

Список літератури:

1. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
2. Бундзеляк Н.І. Перспективи інноваційно-інвестиційного розвитку регіонів України / Н.І. Бундзеляк, М.С. Гикавчук // Інноваційний розвиток економіки України. – Дніпропетровськ : Гельветика, 2013. – 324 с.
3. Власова І.В. Фінансове забезпечення інноваційних проектів: значення та підходи до визначення / І.В. Власова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 3. – С. 70–74.
4. Воробйова О.І. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності суб'єктів малого підприємництва / О.І. Воробйова // Економіка и управление. – 2011. – № 5. – С. 18–24.
5. Денисюк Л.Г. Актуальні питання інвестиційного забезпечення Інноваційного розвитку регіону / Л.Г. Денисюк // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 3. – С. 135–136.
6. Ковтун Н. Теоретичні засади інвестиційного процесу й інвестиційної діяльності: співвідношення основних понять та категорій / Н. Ковтун // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2008. – № 101. – С. 25–29.
7. Рожко О.Д. Інноваційно-інвестиційна спрямованість бюджетної політики в Україні / О.Д. Рожко // Фінанси України. – 2011. – №1. – С. 64–72.
8. Офіційний сайт Чернівецької обласної державної адміністрації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oda.cv.ua>

**Олексин А. Г.
Лысенко Ж. П.**

Буковинский государственный финансово-экономический университет

УПРАВЛЕНИЕ РАСХОДАМИ МЕСТНЫХ БЮДЖЕТОВ В КОНТЕКСТЕ ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ

Резюме

Исследованы теоретические вопросы и практические аспекты управления расходами местных бюджетов в направлении инновационно-инвестиционного развития регионов с учетом особенностей развития территорий. Проведен анализ финансового обеспечения инновационно-инвестиционного развития Черновицкой области за счет бюджетных средств. Выявлены основные направления оптимизации использования средств бюджета области в контексте обеспечения благоприятного развития инноваций и привлечения инвестиций.
Ключевые слова: расходы бюджета, инновационно-инвестиционное развитие, бюджет развития.

**Oleksin A. G.
Lysenko Zh. P.**

Bukovyna State Finance and Economics University

LOCAL BUDGETS' COST MANAGEMENT IN CONTEXT OF INNOVATIONAL AND INVESTMENT REGIONAL DEVELOPMENT

Summary

Taking into account peculiarities of territory development the author examined theoretical questions and practical aspects of local budgets' cost management in the direction of regional innovational and investment development. The work analyzes financial support of innovational and investment development of Chernivtsi Region on account of the budget funds and it defines main directions of optimal use of the regional budget funds for supporting of favorable innovation and investment attraction.
Key words: budget expenses, innovational and investment development, development budget.

УДК 631.164.23

Петрюк М. В.

Національний університет біоресурсів і природокористування України

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ОЦІНКИ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В АГРАРНОМУ СЕКТОРІ

Досліджено фундаментальну складову частину механізму оцінки венчурного проєкту. Визначено та проведено класифікацію основних стадій розвитку продукту, компанії та ринку. Побудовано алгоритм швидкої оцінки венчурного проєкту в системі «продукт – компанія – ринок» для аграрного сектору України. Застосовано вдосконалений механізм оцінки доцільності венчурних інвестицій у проєкт «Перепелина ферма».
Ключові слова: венчурний проєкт, фундаментальний аналіз, механізм оцінки, аграрний сектор, венчурний капітал, інвестиції.

Постановка проблеми. У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності венчурних інвестиційних проєктів є одним із найвідповідальніших етапів. Від того, наскільки

об'єктивно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання, додатковий потік операційного прибутку підприємства в майбут-

ньому періоді [3, с. 58]. У переважній більшості випадків використовують такі методи, як обчислення чистої теперішньої вартості, внутрішня норма рентабельності, індекс прибутковості, тобто методи, які враховують фактор часу, і це зумовлює підвищений інтерес до них із боку українських підприємств. Більшість підходів до фінансової оцінки венчурних інвестиційних проектів ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків проекту [5, с. 117].

