

УДК 336.719

Квасова О. П.

РОЗВИТОК ВЕНЧУРНОГО БАНКІВСЬКОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

Розглянуто особливості венчурного інвестування, специфічні риси його становлення та розвитку в банках України, окреслено фактори, що перешкоджають його впровадженню. Запропоновано заходи щодо подальшого розвитку венчурного інвестування на корпоративних засадах, а також рекомендовано створити Українську асоціацію венчурного інвестування та надано пропозиції щодо основних напрямів її діяльності.

Ключові слова: венчурне інвестування, корпоративні засади, Українська асоціація венчурного інвестування.

Світовий досвід розвитку інноваційної моделі економіки вказує на те, що її невід'ємною складовою є венчурне підприємництво та його елемент – венчурне інвестування. Останнє сприяє прискоренню інноваційного процесу і, за умов ефективного застосування, здатне вивести економіку країни на якісний рівень розвитку, забезпечивши конкурентоспроможність вітчизняних розробок на міжнародних ринках. Зауважимо, що венчурний капітал залучається для фінансування нововведень, які мають значний ризик. Зазвичай вони пов'язані з веденням підприємницької діяльності у таких напрямках: розроблення та запровадження науково-дослідних і проектно-конструкторських робіт у виробництво; освоєння передових технологій; розвиток недостатньо апробованих сучасних видів діяльності. Як наслідок, венчурне підприємництво приводить до реструктуризації та модернізації суб'єктів господарювання і цілих галузей.

Питанням поліпшення інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання присвячено наукові праці як українських, так і зарубіжних вчених, зокрема Л. А. Гайдук, С. С. Гасанова, М. П. Денисенка, Т. І. Єфименко, О. М. Іваницької, В. І. Міщенко, С. В. Міщенко, Т. А. Мусатової, С. В. Науменкової, В. М. Опаріна, С. В. Савицького, Ю. О. Смоляр, Г. М. Терещенко, В. М. Федосова, В. О. Галанова, О. І. Басова, У. Ф. Шарпа, Дж. Гордона та Д. В. Бейлі. Водночас проблематика є настільки складною, що дослідження венчурного інвестування залишаються актуальними і потребують постійної уваги з боку науковців.

З огляду на важливість розвитку венчурного інвестування в Україні поставлено завдання дослідити його суть і розвиток, виявити фактори, які перешкоджають його впровадженню, і на цій основі надати пропозиції щодо удосконалення такого інвестування банками з метою прискорення інноваційного розвитку економіки, а також прориву вітчизняних технологій на світові ринки.

© Квасова О. П., 2014

Виникнення венчурного капіталу і венчурного інвестування зумовлене неспроможністю наявної фінансової системи запропонувати гнучкі форми інвестування високотехнологічних підприємств, які здебільшого є малими та середніми за розміром. Механізм венчурного інвестування полягає у тому, що потужні банки, інституційні інвестори, спеціалізовані венчурні фонди провадять інвестування таких підприємств з метою розроблення та подальшого впровадження перспективних ідей, розраховуючи на значний прибуток у разі використання таких розробок. Венчурне інвестування здійснюється, як правило, шляхом отримання венчурним капіталістом частки в статутному капіталі венчурного підприємства.

При здійсненні венчурних інвестицій застосовуються різні стратегії, які мають специфічні риси. Зокрема, О. А. Поліщук та В. А. Мельник зазначають, що одні венчурні компанії “ризикують частіше, забезпечуючи собі контрольний пакет акцій у високотехнологічній структурі, яка тільки розпочала свій бізнес. Прогнозуючи її майбутні успіхи і швидке зростання капіталізації, венчурні інвестори найбільш інтенсивно фінансують такі підприємства саме на початковому етапі”. Далі науковці вказують, що інші венчурні компанії “обирають стратегію постійної присутності в бізнесі підприємств, які вони інвестують” [1]. Крім того, виокремлюють різні моделі венчурного фінансування. Наприклад, Л. А. Гайдук зауважує, що “у практиці венчурного фінансування розвинутих країн використовуються дві моделі фінансування: банківського фінансування і фондового фінансування” [2]. Таким чином, венчурні інвестори не лише контролюють розвиток нових підприємств, а й беруть безпосередню участь в управлінні ними, намагаються знизити ризик банкрутства. Ризикове фінансування не лише надає капітал, а й сприяє розвитку управлінських навичок, необхідних для започаткування діяльності фірми, її організації. Це особливо важливо для України, оскільки більшість підприємств не має досвіду в цій сфері, що робить доцільним використання корпоративних засад в управлінні венчурними структурами. Венчурне інвестування може здійснюватися фінансовими посередниками, які працювали на інвестиційних ринках, де можна виокремити банки та інститути спільного інвестування (ICI).

