

Комерційний фандрайзинг у фінансовому забезпеченні сільськогосподарського виробництва

Метою статті є аналіз європейського досвіду фандрайзингової діяльності, в тому числі пов'язаної з фінансуванням аграрного виробництва, а також ідентифікація проблем, що перешкоджають її розвитку в Україні.

Термін «фандрайзинг» є новітнім у лексиконі українських фінансистів, означає широкий спектр інвестиційних послуг від консультування до формування спеціалізованих інвестиційних фондів, діяльність яких виходить за межі норм Закону України «Про інститути спільного інвестування». На основі даних Європейської асоціації прямих приватних інвестицій і венчурного капіталу та Російської асоціації венчурного інвестування проведено аналіз функціонування «фандрайзингових» фондів у Центрально-Східній Європі та Російській Федерації з акцентуванням уваги на фінансуванні сільськогосподарського виробництва. Обґрунтовано передумови активізації фандрайзингу в Україні, зокрема орієнтованого на аграрне виробництво, визначено проблеми, що перешкоджають цьому. Опрацьовано досвід побудови інклюзивних бізнес-моделей, як перспективного різновиду фандрайзингу, запропоновано створити на основі приватно-державного партнерства фонд спеціалізований на інвестиціях в аграрний сектор.

Ключові слова: фандрайзинг, інвестор, інвестиційний фонд, інвестиційний проект, фінансові інструменти.

А.А. СЕМЧЕНКОВ

(Национальный научный центр «Институт аграрной экономики», г. Киев, Украина)

Коммерческий фандрайзинг в финансовом обеспечении сельскохозяйственного производства

Целью статьи является анализ европейского опыта фандрайзинговой деятельности, в том числе связанной с финансированием аграрного производства, а также идентификация проблем, препятствующих ее развитию в Украине.

Термин «фандрайзинг» является новым в лексиконе украинских финансистов, означает широкий спектр инвестиционных услуг от консультирования до формирования специализированных инвестиционных фондов, деятельность которых выходит за пределы норм Закона Украины «Об институтах совместного инвестирования». На основе данных Европейской ассоциации прямых частных инвестиций и венчурного капитала, а также Российской ассоциации венчурного инвестирования, проведен анализ функционирования «фандрайзинговых» фондов в Центрально-Восточной Европе и Российской Федерации с акцентированием внимания на финансировании сельскохозяйственного производства. Обоснованно предпосылки активизации фандрайзинга в Украине, в частности ориентированного на аграрное производство, определены проблемы, препятствующие этому. Изучен опыт построения инклюзивных бизнес - моделей, как перспективного вида фандрайзинга, предложено создать на основе частно-государственного партнерства фонд, специализированный на инвестициях в аграрный сектор.

Ключевые слова: фандрайзинг, инвестор, инвестиционный фонд, инвестиционный проект, финансовые инструменты.

O.A. SOMCHENKOV

(‘Institute of Agrarian Economics’ National Scientific Centre, Kyiv, Ukraine)

Commercial Fundraising in the Financial Support of Agricultural Production

The aim of the article is to analyze the European experience of fundraising activities, including those related to the financing of agricultural production, as well as the identification of obstacles to its development in Ukraine.

The term 'fundraising' is the latest in the lexicon of Ukrainian financiers means a wide range of investment services from consulting to the formation of specialized investment funds, the activities of which are beyond the norms of the Law of Ukraine 'On Collective Investment Institutions'. Based on the data of the European Association of private equity and venture capital and the Russian Venture Capital Association analyzed the functioning of the 'fundraising' funds in Central and Eastern Europe and the Russian Federation with a focus on financing agricultural production. The preconditions for fundraising activation in Ukraine are studied, in particular, focused on agricultural production, the main challenges are as well identified. The experience of creation inclusive business models as a promising type of fundraising is worked out, it is proposed to establish the fund specialized in investments in the agricultural sector on the basis of public-private partnership.

Keywords: fundraising, investor, investment fund, investment project, financial instruments.

Постановка проблеми. Сільське господарство є однією з провідних галузей національної економіки, потенціал розвитку якої залежить від фінансового забезпечення агровиробників. Фандрайзинг – одна із форм організації інвестування, що включає комплекс дій від простого посередництва між реципієнтами та донорами ресурсів до багатоступневих схем із створенням спеціалізованих інвестиційних фондів. Як свідчить світова практика, такі фонди, засновані на приватно-державному партнерстві, в тому числі за участю іноземних інвесторів, спроможні вирішувати складні завдання по фінансовому забезпеченню аграріїв та оптимізації їх функціонування. Діяльність фандрайзингових фондів в Україні має фрагментарний характер та виходить за межі Закону України «Про інститути спільного інвестування».

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню фандрайзингу присвячено праці ряду зарубіжних авторів, серед яких відзначимо Б. Дельбека [11], Е. Гловера, А. Нікконен, Л. Паскаля [12]. Українськими науковцями, які займаються питаннями фінансового забезпечення сільськогосподарських товаровиробників, зокрема О.Є. Гудзь [3], Т.А. Самойловою [9], П.А. Стецюком [10], даній проблематиці належної уваги не приділено, що визначає актуальність даного дослідження.

