

ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ МОДЕЛІ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ УКРАЇНИ

*РИЖИКОВА Н.І., К.Е.Н., ДОЦЕНТ,
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
СІЛЬСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА ІМЕНІ ПЕТРА ВАСИЛЕНКА*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Інвестиційно-інноваційна система України переживає не найкращі часи свого становлення та розвитку, що пов'язано, перш за все з політичними подіями та економічною кризою. Постійний перерозподіл сфер впливу як міністерствами, відомствами, так і їх керівними особами не дозволяє створити дану систему як систему організаційно-економічного та інформаційного забезпечення розвитку інноваційних процесів на рівні держави, а тим паче – дати змогу даній системі розвиватися, поширюватися і ефективно працювати в ринку і на ринок України. Ринок інновацій, дякуючи тому, що він «риноку», дозволяє собі формувати свої власні тенденції розвитку, не сподіваючись на державну підтримку, а ще й допомагаючи державним органам забезпечувати виконання ними своїх, не зрозумілих з точки зору стратегічного менеджменту, місій, вписаних у законодавчих та виконавчих документах при їх створенні. Саме відсутність тісної ефективної кооперації державних органів з наукою, бізнес-освітою та ринковими структурами, що сприяє породженню нових проблем у розвитку інвестиційно-інноваційних процесів, спонукає до розробки ефективної інноваційної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми розробки та запровадження ефективної інвестиційної моделі розвитку підприємств досліджували у своїх працях зарубіжні та вітчизняні вчені: П. Друкер, Р. Нельсон, Р. Солоу, Й. А. Шумпетер, В.М. Гесць, О.І. Дацій, О.В. Крисальний, П.Т. Саблук, О.Г. Шпикуляк та ін. Проте політична нестабільність та відсутність економічних реформ, в тому числі і в інноваційно-інвестиційній сфері, породжують необхідність перегляду та розробки теоретичних і методологічних підходів щодо формування інноваційної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України.

Формулювання цілей статті. Ціллю статті є обґрунтування закономірностей та тенденцій функціонування основних елементів інвестиційного ринку, які при ефективній взаємодії створюють передумови формування ефективної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вживання терміну «ринок» передбачає наявність певного товару (будь-то фізичний товар, послуги, і робоча сила), навколо якого концентруються: по-перше інтереси носіїв попиту і пропозиції (без цих носіїв ринок не існує); по-друге, інтереси попиту і пропозиції завжди повинні перетинатися, а їх носії взаємодіяти, інакше ринку теж не існує; і по-третє, результатом перетинання інтересів обов'язково є факт встановлення ціни на товар.

Відправним моментом у дослідженні проблеми є розгляд ринку інвестицій, як економічної категорії з притаманною їй інформаційною, ціноутворюючою, регулюючою та іншими функціями, а також як складної системи взаємодії покупців, власників капіталу, суб'єктів інфраструктури та держави в особі центральних, регіональних і місцевих органів управління.

Основним системоутворюючим елементом інвестиційного ринку виступає платоспроможний попит. Перша підсистема, яка взаємодіє безпосередньо з операторами ринку як з боку попиту, так і з боку пропозиції, – ринкова інфраструктура, її завдання – генерування ринкових сигналів стосовно попиту, опосередкування прямих зв'язків між інвесторами, що шукують можливості вкладення капіталу, і підприємцями, що потребують його чи проводять трансформації грошових заощаджень в інвестиційний капітал.

Інвестиційна діяльність являє собою сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій. Нинішня правова система України складається з більше ніж 100 законів інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність. Серед них слід насамперед визначити Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1], Закон України «Про режим іноземного інвестування» [2], Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3], Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4], Закон України «Про інститути спільного інвестування» [5] та інші. Законодавство визначає, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форми власності та господарювання мають рівні права в частині здійснення цієї діяльності, самостійно визначають ціну, напрямки, види та обсяги

інвестицій, залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів та торгів; умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів на території України.

Нормативні акти, які регулюють фінансові інвестиції в Україні, забезпечують державне регулювання ринку цінних паперів, контролюють випуск і обіг цінних паперів, визначають основи обігу цінних паперів у Національній депозитарній системі, характеризують права інвесторів, їх захист від монополізму на ринку цінних паперів, та представляють іншу інформацію, яка необхідна для ефективного розвитку інвестиційної діяльності і фінансового ринку в Україні.