Одним із найдієвіших інструментів венчурного інвестування є цінні папери. В Україні банки приділяють венчурному інвестуванню з використанням цінних паперів недостатню увагу. Таку думку підтверджують дослідження С. В. Савицького щодо стимулів та обмежень банківського інвестування на фондовому ринку, де зазначено, що інвестування в акції банками не розглядається як важливий напрям вкладень. Цей факт засвідчують дані: частка інвестицій в акції не перевищує 1 % чистих активів банків. Автор зазначає, що “частка вкладень банків у цінні папери залежить від ситуації в економіці країни”, коли у разі погіршення ситуації на кредитному ринку цінні папери стають для банків дієвішими та привабливішими інструментами для вкладення ресурсів [3].

При розробленні питань венчурного інвестування банками доцільно враховувати досвід інвестування ICI. Інститути, здійснюючи колективні інвестиції в цінні папери, концентрують потужні фінансові ресурси і набувають

дедалі важливішого значення в інвестиційному процесі. Вони провадять емісію власних цінних паперів, продають їх дрібним індивідуальним інвесторам і на отримані грошові кошти купують цінні папери інших емітентів з метою одержання доходу і забезпечення інтересів вкладників в ІСІ. Такі структури в зарубіжних країнах користуються підтримкою держави, зокрема істотними податковими пільгами. Інвестуючи в цінні папери, ІСІ можуть обрати різні цілі інвестування, від яких залежить його тип.

ІСІ, у свою чергу, можуть бути консервативними, у міру агресивними, агресивними, досвідченими та витонченими (таблиця) [4]. При формуванні мети інвестування в цінні папери ІСІ керуються тим, що дохід від вкладень повинен бути пропорційним ризику, на який готовий іти інвестор заради отримання бажаного доходу, що дуже важливо для збільшення венчурних інвестицій. Нині ІСІ дотримуються такої мети інвестування, як безпека вкладення коштів та дохідність, що свідчить про проведення ними в міру агресивної діяльності на інвестиційному ринку.

Т а б л и ц я

Типи інвесторів за цілями інвестування

Цілі інвестування	Типи інвесторів
Безпека вкладення коштів	Консервативні
Безпека вкладення коштів, дохідність	У міру агресивні
Дохідність, зростання вкладень	Агресивні
Дохідність, зростання вкладень, ліквідність	Досвідчені
Максимальна дохідність	Витончені

Джерело: Ринок цінних паперів: учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.

До інших факторів, що гальмують розвиток венчурного інвестування в Україні, належать:

- доволі низькі темпи капіталізації фондового ринку;
- недосконалість чинної нормативно-правової бази;
- недостатня мотивованість щодо здійснення венчурного інвестування, а також створення венчурних фондів і компаній;
- незначна кількість солідних маркетингових досліджень в інноваційній сфері в Україні;
- дефіцит фахівців високої кваліфікації у венчурному бізнесі та інноваційній сфері.