Метою статті є аналіз фандрайзингової діяльності в Європі, в тому числі пов'язаної з фінансуванням аграрного виробництва, ідентифікація проблем, що перешкоджають її розвитку в Україні, а також започаткування дискусії щодо становлення даного специфічного формату інвестиційної діяльності в нашій країні.

Виклад основного матеріалу. В соціально-економічному значенні «фандрайзинг» означає комплекс заходів з пошуку, залучення та акумулювання ресурсів з подальшим їх спрямуванням на реалізацію проектів або програм, що не можуть бути профінансовані їх ініціаторами. Здебільшого термін «фандрайзинг» використовують при реалізації соціальних проектів з філантропічним підтекстом, проте зазначене явище має і комерційний напрямок. Зокрема, у глосарії венчурного підприємництва РАВІ фандрайзинг визначається як «процес збору денег венчурними капіталістами з метою створення інвестиційного фонду», із загальною інтерпретацією терміну як «мобілізація коштів» [2, с. 112].

Основною метою комерційного фандрайзингу є організація інвестиційного процесу, в тому числі шляхом реалізації прибуткових інвестиційних проектів, на основі поєднання зусиль усіх учасників процесу, із врахуванням їх інтересів та очікувань. Основними учасниками фандрайзингового процесу є саме фандрайзери, а також ініціатори проектів та інвестори. Фандрайзери виконують організаційні функції, відіграють ключову роль у формуванні схем взаємодії усіх зацікавлених осіб. Пов'язуючи донорів та реципієнтів ресурсів, вони, з одного боку, мають пересвідчитися у достатній очікуваній ефективності з підбором інструментів та механізмів реалізації взаємодії, з іншого – переконати інвесторів у доцільності реалізації сформованих планів. Зацікавленість фандрайзерів у підвищенні ефективності проектів не виключає, а у деяких випадках і передбачає забезпечення додаткової фінансової та/або консультативної підтримки компаній, що реалізують інвестиційні проекти. Окрім винагороди, яка залежить від обсягів акумульованих ресурсів та доходності їх використання, важливим підсумком діяльності фандрайзерів є іміджеві надбання.

Інвесторами у фандрайзингових схемах виступають фізичні та юридичні особи, а також держава в особі уповноважених інституцій. Спектр цілей, що спонукають інвесторів до участі у фандрайзингу, достатньо широкий. Здебільшого вони мотивовані бажанням отримати прибуток, але вагомою підставою участі можуть бути розв'язання соціальних і економічних проблем, власна реклама та інші здобутки.

При заснуванні фандрайзингового процесу на конкретному проекті засадничою групою суб'єктів стають їх ініціатори – фізичні та юридичні особи, які продукують перспективні бізнес-ідеї. При інвестуванні через фонди у діючі бізнес-формування важливу роль відіграють емітенти цінних паперів, які теж виходять на ринок з ініціативними пропозиціями. Варто відзначити, що обсяг і зміст робіт фандрайзерів в першому і другому випадку принципово відрізняється. Мотивація ініціаторів ґрунтується на очікуваннях щодо високої економічної ефективності проектів. На підготовчому етапі реалізації інвестиційного проекту може бути створене нове підприємство, що стане реципієнтом ресурсів та базою реалізації бізнес-ідеї. Такі суб'єкти теж набувають статусу учасника фандрайзингу.

Фінанси та оподаткування

Світова практика свідчить про використання різних схем організації фандрайзингу: від простих – звичайного посередництва між реципієнтом та донорами ресурсів до багатоступневих – із створенням спеціалізованих інвестиційних фондів та заснуванням нових компаній. Різноманіття форм комерційного фандрайзингу не дозволяє оперувати даними, що характеризують обсяги такої діяльності у різних країнах світу. Наявна інформація здебільшого стосується фандрайзингової діяльності заснованої на утворенні спеціалізованих фондів. Зокрема, аналітичні звіти European Private Equity & Venture Capital Association¹ (EVCA) ґрунтуються на діяльності асоційованих фондів private equity², що включають інформацію стосовно фондів росту (growth funds), викупних (buyout), мезонін (mezzanine), венчурних³ та універсальних (generalist) фондів.

За даними фондів з акцентованою роботою у ЦСЄ [13], в 2013 році п'ятирічна тенденція щодо скорочення річного обсягу private equity інвестицій продовжувалася, показник досяг рівня 783,2 млн. €, що у 3,11 рази менше, ніж у 2008-2009 роках. Зазначений обсяг становить 2,19 % від загальноєвропейського обсягу таких інвестицій (35726,2 млн. €). Обсяги мобілізації коштів private equity фондами скорочувалися протягом 2012-2013

¹ Членами EVCA є 700 компаній, ще близько 500 мають статус партнерів асоціації. В складі EVCA працює цільова група, що спеціалізується на дослідженнях функціонування приватного капіталу в регіоні Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), звітність по регіону формується за даними по 17 країнам, включно з Україною. Безпосередньо на території України проводять діяльність п'ять членів EVCA: один дійсний член – управляюча компанія Horizon Capital та чотири асоційовані члени – міжнародні юридичні фірми Clifford Chance, Dentons, Бейкер і Макензі та Noert TOB.

