і вимог до джерел фінансування, які властиві українській економіці, залучення венчурного капіталу відповідає потребам фінансового забезпечення інноваційних проектів і важливим принципам системи фінансування інновацій, що передбачає множинність джерел для фінансування проектів із досить високим ступенем невизначеності та ризику [7].

Для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками венчурних інвесторів. Венчурні інвестиції:

1) сприяють освоєнню нових провідних науково-технічних розробок для створення конкурентоспроможних високотехнологічних продуктів і технологій;

2) створюють нові робочі місця, сприяючи зниженню безробіття та підвищуючи рівень добробуту в суспільстві, що має стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

Характерною особливістю венчурного капіталу є його висока ризикованість, тобто висока ймовірність не отримати очікуваного прибутку або готовність навіть до ризику втрати коштів. Однак дивіденди, у разі позитивного результату, в десятки разів вищі в порівнянні з традиційним прибутком.

Для успішного функціонування венчурного капіталу необхідно створити такі умови:

- наявність капіталу, який формується з різних джерел;
- високі стандарти щодо прозорості роботи фірм та інформації, які висувають інвестори;
- законодавча база, яка сприяє венчурному інвестуванню;
- розвиток і стимулювання підприємництва, що дасть можливість збільшити кількість фірм, в які можна інвестувати венчурний капітал;
- наявність кваліфікованих спеціалістів з управління венчурним капіталом;
- механізм забезпечення ліквідності, прикладом якого є продаж акцій на фондовій біржі або продаж частки в акціонерному капіталі;
- стає економічне зростання, стабільний попит з боку держави та приватного секторів на наукові дослідження й розробки.

Отже провівши аналіз венчурного капіталу як альтернативного джерела фінансування інноваційної діяльності в сфері ІТ і вимоги та умови діяльності венчурних компаній і позитивні ефекти від їх діяльності, можливо зробити такі пропозиції змін, що направлені на подолання кризи та виходу України на світовий ринок з конкурентоздатною науково-технічною продукцією необхідно перш за все здійснити такі кроки:

— український венчурний бізнес знаходиться на стадії розвитку, тому потрібно раціонально синтезувати закордонний досвід з можливостями України, для забезпечення діяльності даного виду бізнесу належним чином;

— забезпечити тісний взаємозв'язок між учасниками венчурного бізнесу з одного боку, законодавчою і виконавчою гілками влади - з іншого;

— на державному рівні підняти питання про створення та реалізацію ефективної системи венчурного фінансування у науково-технічній сфері з підтримкою законодавства в розрізі прийняття відповідних законів;

— створення в Україні певного роду венчурних асоціацій, форумів та інших інститутів, що дасть можливість для підприємств, які потребують залучення інвестицій для розвитку своєї діяльності, привернути до себе увагу з боку інвесторів, знайти партнерів по бізнесу, тощо.

Література

1. Александр Мертен С. Венчурные фонды и венчурные инвестиции как это работает / Александр Мертенс // Финансовый директор. — 2005. — №1. — С. 35—37.
2. Гулькін П. Венчурний капітал, фінансування і бізнес: семантика, історія та еволюція / Гулькін П. // Фінансовий ринок України. — 2008. — №2. — С. 11—15.
3. Доповідь Кабінета Міністрів України «Про стан та розвиток інформатизації в Україні за 2009 рік». — К. : Парлам. видавництво, 2009.
4. Сербина І. М. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності: теоретичні і практичні аспекти / Сербина І. М. // Інвестиції: практика та досвід. — 2009. — №7. — С. 23—27.
5. Олександр Романішин. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств / Олександр Романішин // Наука молода. — Тернопіль : Наукова думка, 2004. — №2. — С. 54—59.
6. EVCA - European Venture Capital Association [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.evca.com/html/PEindustry/lossary.asp?action=search&ietter=no>.
7. Українська асоціація фахівців інформаційних технологій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://uaitp.org.ua/>

УДК 330.142.1 (439) : 165.192 (477)

Юлія Шаповал *

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА УГОРЩИНИ: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ВЕНГРИИ: УРОКИ ДЛЯ УКРАИНЫ

LIBERALIZATION OF THE FINANCIAL SECTOR IN HUNGARY: LESSONS FOR UKRAINE

***Анотація.** Проаналізовано досвід Угорщини із впровадження реформ у напрямку відкриття рахунку операцій з капіталом. Виявлено особливості підходу уряду Угорщини до лібералізації та наслідки політики залучення ПІІ. Визначено умови та послідовність проведення лібералізації руху капіталу в Україні.*

***Аннотация.** Проанализировано опыт Венгрии по внедрению реформ в направлении открытия счета операций с капиталом. Выявлены характерные особенности подхода правительства Венгрии к либерализации и последствия политики привлечения ПИИ. Определены условия и последовательность проведения либерализации в Украине.*

***Abstract.** The experience of Hungary concerning implementation of reforms in the direction of capital account opening. The main features of the Hungarian government's approach to liberalization and consequences of FDI attraction policy are revealed. The terms and sequence of liberalization in Ukraine are determined.*

Обмеження на рух капіталу були поширені в багатьох країнах світу, особливо під час економічних депресій. Останні ж два десятиліття характеризуються безперервним пом'якшенням контролю за рухом капіталу і більшість країн вже повністю відкрила свої рахунки операцій з капіталом.

Завдяки фінансовій допомозі від СБ і МВФ, багато країн, що розвиваються, в свій час реалізували економічні реформи, щоб забезпечити розвиток приватного сектора. Фінансова лібералізація стала важливим компонентом цих реформ.

Лібералізація рахунку операцій з капіталом є однією з реформ, яку Україні доведеться реалізувати в найближчому майбутньому в контексті імплементації Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Тому постає завдання дослідження досвіду лібералізації фінансового сектора інших країн, що вже приєдналися до ЄС.

У своєму підході до відкриття рахунку операцій з капіталом досвід уряду Угорщини є корисним, оскільки ця країна приступила до лібералізації з високим зовнішнім боргом, низькими валютними резервами та значними макроекономічними диспропорціями.

До 1995 р. в основному проводилася поступова лібералізація операцій поточного рахунку (до середини 2001 р.) (табл.1 і 2). Угорщина офіційно приєдналася до ОЕСР у грудні 1993 р., але до

* **ШАПОВАЛ Юлія Ігорівна / Юлия ШАПОВАЛ / Yuliya SHAPOVAL** — аспірантка, м.н.с. відділу грошово-кредитних відносин ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», e-mail: shapovaljulia@ukr.net