В основу підходу до подальшого розвитку венчурного інвестування, а також здійснення його банками можна покласти концепцію В. І. Міщенка, С. В. Науменкової та С. В. Міщенко [5; 6], які розробили ключові напрями забезпечення стабільності фінансового сектору, а також визначили головні завдання та перспективні шляхи його розвитку й удосконалення структури, де виокремлено:

- ухвалення Стратегії розвитку фінансового сектору до 2015 року;
- підвищення рівнів концентрації й консолідації капіталу фінансових установ;

- запровадження нормативів достатності капіталу та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями страховиків їхніми фінансовими активами;
- посилення надійності та прозорості механізмів фінансування будівництва житла за рахунок коштів інвесторів;
- розширення спектра фінансових послуг, зниження рівня ризику фінансових операцій;
- підвищення якості розкриття інформації та зміцнення довіри до фінансових установ;
- запровадження міжнародних принципів корпоративного управління і процедур консолідованого нагляду;
- посилення контролю й регулювання діяльності фінансових установ з боку держави;
- створення центрального депозитарію цінних паперів;
- удосконалення національної системи рейтингування;
- проведення приватизації через фондові біржі.

Вирішення вказаних завдань, на думку науковців, сприятиме розбудові стійкого, прозорого й конкурентоспроможного фінансового сектору, що забезпечить довгострокове економічне зростання.

Реалізацію основних положень запропонованої концепції на практиці доцільно здійснювати через посилення засад корпоративного управління на інвестиційному ринку, що дасть можливість зменшити ризики венчурного інвестування з дотриманням етапів, наведених на рис. 1.

Ефективне корпоративне управління діяльністю банків має відповідати певним вимогам (рис. 2).

Важливого значення в сучасних умовах господарювання при проведенні венчурного інвестування набуває питання оптимального розкриття інформації щодо власної діяльності фінансового посередника. Такі вимоги містять-



Рис. 1. Послідовність здійснення венчурного інвестування

Складено автором.

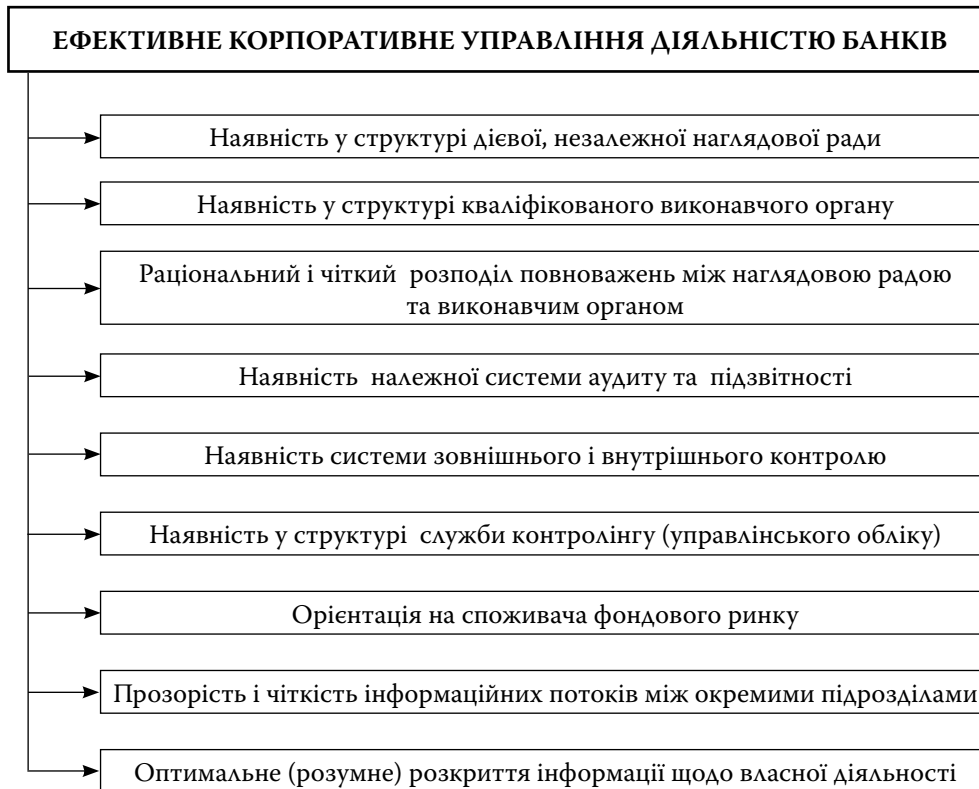


Рис. 2. Ознаки ефективного корпоративного управління діяльністю банків

Складено автором.