² Словосполучення «private equity» (англ.) не має однозначного перекладу українською мовою з дотриманням змісту, визначеного всесвітньою практикою інвестиційної діяльності. Варіативність тлумачень не обмежується комбінаціями основних перекладів ключових слів (private – приватний, особистий; equity – капітал, акції). Найчастіше у вітчизняних виданнях використовуються такі аналоги словосполучення як «прямі інвестиції» та «приватні інвестиції», проте вони, як і інші можливі, не розкривають суті фінансового явища. Так, за даними EVCA частка державних установ у формуванні ресурсів private equity підзвітних установ у ЦСЄ протягом 2008-2013 рр. коливалася в межах 2,8 % – 64,3 %, тобто приватними з позиції походження ресурсу такі інвестиції називати не коректно [10, с. 6]. Прямими такі інвестиції назвати теж не можна, оскільки вони реалізуються через фонди, які виконують функції фандрайзерів. Дослідження визначень private equity дозволяє стверджувати про принципову ознаку об'єктів інвестування – вони не повинні мати котирування на організованому ринку. Отже, тлумачення та сфера застосування словосполучення «private equity» у вітчизняній теорії та практиці є перспективним напрямком досліджень.

³ Венчурні фонди поділяються на фонди ранніх стадій (early-stage) та пізніх стадій (later-stage), а також тих, що поєднують ці дві спеціалізації.

років з формуванням показника останнього звітного року у 433 млн. € (на 37,43 % менше 2012 р. та у 2,17 та 9,32 рази менше, ніж у 2011 та 2007 роках відповідно). На відміну від країн ЦСЄ збір коштів по всій Європі у 2013 році збільшився у 2,18 рази в порівнянні з попереднім роком та становив 53,6 млрд. €.

Порівняння спеціалізації private equity в Європі та її регіону (ЦСЄ) свідчить про практично однакову частку венчурного інвестування (9,5 % та 8,4 % відповідно). Природно вищий потенціал росту країн ЦСЄ в порівнянні зі всією Європою визначає вищу частку інвестиційного росту в регіоні: 33,1 % в ЦСЄ проти 10 % в Європі. Відповідно частка фінансованого викупу в Європі є вищою, ніж в регіоні – 77,4 % та 54,5 %.

Основними донорами ресурсів у фандрайзинговому процесі в країнах ЦСЄ є урядові установи з часткою участі у 48,3 % (2013 р.). У інших країнах Європи на відміну від країн ЦСЄ найбільше ресурсів залучається від пенсійних фондів – 33,5 %. Активна участь у забезпеченні ресурсами private equity ЄБРР, Європейського інвестиційного фонду та інших урядових установ обґрунтовують домінуючість джерел, що географічно прив'язані до Європи. Частка усіх європейських інвесторів (без приналежних до ЦСЄ) у фінансовому забезпеченні діяльності – 58,8 % (у 2012 р. – 37,6 %). Серед інвесторів з-за меж Європи, якими у 2013 році було передано 14,3 % усіх ресурсів private equity, домінують суб'єкти – резиденти США. В структурі джерел фінансування усіх private equity фондів, що підзвітні асоціації та здійснюють діяльність на території Європи, з часткою у 48,99 % переважають інвестори з-за меж континенту.

Лєвова частка (81,8 %) усіх інвестицій фондів EVCA у 2013 році в ЦСЄ припадала на чотири країни: Польща (380 млн. € або 48,5 %), Чеська Республіка (134 млн. €, 17,1 %), Румунія (70 млн. €, 8,9 %) та Угорщина (57 млн. €, 7,3 %). Річний обсяг інвестування на території України членами EVCA становив 18,9 млн. €, фінансування отримали 4 компанії, з часткою у 2,43 % країна посідає сьомий рядок у рейтингу. Найбільший обсяг інвестицій в Україні зафіксовано у 2008 році – 354 млн. € (14,52 % загального показника по країнам ЦСЄ, 4 рейтингове місце).

Пріоритетними галузями для інвестування членами EVCA в ЦСЄ протягом останніх років були зв'язок та споживчі товари й роздрібна торгівля: у 2013 році частка галузевих інвестицій становила відповідно 17,0 % та 13,8 %. Інвестиції у сільське господарство у минулому році становили 20,3 млн. € (2,6 % загального обсягу).

Дослідження портфелю УК Horizon Capital, який складається з трьох фондів, дозволяє передбачити її значний внесок у формування як загального обсягу інвестицій в Україні, так і її аграрний сектор. Зокрема, у фонд прямого інвестування EEGF II було залучено 370 млн. \$, які інвестовано в 11 компаній, серед яких 6 українських (2 з них пов'язані з

агровиробництвом – «Агро-Союз» та «Інкерман»), а 2 – іноземні, що ведуть діяльність на території країни. В кожну з компаній фондом EEGF II вкладено від 15 до 40 млн. \$. Фондом EEGF з капіталом у 132 млн. \$ було здійснено 11 інвестицій, з яких 6 компаній реципієнтів українські.