Розвиток ринку венчурного капіталу забезпечує розвиток перспективних та амбіційних проектів у всіх галузях економіки, у тому числі в аграрному секторі, тому актуальним залишається питання вибору методу оцінки привабливості сільськогосподарських венчурних інвестиційних проектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед зарубіжних та вітчизняних учених найбільш відомими дослідниками даного питання є Г. Десмонд, Л. Лейфер, В. Глуценко, Є. Зражевець, П. Федорович, В. Андрійчук, А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Майорова, Г. Смирницький, Н. Чиркін, Н. Давиденко, О. Орлик, В. Федоренко. В їх роботах багато уваги приділяється саме фінансовим методам оцінки привабливості інвестиційних проектів, у тому числі й венчурних. Але недостатньо дослідженими залишаються підходи до оцінки, які дають змогу відсіяти проекти ще до етапу фінансової оцінки.

Мета статті полягає у побудові алгоритму для швидкої оцінки венчурного проекту в аграрному секторі в системі «продукт – компанія – ринок», який дасть змогу відсіяти проекти ще до стадії фінансового аналізу.

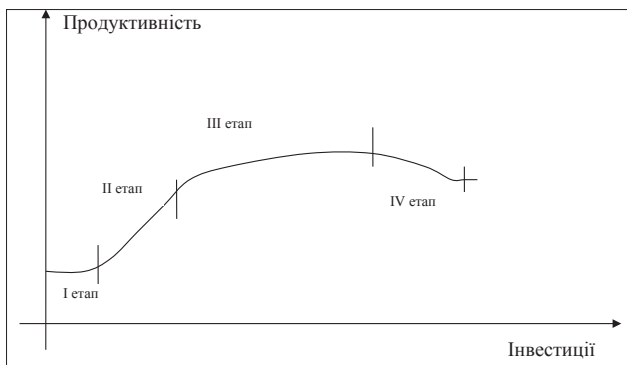


Рис. 1. S-модель розвитку продукту чи сервісу

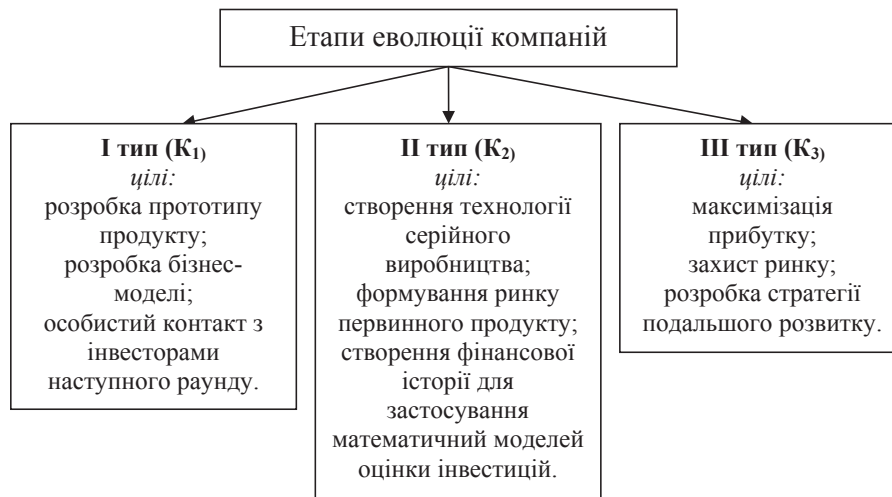


Рис. 2. Етапи еволюції компаній

Виклад основного матеріалу дослідження. Здійснюючи аналіз будь-якого венчурного інвестиційного проекту, ми пропонуємо проводити сукупний технічний (фінансовий) та фундаментальний аналіз. Під фундаментальним аналізом розуміємо комплекс дій, заснованих на вивченні різних факторів і сил, які впливають на цінні папери, товари, фірми, індустрії та економіку в цілому [6, с. 301; 4, с. 394]. До цих факторів належать:

- характеристика самого продукту чи сервісу;
- опис компанії з акцентом на менеджерів та основних експертів;
- дослідження ринку, для якого продукт розробляється;
- стан та тенденції розвитку галузі чи економіки країни в цілому.

Досліджуючи запропонований інвестиційний проект чи сам продукт (послугу), ми пропонуємо розглядати його з точки зору моделі S-кривої, яку наведено на рис. 1., де кожен з етапів характеризується певними особливостями.

За основу методу взято теорію квантово-економічного аналізу, яку розроблено та впроваджено на практиці науковцями А. Шнайдером, Я. Кацманом та Г. Топчішвілі [7]. Згідно з дослідженням, автори виділяють чотири етапи розвитку продукту:

I етап (Π₁) – продукт (послуга) є принципово новим товаром, або існуючим товаром, який використовує кардинально інший принцип дії (наприклад, новий високопродуктивний сорт зернових). На даному етапі існує лише дослідний зразок або обґрунтована ідея продукту, над якою ведуться роботи. З моделі S-кривої бачимо, що продуктивність залишається без змін, хоча інвестиції в проект зростають. Коли дослідний зразок товару (послуги) готовий і протестований у різних умовах, то проект переходить на II етап свого розвитку.