ся і в ключових документах ЄС. Банки мають значні переваги в розкритті інформації, що надає її користувачам (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам та ін.) можливість приймати виважені рішення щодо венчурного інвестування. Банки забезпечують комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за власною фінансово-господарською діяльністю та роботою менеджерів, що виражається в дотриманні прав та врахуванні законних інтересів усіх зацікавлених осіб, у тому числі інвесторів, власних працівників, кредиторів, територіальних громад, на території яких розташовані банки, а також відповідних державних органів та органів місцевого самоврядування, активно співпрацюючи з ними з метою створення добробуту, робочих місць і забезпечення своєї фінансової стабільності.

Засади корпоративного управління пропонується доповнити положенням про необхідність подальшого розвитку, а за доцільності – започаткування служби контролінгу, а також служби антикризового управління в структурі банку. Остання здійснює управління ризиками, для чого розробляє відповідну систему.

Здійснення антикризових регуляторних заходів має передбачати оцінювання, моніторинг та прогнозування ризиків і звітність за певними формами

державним органам щодо стану управління ними. Слід узяти до уваги розробки О. М. Іваницької, яка, досліджуючи питання державного регулювання фінансових ринків в Україні у посткризовий період, дійшла висновку, що “для розвитку фінансових ринків і системи державного регулювання фінансової сфери важливо визначити причини кризи, основні напрями і тенденції у процесах її подолання та внести пропозиції щодо можливих змін у державному регулюванні фінансових ринків” [7].

Важливого значення для розвитку венчурного інвестування банками набуває питання фінансової підтримки інвестиційних проєктів. Зокрема, Г. М. Терещенко та Ю. О. Смоляр у проведеному ними дослідженні розглядають моделі такої підтримки, зокрема фінансової підтримки з державного бюджету, іноземного кредитування та проєктного фінансування. При цьому дослідники виокремлюють моделі банківської практики проєктного фінансування: з паралельним фінансуванням, послідовним фінансуванням, а також податкову модель фінансування, коли держава може впливати на інвестиційний процес [8]. Такий вплив має здійснюватися на принципах єдності, взаємозв'язку основних економічних методів, інструментів, важелів і стимулів. Зокрема, мають бути тісно взаємопов'язані податкові та грошово-кредитні інструменти, а також бюджетна політика. Про цей зв'язок неодноразово зазначала Т. І. Єфименко, наголошуючи, що “реформування фінансового сектору відбувається одночасно з перетворенням податкової системи та вжиттям заходів стабілізації державного бюджету” [9]. Важливу роль при здійсненні антикризового управління на фондовому ринку відіграє антикризове податкове регулювання.

Дослідження венчурного інвестування та факторів, які стримують його розвиток, показали, що в Україні не створені структури, які могли б забезпечувати функціонування інноваційного процесу на всіх стадіях життєвого циклу від створення до впровадження.

Слушною є пропозиція Г. М. Терещенко та Ю. О. Смоляр щодо формування в Україні на державному рівні, можливо, на базі Державного агентства з інвестицій та інновацій, загальнонаціональної венчурної форум-програми, яка була б “прозорим та незаангажованим місцем обміну інформацією як про нинішній стан справ на ринку венчурного інвестування, так і про потенційні можливості, що їх пропонує вітчизняний інноваційний бізнес”. Далі автори радять на базі такого майданчика створити “мережу потенційних об'єктів прикладного венчурного капіталу та в подальшому згенерувати потік венчурних угод”. У подальшому формат програми має розширитися до регіонального рівня, що дасть можливість зменшити ризики при здійсненні венчурного підприємництва [8].