В ході дослідження був здійснений огляд найістотніших характеристик інвестицій підприємства, який показав наскільки багатоаспектною і складною з теоретичних і прикладних позицій є ця економічна категорія. При цьому всі розглянуті характеристики, що відображають особливості інвестицій підприємства, тісно взаємопов'язані і вимагають комплексного віддзеркалення при визначенні їх економічної суті. З урахуванням розглянутих основних характеристик економічної суті інвестицій підприємства в самому узагальненому вигляді сформульовано наступне: інвестиції підприємства є вкладенням капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності.

Для формування ефективної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів в економічній практиці пропонується застосовувати такі методологічні положення: інвестиційний клімат країни має забезпечувати баланс інтересів всіх учасників інвестиційної діяльності та бути стабільним і досить гнучким; для різних інвестицій необхідний відповідний режим їх стимулювання; інвестиції покликані забезпечувати впровадження у виробництво інноваційних факторів розвитку; інвестиції повинні бути чітко збалансовані з процесами відтворення робочої сили шляхом створення необхідної кількості ефективно функціонуючих робочих місць; інвестиційна діяльність не повинна порушувати комплексні властивості економічної стійкості та безпеки господарських систем, а також екологічних умов регіонів та економіки в цілому.

Нами виділено основні чинники ефективного функціонування інвестиційного середовища:

а) інституціональні: внутрішня і зовнішня політична стабільність, національне законодавство в цілому і політика держави щодо іноземних інвестицій, господарське і фінансове право, міцність державних інститутів, український менталітет, ступінь державного втручання в економіку, культура;

б) економічні: загальна характеристика економіки, ємність фондового ринку, характеристика банківської сфери, стабільність національної валюти, ринкова та інвестиційна інфраструктура, інформаційна відкритість і традиційність, податки і тарифи, вартість робочої сили, доступ до факторів виробництва;

в) соціально-психологічні: соціальний рівень розвитку суспільства, рівень кваліфікаційної підготовки робочої сили, доступ до факторів виробництва.

Закон України «Про інститути спільного інвестування» [5] (далі – ІСІ) започаткував утворення абсолютно нових для перехідної економіки України інститутів фінансового ринку. Він дозволив поєднати можливість управління класичними взаємними (в Україні – корпоративними) фондами та юніт-трастами (у нас – пайовими фондами) з управлінням венчурним фондами. Поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: у нас це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого вмонтовані у загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління.

Основні засади функціонування та обмеження діяльності інститутів спільного інвестування в Україні були узгоджені з Директивою Європейського Союзу № 85/611 від 20 грудня 1985 р. «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)» [6]. Так, норма для диверсифікованого ІСІ про те, що кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не може перевищувати 10 відсотків загального обсягу їх емісії, та сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не може перевищувати 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ запозичена з статті 22 Директиви ЄС № 85/611 [6]. Але у Директиві не ведеться мова про венчурні фонди, отож в Україні були створені окремі умови розміщення коштів інвесторів венчурних фондів [7].

Венчурні фонди одержали ще деякі послаблення порівняно з іншими ІСІ: вартість чистих активів венчурного фонду визначається тільки на кінець року та при його ліквідації; оплата у розстрочку допускається виключно для цінних паперів венчурного фонду; активи ІСІ у формі цінних паперів мають не обов'язково зберігати у зберігача [8].

Хоча в процесі регулювання інвестиційного ринку державою реалізуються різні підходи до регламентації діяльності професійних та інших учасників ринку, державне регулювання має забезпечувати однакові права й однаковий доступ до ринку всіх його суб'єктів, максимальну прозорість ринку, конкурентне середовище, не допускати монополізації ринку. На сьогодні для всіх країн основними формами державного регулювання інвестиційного ринку є [9]:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку;
- регулювання випуску та обігу фінансових активів;
- реєстрація випусків (емісій) фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;
- регулювання прав і обов'язків учасників ринку;
- надання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на інвестиційному ринку;
- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Наголошуючи на збалансованій взаємодії всіх суб'єктів господарювання, варто було б наголосити ще й на консолідації для забезпечення цієї взаємодії зусиль виконавчих державних інституцій з метою становлення системи нормативно-правового, організаційного, інформаційно-аналітичного та фінансового забезпечення інноваційних процесів в Україні.