II етап (Π₂) – характеризується виходом товару (послуги) на ринок і завоюванням своєї ніші. Коли мінімальне функціональне ядро створено і нова технічна система якось запрацювала, реалізуючи новий принцип дії, продукт переходить на другий етап свого технічного розвитку. Його продуктивність, або основний технічний параметр, зростає пропорційно вкладенню капіталу (у тому числі й інтелектуального). Коли потенційно можливі ресурси підвищення продуктивності вичерпані і за допомогою допоміжних пристроїв продукт доведено до максимуму можливої продуктивності і зручності, він переходить на третій етап.

III етап (Π₃) – продукт (послуга) перебуває на ринку як стабільна система до тих пір, поки не з'являється новий продукт I етапу, який реалізує новий механізм або має вищі показники. Тоді стара система переходить на IV етап розвитку.

IV етап (Π₄) – характеризується переходом продукту з розвинутої економічної системи до системи, що розвивається. Мова йде про використання продукту лише для якоїсь специфічної території або трансферу технологій між країнами. На четвертому етапі розвитку технічна система знижує свої технічні показники

з максимально можливих до тих, які необхідні тут і зараз.

Коли мова йде про можливість венчурного фінансування певного проекту, то необхідно також здійснити аналіз стану самої компанії, яка буде реалізовувати бізнес-ідею. А. Шнайдер і Я. Кацман пропонують поділ компаній на три типи розвитку, де критеріями поділу виступають цілі, які реалізуються [7]. Етапи еволюції компанії графічно зображено на рис. 2.

Аналіз розвитку самої компанії є важливим елементом дослідження функціональних зв'язків між етапом розвитку самого продукту (послуги) і компанією, яка його впроваджує. Після дослідження продукту та компанії запропонований метод передбачає дослідження ринків, де буде реалізовуватись продукт (послуга). Основним вихідним положенням дослідження є той факт, що новий продукт буде конкурувати не лише з існуючими гравцями на ринку за клієнтів, а й іншими ринками. Даний критерій не можна плутати з відсотками розподілу одного і того ж ринку між компаніями, що торгують на ньому. Для прикладу схематично зобразимо це на рис. 3.

Так, зі схеми бачимо, що в майбутньому виробнику м'яса птиці (нова технологія вирощування) потрібно конкурувати за клієнта не лише з іншими виробниками даного продукту, але й з виробниками інших продуктів та інших ринків, тому що людина схильна до споживання різних видів продукції.

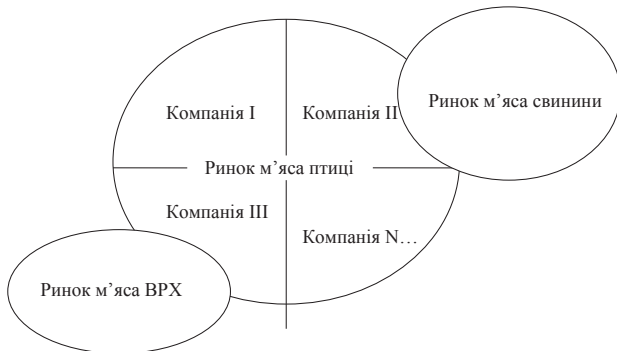


Рис. 3. Конкуренція за споживача в системі різних ринків та компаній

Крім того, різні ринки перебувають на різних етапах розвитку. Так, наприклад, ринок м'яса птиці краще розвинутий і ширше представлений, ніж ринок м'яса кролів чи осетрових в Україні, тому ми пропонуємо змінити класифікацію ринків, запропоновану А. Шнайдером, і побудуємо класифікацію ринків, де основними характеристиками виступають цілі самого ринку, етапи розвитку компаній та етапи розвитку продукту, який запропоновано на досліджуваному ринку. Всі існуючі ринки розділимо на чотири типи:

- ринок нульового рівня (P_0);
- ринок першого рівня (P_1);
- ринок другого рівня (P_2);
- ринок третього рівня (P_3);

P_0 – це ще, по суті, неіснуючий чи дуже вузький ринок, оскільки товар для нього лише створюється. На ринку присутні окремі індивіди, які розробляються і пропонують дослідні зразки товару (послуги). Прикладом може бути ринок Інтернету кінця 90-х – початку 2000-х років. Основна задача цього ринку – звернути увагу потенційних покупців на новий продукт.