В цілому на території Європи у 2013 році загальний обсяг інвестицій у агровиробництво фондами – членами EVCA оцінювався у 758,02 млн. € (фінансування отримало 45 компаній), що становило 2,01 % усіх інвестицій та було у 6,36 рази більше, ніж у 2012 році. Таким чином, до пріоритетних аграрне виробництво не належить, проте практичний досвід галузевого фандрайзінгу є.

Потенційними інвесторами в Україні були готові виступати 319 компаній⁴ – членів EVCA. Станом на жовтень 2014 року 29 компаній із зазначеної кількості були готові розглядати проекти, пов'язані з аграрним виробництвом на території нашої країни. Аналіз інвестиційної спеціалізації компаній дозволяє стверджувати, що 25 з них фінансують проекти розширення-розвитку бізнесу, 17 – реструктуризації підприємств, 16 – запуску виробництва, 11 – «посівні» проекти.

Вибірковий підхід до проектів та донорів ресурсу в форматі «фандрайзингових» інвестиційних фондів визначають унікальність кожної інвестиційної операції та обмежують їх сукупні обсяги. Тому природно порівняння обсягів акумульованих ресурсів та накопичених активів «фандрайзингових» фондів та «UCITS»⁵-фондів буде не на користь перших. Так, приріст ресурсної бази «UCITS»-фондів у 2013 році становив 229 млрд. €, а чисті активи на кінець періоду – 6866 млрд. € [11, с. 2-3].

За даними Російської асоціації венчурного інвестування (РАВІ) [6] в Російській Федерації на кінець 2013 року функціонувало 313 інвестиційних фондів⁶, з яких 113 PE та 200 VC з обсягом накопиченого капіталу відповідно 23,4 та 5,5 млрд. дол. США. 53 фонди, з яких 49 венчурні, із загальною капіталізацією у 7,35 млрд. \$ створено з використанням державного капіталу. З 2008 року як кількість фондів, так і обсяг їх капіталу щорічно

зростають: п'яти річний приріст кількості становив 158 утворень, а обсягу капіталу – 14,57 млрд. \$. Річний обсяг мобілізованого ресурсу у 2013 році становив 3,00 млрд. \$, що перевищує показники кризових 2009-2010 років, проте менше 2008 та двох попередніх років. Інвестовано фондами у російські компанії в 2013 році 2,96 млрд. \$. За попередньою інформацією у три проекти, що реалізуються в Україні, російськими фондами у 2013 році інвестовано близько 1,2 млн. \$.

Більша частина коштів, а саме 1793,5 млн. \$ або 60,59 % усіх інвестицій фондів, у минулому році була розміщена в компаніях, що належать до ІКТ (інформаційно-комунікативні технології). Сільське господарство посідає третє місце у галузевому рейтингу розміщення інвестицій з обсягом у 170 млн. \$ (або 5,74 %), всі інвестиції проведено PE-фондами. Всього профінансовано 11 аграрних проектів, тобто середній обсяг інвестиції – 15,45 млн. \$. В порівнянні з 2012 роком обсяг інвестування сільського господарства збільшився у 4,15 рази, що пов'язано з появою декількох фондів спеціалізованих на фінансуванні галузі.

Відзначимо, що активну роль в залученні іноземних інвестицій в фандрайзинговий процес в РФ відіграє держава. Так, в частині формування PE фондів УК «Російський фонд прямих інвестицій» (100 % дочірнє товариство Внешэкономбанка) у 2012-2013 рр. підписано сім угод про створення фондів з іноземними інвесторами із сукупним декларованим розміром капіталу у 10 млрд. \$; перші інвестиції проведено фондом MIR Capital створеним Газпромбанком та Intesa Sanpaolo з оголошенням інвестиційним лімітом у 300 млн. €, Компанія RT-Инвест (створена за участю Держкорпорації Ростех) завершила формування ЗПИФ «RT-Инвест Глобальний Технологический І» з передбаченим обсягом капіталу у 400 млн. \$ зорієнтованого на іноземних інституційних інвесторів.

Як зазначалося вище, фандрайзингові інвестиції в українську економіку надходять sz-за меж країни, окрім компанії Horizon Capital, в цьому процесі приймають участь SigmaBleyzer, AVentures Capital, Euroventures Ukraine, TA Venture, інші. Проте основними драйверами процесу мають виступати національні оператори. Основу групи фандрайзерів в Україні формують інвестиційні консультанти та керуючі інститутами спільного інвестування. За відсутності деталізованої інформації по консультативній діяльності визначити обсяги фандрайзінгу не можна не тільки у нашій країні, а й у більшості країн світу. Щодо діяльності інститутів спільного інвестування, то з 183,4 млрд. грн. накопичених ними активів на кінець 2013 року 94,49 % припадає на 1064 венчурні фонди, які згідно світової практики орієнтовані на фандрайзингові операції. Статистична кількість венчурних фондів в Україні перевищувала в 3,4 рази кількість PE та VC

⁴ Із врахуванням усіх дочірніх утворень інституційних інвесторів, в тому числі заснованих за географічним принципом.