Основними консолідованими завданнями, які сприятимуть формуванню інвестиційно-інноваційної моделі розвитку ринку України на рівні держави є:

- формування інноваційно-орієнтованої структури національної економіки;

- покращення організаційно-фінансової інфраструктури інноваційної діяльності;
- цілеспрямована підготовка кадрів високої кваліфікації для високотехнологічних галузей, а також менеджерів інноваційної діяльності;
- створення ринку інноваційної продукції, на якому буде забезпечений належний рівень захисту інтелектуальної власності;
- широке застосування в усіх галузях економіки і сферах суспільного життя інформаційно-комунікаційних технологій;
- вдосконалення системи державної підтримки інноваційної діяльності та її регулювання;
- підвищення інноваційної культури суспільства.

Висновки. Головними завданнями стратегії вибору інноваційної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України є забезпечення збалансованої взаємодії наукового, технічного, виробничого та підприємницького потенціалів, розробка та впровадження механізму активізації інноваційної діяльності суб'єктів підприємництва, поширення інновацій в усіх сферах національної економіки. Національна стратегія, орієнтована на формування інноваційної моделі розвитку, повинна поєднувати:

- безпосередні заходи національного та регіонального рівнів, здійснені за прямого бюджетного фінансування, які сприятимуть поліпшенню якісних характеристик вітчизняного науково-технологічного потенціалу, інтенсифікації опановування науковими знаннями та новими технологіями, всебічному розвитку людського капіталу;
- здійснення суб'єктами національної економіки інноваційної діяльності та інвестицій інноваційного спрямування в конкурентному середовищі, збільшення пропозиції інноваційних продуктів, технологій та знань.

Література.

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12>
2. Закон України «Про режим іноземного інвестування» 19.03.1996 № 93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15>

4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>

5. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

6. Директива Європейського Союзу «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)» № 85/611 від 20 грудня 1985 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_293

7. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування : Затверджено рішенням НКЦПФР від 10.09.2013 р. № 1753. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>

8. Нью-йоркська фондова біржа заманює українські компанії до себе на IPO [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ndiiv.org.ua/uk/venchurne-investuvannya-v-ukrayini-stan>

9. **Ромашко О.Ю.** Регулювання міжнародних фондових ринків [Електронний ресурс] / **О.Ю. Ромашко.** – К. : КНЕУ, 2000. – 240 с. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/4/2003/2.1.6.shtml>

References.

1. Zakon Ukrayiny «Pro investiciynu dij'al'nist'» vid 18.09.1991 № 1560-XII [Of Ukraine «On Investment Activity» of 18.09.1991 No. 1560-XII]. (1991, 18 October). *zakon.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12> [in Ukrainian].

2. Zakon Ukrayiny «Pro rezhim inozemnogo investuvannja» vid 19.03.1996 № 93/96-VR [The law of Ukraine «About the regime of foreign investment» of 19.03.1996 № 93/96-VR]. (1996, 19 Mart). *zakon.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-vr> [in Ukrainian].

3. Zakon Ukrayiny «Pro cinni paperi ta fondovij rinoк» vid 23.02.2006 № 3480-IV [The law of Ukraine «On Securities and the Stock Market» of 23.02.2006 № 3480-IV]. (2006,23 February). *zakon.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> [in Ukrainian].

4. Zakon Ukrayiny «Pro derzhavne reguljuvannja rinku cinnih paperiv v Ukraini» vid 30.10.1996 № 448/96-VR [The law of Ukraine «On State Regulation of the Securities Market in Ukraine» of 30.10.1996]. (1996, 30 October). *zakon2.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> [in Ukrainian].

5. Zakon Ukrayiny «Pro instituti spil'nogo investuvannja» vid 05.07.2001 № 5080-VI [The law of Ukraine «On Collective Investment Institutions» of

05.07.2001 № 5080-VI]. (2001, 05 July). *zakon2.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> [in Ukrainian].

6. Direktiva Evropejs'kogo Sojuzu «Pro uzgodzhennja zakoniv, pidzakonnih ta administrativnih polozhen', shho stosujut'sja institutiv spil'nogo (kolektivnogo) investuvannja v cinni paperi, shho pidljagajut' obigu» vid 20 grudnja 1985 № 85/611 [On the coordination of laws, regulations and administrative provisions concerning institutes of joint (collective) investment in negotiable securities of 20 December 1985 № 85/611]. (1985, 20 December). *zakon3.rada.gov.ua*. Retrieved from http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_293 [in Ukrainian].