На P_1 уже існують окремі покупці, які платять за новий продукт (послугу), але водночас продовжують користуватися старим продуктом. Новим продуктом користуються лише першопрохідці, які виконують також рекламну функцію, оскільки, скоріше за все, нові покупці дізнаються про новий продукт саме від перших клієнтів. Функція ринку – створення бази покупців та утримання наявних клієнтів.

Основними характеристиками P_2 є масове зростання кількості користувачів та, відповідно, грошового потоку. Основними завданнями ринку є розширення та встановлення сталого попиту на товар (послугу).

На третій рівень розвитку ринок переходить лише тоді, коли новим продуктом (послугою) користуються всі клієнти незалежно від рівня доходу. Крім того, ведеться конкурентна боротьба з іншими ринками та пошук нових незайнятих ніш.

Розглядаючи бізнес-проект чи пропозицію про інвестування коштів, потрібно оцінювати поєднання етапів розвитку кожного складника (рис. 4).

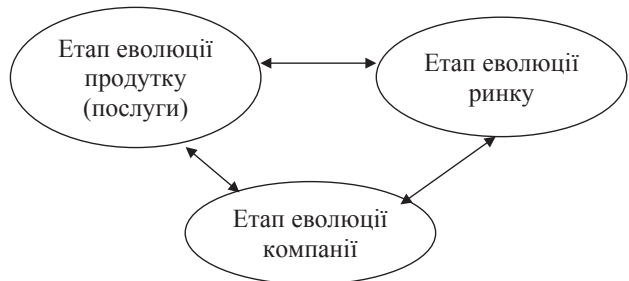


Рис. 4. Аналіз розвитку системи «продукт – компанія – ринок»

Можлива ситуація, коли аналіз кожного окремого елемента системи вказує на перспективність інвестицій, але потрібно зважати на їх взаємозв'язок. Так, на P_0 найбільший відсоток на успіх мають компанії рівня K_1 , тому що ринок формується під конкретний товар стадії Π_1 , який має лише певний обмежений контингент покупців. На P_1 найбільш ефективними вважаємо компанії K_2 , оскільки продукт таких компаній Π_2 готовий для презентації на швидкозростаючому ринку. Вихід компаній типу K_3 також можливий на ринок першого рівня, але за умови, що товар (послуга) створюється дочірньою компанією. На P_2 зазвичай представлені компанії K_2 і K_3 , які представляють товар Π_2 (Π_3). Вихід на ринок компанії першого рівня приведе до того, що її витіснять компанії, які давно займають свої ніші і мають більшу функціональну потужність. До кінця етапу III, представленого на рис. 1, на ринку залишаються компанії типу K_3 . На ринку другого рівня (P_3) можуть бути представлені лише компанії K_3 , всі інші проекти у 99% випадках будуть збитковими. Всі можливі описані вище поєднання системи «ринку – компанія – продукт» зобразимо у вигляді алгоритму прийняття рішень (рис. 5).

Вище ми не згадували про P_4 , з яким, як правило, працюють компанії K_2 , які не можуть через технічних причини перейти на вищий етап розвитку, і товар виробляється для обмеженої кількості клієнтів, що є, по суті, P_4 .

Ми пропонуємо використовувати систему для аналізу венчурних проектів в аграрному секторі України за розробленим алгоритмом, що дасть змогу відсіювати деякі бізнес-ідеї ще до етапу

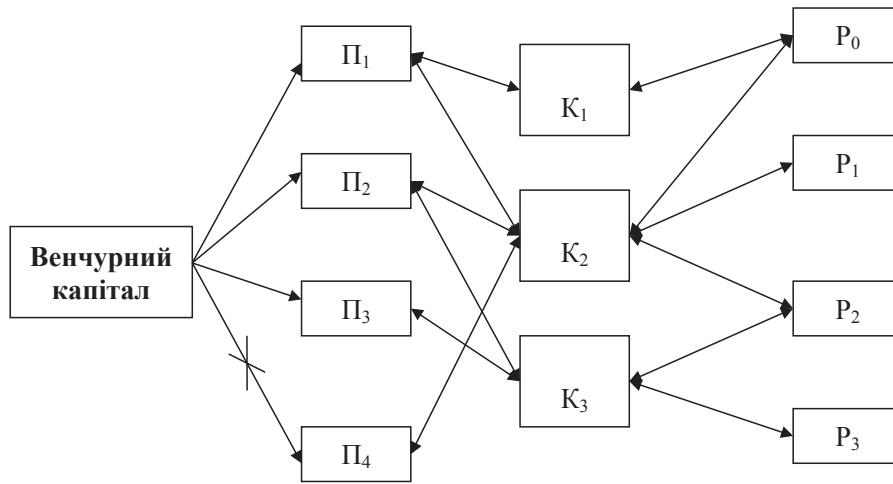


Рис. 5. Алгоритм прийняття рішень про доцільність інвестицій у системі «ринок – компанія – продукт»