⁵ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (або UCITS) – Положення про спільне інвестування у цінні папери, що обертаються на регульованих ринках. В процесі впорядкування спільного інвестування в ЄС було прийнято ряд директив, які визначають єдині для Європи механізми створення, управління та дистрибуції інвестиційних фондів, спрямовані на захист інвесторів та гармонізацію відповідного ринкового сегменту. UCITS фонди відкриті для усіх класів інвесторів, надають широкі можливості вибору інвестиційних стратегій, забезпечують прозорість діяльності, дотримуються високих стандартів ризик-менеджменту.

⁶ Організація інвестиційних фондів в Росії передбачає виділення в їх складі фондів прямих (PE – private equity) та венчурних (VC – venture capital) інвестицій.

Фінанси та оподаткування

фондів в РФ та в 5,24 рази венчурних фондів у США⁷. Кількість та капітал українських венчурних фондів, які залучені у фандрейзинг з'ясувати надзвичайно складно. Про те, що не всі фонди є учасником зазначеного процесу, свідчить середній розмір акумульованого капіталу – 162,86 млн. грн., що не значно більше, ніж середній обсяг інвестицій за фандрейзингом в один агропроект у РФ та у два рази менше інвестиції Horizon Capital у «Агро-Союз». Крім того, значна кількість інвестиційних фондів в Україні є «гаманцями» окремих бізнесменів (їх родин, наближених осіб), що позначається на інвестиційному процесі та є підставою для сумнівів щодо доцільності використання терміну «фандрейзинг» для характеристики їх діяльності. Наприклад, єдиним власником найбільшого за вартістю активів серед венчурних утворень в Україні ПАТ «ВЗНКІФ «Унібудінвест» (6861,08 млн. грн.) є ТОВ «Унібудінвест Менеджмент», яким, в свою чергу, володіє Л.Л. Юрушев та члени його родини.

Згідно українському законодавству венчурний фонд є не диверсифікованим ІСІ закритого типу, який здійснює приватне розміщення цінних паперів власної емісії серед юридичних та фізичних осіб (останні можуть бути учасником фонду при умові придбання зазначених цінних паперів сукупною номінальною вартістю не менше ніж 1500 місячних мінімальних заробітних плат). Активи утворення можуть включати грошові кошти, нерухомість, корпоративні права, цінні папери, права вимоги, в тому числі боргові зобов'язання оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та у інший спосіб, які не допущені до торгів на фондовій біржі. Коло потенційних позичальників венчурних фондів обмежується юридичними особами, не менш як 10 % статутного капіталу яких належить фонду.

У звіті НКЦПФР зазначено, що станом на кінець 2013 року в структурі активів венчурних ІСІ в Україні переважала дебіторська заборгованість (89,2 млрд. грн. або 52,07 %), векселя та облігації підприємств становили відповідно 10,79 % (18,5 млрд. грн.) та 6,35 % (10,9 млрд. грн.), а частка основних інструментів фандрейзерів – корпоративних прав та субординованих позик – була лише 25,79 %. В цілому рівень використання усього фондового інструментарію ринковими агентами в Україні не відповідає сучасним вимогам. Відсутність інших підходів до деталізації активів не дозволяє зробити висновки про галузеву специфіку інвестиційної діяльності фондів. Але незначний рівень уваги до сільського господарства з боку венчурних інвесторів підтверджує інформація НКЦПФР за попередні роки. Це відбувалося незважаючи на визнання галузі провідним сектором національної економіки із позитивними статистичними та прогнозними характеристиками в порівнянні з іншими реальними секторами. Звернемо увагу на високу оцінку ґрунтів у

сприятливих для ведення господарської діяльності умовах, конкурентоспроможність вітчизняної продукції на зовнішніх ринках, зручному розташуванні країни по відношенню до експортних ринків, наявний трудовий ресурс, інфраструктуру агропромислової взаємодії, початковий етап запровадження прогресивних технологій в галузі. Всі зазначені фактори є аргументами на користь особливої уваги інвесторів до сільського господарства України.

Реалізації потенціалу агровиробництва, в першу чергу, заважає низький рівень інвестиційної привабливості України. Згідно щорічного доповіді «Doing Business» групи Світового банку (далі – СБ) у 2014 році Україна за інтегральним показником легкості ведення бізнесу посіла 112 місце із 189 країн включених у дослідження, що в порівнянні зі всіма сусідніми країнами (за суходільним кордоном) є найгіршим показником [1]. За індексом глобальної конкурентоспроможності, що характеризує продуктивність економічних систем та добробут, визначається Всесвітнім економічним форумом (міжнародна неурядова організація), Україна з показником у 4,1 (GCI 2014–2015) посідає 76 місце із 144 країн, нижче показник серед сусідніх країн тільки у Молдові (4,0 та 82 місце) [14, с. 272, 372].