7. Polozhennja pro sklad ta strukturu aktiviv institutu spil'nogo investuvannja. Zatverdzheno rishennjam NKCPFR vid 10.09.2013 r. № 1753 [Regulations on the composition and structure of assets of the joint investment institution]. (2013, 10 October). *zakon2.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13> [in Ukrainian].

8. N'ju-jorks'ka fondova birzha zamanjuc ukraïns'ki kompanii do sebe na IRO [The New York Stock Exchange lures Ukrainian companies to IPO]. (n.d.). *ndiiv.org.ua*. Retrieved from <http://ndiiv.org.ua/uk/venchurne-investuvannya-v-ukrayini-stant> [in Ukrainian].

9. **Romashko O.Y.** (2000) Reguljuvannja mizhnarodnih fondovih rinkiv [Regulation of international stock markets]. Kiev: KNEU, p. 240. *ssmsc.gov.ua*. Retrieved from <http://www.ssmc.gov.ua/4/2003/2.1.6.shtml> [in Ukrainian].

Анотація.

Рижикова Н.І. Передумови формування ефективної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України.

Метою статті є обґрунтування закономірностей та тенденцій функціонування основних елементів інвестиційного ринку, які при ефективній взаємодії створюють передумови формування ефективної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України. Розглянуто основні положення законодавчих та нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні. Наведено основні методологічні положення для формування ефективної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів. Виділено основні чинники ефективного функціонування інвестиційного середовища. Розглянуто загальноприйняті основні форми державного регулювання інвестиційного ринку. Зроблено висновки щодо стратегії вибору інноваційної моделі розвитку ринку інвестиційних ресурсів України, головними завданнями якої є забезпечення збалансованої взаємодії наукового, технічного, виробничого та підприємницького потенціалів, розробка та впровадження механізму активізації інноваційної діяльності суб'єктів підприємництва, поширення інновацій в усіх сферах національної економіки.

Ключові слова: *інвестиційний ринок, інноваційна модель, венчурні фонди, державне регулювання, інститути спільного інвестування.*

Аннотация.

Рыжикова Н.И. Предпосылки формирования эффективной модели развития рынка инвестиционных ресурсов Украины.

Целью статьи является обоснование закономерностей и тенденций функционирования основных элементов инвестиционного рынка, которые при эффективном взаимодействии создают предпосылки формирования эффективной модели развития рынка инвестиционных ресурсов Украины. Рассмотрены основные положения законодательных и нормативных актов, которые регулируют инвестиционную деятельность в Украине. Приведены основные методологические положения для формирования эффективной модели развития рынка инвестиционных ресурсов. Выделены основные факторы эффективного функционирования инвестиционной среды. Рассмотрены общепринятые основные формы государственного регулирования инвестиционного рынка. Сделаны выводы относительно стратегии выбора инновационной модели развития рынка инвестиционных ресурсов Украины, главными заданиями которой являются обеспечение сбалансированного взаимодействия научного, технического, производственного и предпринимательского потенциалов, разработка и внедрение механизма активизации инновационной деятельности субъектов предпринимательства, распространения инноваций во всех сферах национальной экономики.

Ключевые слова: *инвестиционный рынок, инновационная модель, венчурные фонды, государственное регулирование, институты общего инвестирования.*

Abstract.

Ryzhikova N.I. Preconditions of forming of effective model of market of investment resources of Ukraine development.

The aim of the article is a ground of conformities to law and tendencies of functioning of basic elements of investment market, that at effective co-operation create pre-conditions of forming of effective model of market of investment resources of Ukraine development. The substantive provisions of legislative and normative acts that regulate investment activity in Ukraine are considered. Substantive methodological provisions over are brought for forming of effective model of market of investment resources development. The basic factors of the effective functioning of investment environment are distinguished. The generally accepted basic forms of government control of investment market are considered. Drawn conclusion in relation to strategy of choice of innovative model of market of investment resources of Ukraine, the main tasks of that are providing of the balanced co-operation scientific, technical, productive and enterprise potentials, development and introduction of mechanism of activation of innovative activity of business entities, distributions of innovations in all spheres of national economy, development.

Keywords: *investment market, innovative model, venture funds, state regulation, general investment institutions.*