Джерело: власні розрахунки автора

математичного аналізу. У цілому пропозиція для інвестора повинна задовольняти основні умови, зображені на рис. 6.

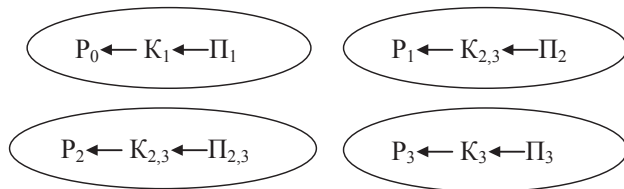


Рис. 6. Оптимальні поєднання етапів розвитку в системі «ринок – компанія – продукт»

Важливим фактором є також те, в якому стані знаходиться галузь чи економіка країни в цілому. Ризики виробництва і наявність попиту на нову продукцію чи послуги важко передбачити, оскільки вони сильно залежать від відповідності характеристики продукту потребам нового нерозвинутого чи неіснуючого ринку, стану економіки чи впливу тенденцій та інших факторів. Венчурний бізнес надчутливий до коливань в економіці: зазвичай ріст венчурного фінансування відбувається в період росту економіки, а спад викликає різке скорочення капіталопотоку [2, с. 241]. Крім того, на схильність венчурних інвесторів до фінансування певної галузі сильно впливає стан моди або, як його ще називають, «стадний інстинкт». У різні періоди фонди та приватні інвестори фінансували розвиток персональних комп'ютерів, біотехнологій, мультимедійних та веб-технологій,

розробку ліків та соціальних платформ, а в період буму «доткомів» багато інвесторів продовжували вкладати кошти в галузь, яка вже почала провалюватись.

Проведенні дослідження свідчать, що роль зміни циклів у венчурному бізнесі досить висока. Нові проекти та фонди, які були створені на зламі циклів, тобто під час спаду та перед періодом росту, мають більші шанси на успішну реалізацію, ніж проекти, що створювались в етапі буму венчурного фінансування певного напрямку. Крім того, погіршується якість відбору: у бум інвестори схильні фінансувати все підряд, а в

кризу тільки найкращі компанії знаходять інвестиції [1, с. 176].

Розглянемо використання даного підходу до оцінки венчурного інвестиційного проекту на прикладі взятого з інвестиційного порталу INVenture. Запропонований алгоритм аналізу венчурного проекту передбачає оцінку стадії розвитку продукту, компанії та ринку. Основні характеристики проекту наведено в табл. 1.

Цикл виробництва є повним і передбачає такі етапи: інкубація яєць; вирощування молодняка; утримання дорослої птиці; збір яєць і забій птиці; упаковка і доставка до кінцевого споживача.

Проведемо аналіз проекту «Перепелина ферма» за переліченими складниками та визначимо доцільність його реалізації. Оскільки яйця та м'ясна продукція перепелів уже не є новим товаром чи товаром, який тільки вийшов на ринок, то віднесемо його до групи П₃, тобто третього етапу розвитку продукту, який перебуває на ринку як стабільна система. Як зазначено в описі проекту, підприємство лише створюється і перебуває на стадії становлення та пошуку інвесторів, тому віднесемо таку компанію за розвитком до категорії К₁.

Аналіз ринку виробництва яєць і м'яса птиці, за даними НДІ птахівництва України, забезпечений на 20–30% від загального потрібного рівня. Крім того, ринок в Україні вже давно створений і на ньому ведеться конкурентна боротьба. Тобто це є класичний третій рівень (P₃) розвитку ринку, коли новим продуктом (послугою) користуються всі клієнти незалежно від рівня доходу.