У контексті вивчення інвестиційної привабливості країн дослідниками оцінюється система показників, в тому числі захист прав інвесторів. У процесі фандрейзингу інвестиційна складова є вирішальною, тому до рівня захисту прав як проблеми, що виступає носієм ризиків, особлива увага. При визначенні легкості ведення бізнесу (довідь «Doing Business») захист прав інвесторів є одним з одинадцяти індикаторів. Його рівень у останньому звіті дорівнював 4,3 (за 10 бальною шкалою), що визначає 128 рейтингове місце України із 189 країн. Це найнижчий рейтинг в порівнянні з усіма країнами сусідами. Також дослідження підтверджують поширені у науково-популярних виданнях твердження про недосконалість системи інформування про діяльність підприємницьких структур та високий рівень корупції в країні.

Для фінансування підприємств інвестиційні фонди використовують різні інструменти, в тому числі боргові. Тому окремо розглянемо показник «Розв'язання проблем неплатоспроможності підприємств», який розраховується експертами СБ. Рейтингове місце України за показником – 162, що визначається коефіцієнтом повернення коштів кредитором в результаті реорганізації, ліквідації чи примусового стягнення заборгованості (8,2 цента з долара). При обчисленні показника враховуються часові витрати на задоволення вимог кредитора в роках (для України – 2,9 роки) та фінансові витрати, що включають платежі супутні стягуванню боргу, у відсотках до вартості майна боржника (42 %).

На галузевому рівні активізація інвестиційного процесу, в тому числі за участю фандрейзерів, може відбуватися на тлі розв'язання низки проблем, основними з яких є:

⁷ За даними National Venture Capital Association (офіційний сайт – www.nvca.org/, вкладка «Остання статистика та дослідження»).

– розширення класів середніх та великих аграрних підприємств, які можуть виступати реципієнтами ресурсів інституційних інвесторів, використовувати широкий сектор механізмів фінансування. Концентрація виробничих потужностей сприятиме покращенню інформаційному супроводу фінансової діяльності аграріїв;

– незадовільний рівень використання аграрними підприємствами фінансових інструментів в процесі фінансової діяльності, в першу чергу, не емісійних (або не серійних) цінних паперів, в тому числі через національну специфіку їх використання. Особливо відзначимо векселя та аграрні розписки, що можуть наповнити боргове фінансування аграріїв новим змістом, бути покладені в основу дієвих механізмів фінансування підприємств сектору. Сучасна та дієва система боргових фінансових інструментів, у свою чергу, дозволить започаткувати реалізацію сек'юритизаційних схем, покликаних підвищити рівень фінансового забезпечення аграрного виробництва;

– високий рівень бюджетної підтримки сільськогосподарських підприємств, зокрема в європейських країнах, активна участь державних інституцій у забезпеченні стабільності їх функціонування в країнах з аналогічним до вітчизняного укладу господарювання на фоні імпульсивної уваги чиновників до проблем українських аграріїв та обмеженості у бюджетних ресурсах щодо їх підтримки не сприяють формуванню середньо та довгострокових очікувань розвитку галузі;

– низько продуктивна система страхування ризиків, що супроводжують функціонування аграріїв. За даними консалтингової компанії «Агроіншуранс Інтернешнл» у 2013 році 8 ринкоутворюючих страхових компаній (з 16, що отримали ліцензії на страхування ризиків у сільському господарстві) охопили страхуванням 869 тис. га або 2,09% загальної площі сільськогосподарських угідь, залучили 135,4 млн. грн. страхових премій, з яких 114,2 млн. грн. (84,34%) за програмами, що координуються Аграрним страховим пулом (форвардні закупівлі Аграрного фонду та ДПЗКУ) [8]. На відміну від класичного страхування, яким можуть скористатися вітчизняні агровиробники, проведення хеджерських операцій на строковому ринку неможливо через відсутність відповідних пропозицій на українському біржовому ринку;

– фандрайзингові інвестиції при фінансуванні діючих підприємств інтегруються у загальну систему фінансування такого підприємства, при створенні підприємства мають збалансовуватися іншими джерелами фінансування, отже ефективність діяльності підприємств залежать від обсягів та вартості досяжних альтернативних джерел фінансування. Поточна кон'юнктура фінансового ринку характеризується високою вартістю кредитних ресурсів на банківському сегменті, а на національному фондовому ринку галузь представництва не має;

- особливий статус основного ресурсу сільськогосподарського виробництва – землі, яка не є активом сільськогосподарських підприємств. Не вступаючи в дискусії з приводу доцільності обігу земельних ділянок сільськогосподарського призначення на ринку, відзначимо наступне: по перше, підприємства не можуть використовувати землю як балансовий актив; по-друге, значно ускладнена процедура перерозподілу земельного ресурсу; по-третє, відсутня достовірна інформація про вартість землі, яка необхідна для обґрунтування вартості оренди, що є основною формою землекористування в Україні.

Проте основною проблемою розвитку інвестування в країні є складна політична ситуація, яка позначається на всіх сферах життєдіяльності суспільства. Сьогодні надзвичайно складно прогнозувати розвиток подій та оцінювати інвестиційні ризики.

Сприятливими умовами для фандрайзингового інвестування в Україні є незначна кількість національних підприємств, в тому числі в аграрній галузі, з сучасною системою управління. Такі підприємства здатні забезпечити економічний ефект інвестування при відносно невеликих фінансових та часових витратах, а тому привертають увагу фандрайзерів. Також перспективними напрямками співробітництва інвесторів та вітчизняних підприємств є оптимізація виробничих процесів з організацією системи взаємовідносин з оточуючим середовищем та створення об'єднань виробників на місцевому ринку.

Паскаль Лю, досліджуючи вплив зовнішніх інвестицій в сільське господарство країн, що розвиваються, відзначив перспективність інклюзивних бізнес-моделей, які ґрунтуються на імплантації нових підприємницьких утворень за участю інвесторів в місцеве бізнес-середовище. Інвестиційні моделі передбачають включення дрібних виробників в якості рівноправних партнерів з реалізації проектів з правом голосу, а в деяких випадках права управління ними через безпосередню участь в статусі акціонерів (співвласників) із збереженням основної діяльності. На думку експертів інклюзивні моделі дозволять об'єднати зусилля інвесторів, підкріплені наявними ресурсами, технологіями, досвідом в управлінні та маркетингу, та місцевих фермерів, що оперують трудовими, земельними ресурсами, володіють традиційними технологіями, адаптовані до умов діяльності в конкретних умовах. Таким чином, інвестори формують плацдарм для виходу фермерів на якісно новий рівень господарювання, підвищують ефективність функціонування капіталу фермерів – основних інвесторів у сільському господарстві. Особливо відзначимо позитивні соціальні наслідки реалізації проектів за інклюзивною моделлю в місцевості їх реалізації.

Недоліком інклюзивних проектів є залучення значної кількості фермерів, що збільшує операційні витрати підготовчого етапу, тривалість

передінвестиційної фази, а в процесі експлуатації – періоду прийняття рішень. Отже, очікувати на віддачу проектів у короткостроковій або середньостроковій перспективі, в тому числі в частині місцевого розвитку не варто, відповідно, участь у проектах венчурних інвесторів обмежена, а розраховані вони переважно на «patient» (терплячих) інвесторів, до яких належать представники державного та некомерційного сектору. Також до реалізації проектів можуть залучатися такі групи приватних інвесторів як «impact» та «social», що менш чутливі до фактору часу. Упередити розвиток проблеми значних витрат підготовчого періоду актуалізовану часовим фактором та широким колом учасників «імплант» проекту або розв'язати її допоможе незалежний експерт – представник державних установ, агентств з розвитку, міжнародних та інших організацій, який супроводжуватиме реалізацію проекту з початкового етапу.

Традиційно потужні інвестори в Україні віддають перевагу великому вертикально-інтегрованому агропромислому бізнесу. Перевагами таких бізнес-утворень є потенціал росту, широка продуктова лінійка з орієнтиром на експортну діяльність. Активізація фандрайзерів дозволить не тільки розширити коло реципієнтів ресурсів, а й оптимізувати діючі схеми фінансування, вдосконалити відносини вітчизняних виробників, в першу чергу, з іноземними інвесторами. В даному випадку особливо відзначимо ЄБРР та СБ. На серпень 2014 року ЄБРР через 331 проект в Україні виділив фінансування в розмірі 9,4 млрд. €, в тому числі 20 млн. € в складні для країни часи надано агропромислому холдингу «Астарта» [4]. На сайті Світового банку станом на жовтень 2014 року відображається 82 проекти в Україні, з яких 45 закритих, 16 анульованих, 16 активних та 1 у стадії розробки. За період 2008-2014 років обсяг використання коштів становить 4258,59 млн. \$, на 2015 рік передбачено 801,16 млн. \$ [5].

Періодично у ЗМІ публікуються інтерв'ю уповноважених співробітників ЄБРР та Світового банку або звіти про їх участь у наукових заходах, дискусійних клубах, в яких підкреслюється значний потенціал щодо співпраці установ із представниками українського аграрного бізнесу, проте реалізувати такий потенціал можна лише за умов зваженого політичного курсу та об'єднання зусиль державного та приватного секторів. Як відзначалося вище, окрім державних утворень – потенційних донорів ресурсів для українських аграріїв на Європейському континенті значним капіталом управляють приватні установи, які теж готові розглядати варіанти співпраці. Крім Європи інвестиційні ресурси для сільського господарства України іноземного походження з акумулюванням у фондах можуть надходити з країн Північної Америки, Східної Азії (зокрема Китай та Японія) та Перської затоки.

Висновки і перспективи подальших досліджень. В результаті активізації фандрайзингової діяльності в Україні варто

очікувати збільшення кількості лістингових цінних паперів, а при розвитку аграрного напрямку інвестиційної діяльності – локальної інтенсифікації сільськогосподарського виробництва. Фандрайзинг може забезпечити не тільки доступ іноземним інвесторам до проектів в Україні, а й продукувати інформацію про позитивний досвід такої діяльності.