Тобто даний проект можна представити в системі «ринок – компанія – продукт» як P₃ ← K₁ ← П₃. Концепція проекту «Перепелина ферма» не задовольняє оптимальних умов, наведених на рис. 6, оскільки компанія, яка знаходиться на стадії становлення, не може виробляти продукт і представляти його на ринку, що давно сформувався, на якому ведеться конкурентна боротьба. Ми вважаємо, що в такому вигляді проект не варто надавати фінансовій оцінці, оскільки навіть за позитивного результату, компанії буде важко зайняти свою нішу і завоювати клієнтів. Водночас проект може бути розглянутий як підрозділ існуючої компанії, яка перебуває на рівні розвитку не менше K₂, оптимально – K₃.

Висновки. Отже, метод фундаментального аналізу базується на застосуванні розробленого алго-

Таблиця 1

Венчурний інвестиційний проект «Перепелина ферма»

Галузь	Сільське господарство
Ціль	Створення с/г підприємства з вирощування перепелів для виробництва яєць і м'ясної продукції
Стратегія	Просування екологічно чистих продуктів харчування.
Стадія проекту	Рання стадія (Early Stage)
Розмір інвестицій	470 000 USD
Період окупності	2

Джерело: складено на основі [7]

ритму прийняття рішень про доцільність інвестицій у системі «ринок – компанія – продукт», де кожному з елементів системи присвоєні певні критерії. В основі моделі аналізу лежить твердження, що запускаючи продукт чи послугу певного рівня, потрібно також аналізувати етапи розвитку, на яких перебуває компанія, яка здійснює запуск, та ринок, на якому буде представлено продукт. Рішення про доцільність фінансування проекту приймається, якщо виконується одна із таких умов: $P_0 \leftarrow K_1 \leftarrow P_1$, $P_1 \leftarrow K_{2,3} P_2$, $P_2 \leftarrow K_{2,3} P_{2,3}$, P_3

$\leftarrow K_3 \leftarrow P_3$. Попередній аналіз проекту дасть змогу за допомогою розробленого алгоритму відсіювати бізнес-ідеї в аграрному секторі ще до етапу математичного аналізу.

Практичне застосування методу свідчить про його життєздатність і значущість для аналізу реальних венчурних інвестиційних проектів аграрного сектору України. Механізм оцінки може бути застосований як складова частина базової оцінки привабливості та перспективності венчурних проектів.

Список літератури:

1. Амосов Ю.П. Венчурний капіталізм: от истоков до современности / Ю.П. Амосов. – СПб. : РАВИ, 2004. – 409 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. ; 5-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.
3. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз / І.М. Боярко, Л.Л. Гриценко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
4. Гриньова В.М. Інвестування : [підручник] / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 458 с.
5. Давиденко Н.М. Аналіз інвестиційних проектів : [навч. посіб.] / Н.М. Давиденко – Київ : Компринт, 2015. – 378 с.
6. Майорова, Т.В. Інвестиційна діяльність : [навч. посіб.] / Т.В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
7. Наука побеждает в инвестициях, менеджменте и маркетинге / А. Шнейдер, Ph.D., Я. Кацман, Г. Топчишвили [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://lib.ru/ECONOMY/INWESTICII/for_winners.txt
8. Инвестиционные предложения: инвестиционные проекты, стартапы, продажа бизнеса «Перепелиная ферма» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : https://inventure.com.ua/investments/perepelinaya_ferma
9. Singer J. Introduction to venture capital: Private Equity Guidebook / J. Singer. – EVCA. – 2007. – 254 p.

Петрюк М. В.

Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ОЦЕНКИ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В АГРАРНОМ СЕКТОРЕ

Резюме

Исследована фундаментальная составляющая механизма оценки венчурного проекта. Проведена классификация основных стадий развития продукта, компании и рынка. Построен алгоритм быстрой оценки венчурного проекта в системе «продукт – компания – рынок» для аграрного сектора Украины. Применен усовершенствованный механизм для оценки целесообразности венчурных инвестиций в проект «Перепелиная ферма».

Ключевые слова: венчурный проект, фундаментальный анализ, механизм оценки, аграрный сектор, венчурный капитал, инвестиции.

Petriuk M. V.

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

IMPROVEMENT OF THE EVALUATION MECHANISM FOR VENTURE INVESTMENT PROJECTS IN AGRICULTURAL SECTOR

Summary

In the article the "fundamental" component of the assessment mechanism of venture project is researched. Defined and organized the classification of the main product stages development, the company and the market development. Algorithm is constructed for rapid assessment of venture project in the system "product-company market" for Ukraine's agricultural sector. Applied advanced mechanism to assess the feasibility of venture capital investment in the project "Quail farm".

Key words: venture project, fundamental analysis, assessment mechanism, the agricultural sector, venture capital, investments.