Подальші дослідження фандрайзингової діяльності, на наш погляд, повинні бути пов'язані з обґрунтуванням та розробкою моделі створення в Україні інвестиційного фонду (фондів) за участю державних установ та спеціалізацією на інвестиціях в агропромисловий сектор. Ресурсна база такого фонду має включати не тільки грошові кошти отримані від державних інституцій (НБУ, державні банки, Аграрний фонд, ДПЗКУ, ін.), іноземних фінансових установ (ЄБРР, СБ, недержавних інституційних інвесторів, ін.), приватних осіб, а й земельні ділянки, що перебувають у державній власності. В галузі сільськогосподарського виробництва основними напрямками інвестиційної діяльності фонду мають бути створення або розвиток виробничих підприємств із забезпеченням сталого зростання та формування інклюзивних утворень, в тому числі об'єднань місцевого значення. Реалізація зазначених напрямків може відбуватися шляхом співфінансування проектів, участі у статутних капіталах компаній, на базі яких започатковуються проекти, а також у форматі надання гарантій. Для створення фонду та забезпечення його функціонування необхідно вносити зміни у діюче законодавство, усвідомлюючи особливий статус такого утворення та неможливість застосування до нього вимог Закону «Про інститути спільного інвестування». Зокрема це стосується регламенту діяльності такого фонду, участі у ньому державних інституцій, захисту прав донорів ресурсів. Створення фонду дозволить перенести акценти з проектів загальної дії, що супроводжуються систематичним браком коштів через охоплення значної кількості суб'єктів, зловживаннями при вибіркового застосуванні, проблемами контролю та оцінки ефективності, на локальні проекти.

Світова практика інвестування в аграрний сектор свідчить про широке коло учасників, що представляють як приватний, так і державний сектори. В приватному секторі варто відзначити зростаючу роль інвестиційних фондів, які акумулюють ресурси інших представників сектору, зокрема пенсійних фондів. Особливої актуальності набуває державно-приватне партнерство в умовах низького рівня інвестиційної привабливості національної економіки, в тому числі в форматі фандрайзингу з використанням ресурсів суверенних фондів та державних компаній.

4 Список використаних джерел

1. Ведение бизнеса – 2014 «Понимание регулирования деятельности малых и средних предприятий» [Электронный ресурс] / Группа Всемирного Банка. – Режим доступа:

<http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2014> – Название с экрана. – Дата обращения: 17.10.2014.

2. Глоссарий венчурного предпринимательства 2011 [Электронный ресурс] / Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Glossary-2011.pdf>. – Название с экрана. – Дата обращения: 25.09.2014.

3. Гудзь О.Є. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / О.Є. Гудзь // Облік і фінанси АПК. – 2007. – № 3-5. – С. 100-105.

4. ЕБРР выделяет украинскому агропромышленному "Астарта" кредит в 20 млн. евро [Электронный ресурс] / РБК Україна. – 28.08.2014. – Режим доступа: <http://apk.rbc.ua/rus/ebrr-vydelyaet-ukrainskomu-agropromholdingu-astarta-kredit-28082014170900>. – Название с экрана. – Дата обращения: 26.09.2014.

5. Проекты и операции. Всемирный банк [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.vsemirnyjbank.org/projects/search?lang=ru&&countrycode_exact=UA. – Название с экрана. – Дата обращения: 25.09.2014.

6. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013. (Обзор рынка) [Электронный ресурс] / Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). – Режим доступа: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf. – Название с экрана. – Дата обращения: 26.09.2014.

7. Річний звіт НКЦПФР 2013 «Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf. – Назва з екрану. – Дата

звернення: 26.09.2014.

8. Рынок агрострахования Украины в 2013 г. (Аналитическое исследование) [Электронный ресурс] / Компания «Агроиншуранс Интернешнл». – Режим доступа: http://www.agroinsurance.com/files/documents/Agroinsurance_in_Ukraine_2013_report_final.pdf. – Название с экрана. – Дата обращения: 26.09.2014.

9. Самойлова Т.А. Джерела формування фінансового капіталу підприємства / Т.А. Самойлова // Облік і фінанси АПК. – 2011. – № 1. – С. 169-174.

10. Стецюк П.А. Проблеми фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств / П.А. Стецюк // Облік і фінанси АПК. – 2011. – № 4. – С. 134-137.

11. Delbecque B. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013 [Electronic resource] / B. Delbecque, J. Healy // EFAMA. – March 2014, №56. – 11 p. – Access mode: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Statistical_Release_%20Q4_2013.pdf. – Title screen.

12. Pascal Liu Impacts of foreign agricultural investment on developing countries: evidence from case studies [Electronic resource] / Food and Agriculture Organization of the United Nations. – Rome, 2014. – Access mode: <http://www.fao.org/3/a-i3900e.pdf>. – Title screen.

13. The 'Central and Eastern Europe Statistics 2013' [Electronic resource] / Special Paper is published by the European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). – August 2014. – Access mode: http://www.evca.eu/media/259990/_evca_bro_sp_cee2013.pdf. – Title screen.

14. The Global Competitiveness Report 2014–2015 / Professor Klaus Schwab Editor // World Economic Forum. – Geneva, 2014. – xiv, 519 p.