З огляду на це з метою кращого використання можливостей венчурного інвестування пропонуємо на венчурному ринку ініціювати створення Української асоціації венчурного інвестування (УАВІ), формування якої підтвердить виокремлення цього інвестування як самостійного напрямку діяльності на фінансовому ринку. Асоціація має бути саморегулювальною організацією, яка не має на меті отримання прибутків та повинна виконувати на ринку венчурних інвестицій такі завдання:

- формування в країні політичного і підприємницького клімату, сприятливого для інвестиційної діяльності;
- представлення інтересів професіоналів ринку, зокрема банків, ІСІ, пенсійних фондів та страхових компаній, в органах виконавчої і законодавчої влади, ЗМІ, ділових колах в Україні та за її межами;
- інформаційне забезпечення учасників ринку венчурних інвестицій;
- підготовка управлінських кадрів для венчурного підприємництва та здійснення інновацій.

До основних функцій УАВІ належать:

- розроблення та подання на розгляд державних органів пропозицій щодо формування та реалізації державної політики на ринку венчурного інвестування;
- подання на обговорення державним органам рекомендацій щодо удосконалення положень регулювання та здійснення нагляду на ринку цінних паперів;
- внесення на розгляд проектів нормативно-правових документів та взяття участі в обговоренні уже запропонованих проектів, подання пропозицій і висновків щодо них;
- участь у розробленні, впровадженні та удосконаленні національних положень і стандартів розвитку венчурного інвестування загалом та на ринку цінних паперів зокрема, а також діяльності фінансових посередників на ньому;
- захист інтересів членів УАВІ у відносинах з іншими суб'єктами діяльності на ринку венчурного інвестування, де особливого значення набувають питання співпраці з органами державної влади та місцевого самоврядування;
- направлення представника УАВІ для захисту інтересів фінансових посередників, що є її членами, перед іншими суб'єктами, які провадять діяльність на ринку венчурного інвестування;
- контроль виконання членами УАВІ правил та умов членства у такій організації;
- представництво інтересів УАВІ та її членів на міжнародному рівні у разі необхідності набуття членства у відповідних міжнародних організаціях.

Коло зобов'язань УАВІ може бути таким: виконання положень законодавчих та нормативних актів України, а також її внутрішніх документів; розроблення і затвердження положень щодо членства фінансових посередників в УАВІ; визначення правил та умов ведення професійної діяльності на ринку венчурного інвестування фінансовими посередниками, які є її членами; контроль виконання членами УАВІ її правил та умов членства; всебічне забезпечення професійної діяльності членів УАВІ на ринку венчурного інвестування з приділенням особливої уваги його організаційній, методичній та консультативній складовим; реєстрація членів УАВІ та самостійне ведення їх реєстру, забезпечення прозорості інформації, внесеної до такого реєстру; ухвалення рішень за заявами учасників ринку венчурного інвестування України та інших осіб щодо неправомірної діяльності члена УАВІ чи порушення ним її правил; організація залучення аудиторських служб для проведення зовнішнього

аудиту річної фінансової звітності УАВІ та оприлюднення його результатів; періодичне звітування перед державними органами про виконання своїх обов'язків і отримання їх схвалення.

УАВІ може провадити діяльність за рахунок джерел, основні види яких наведені на рис. 3.

Розмір вступних, членських та цільових внесків визначається загальними зборами членів УАВІ. Зазначені внески мають сплачувати всі члени УАВІ, не допускається звільнення від їх сплати. Членські внески мають бути однако-вими для всіх членів, але установчими документами можуть передбачатись інші вимоги до пропорцій та величини таких внесків. Кошти УАВІ не можуть бути передані членам або розподілені між ними і повинні використовувати-ся тільки на забезпечення діяльності Асоціації. У разі припинення діяльнос-ті УАВІ ці кошти повинні спрямовуватися на поповнення Державного бю-джету України.

УАВІ може створювати компенсаційний фонд та здійснювати виплати з нього. Цей фонд повинен засновуватися лише в грошовій формі за рахунок внесків членів. Сплата внесків членами УАВІ до компенсаційного фонду є обов'язковою. УАВІ має розробити положення, яке регулює питання відшко-дування за рахунок компенсаційного фонду УАВІ збитків, завданих її члена-ми під час професійної діяльності на ринку венчурних інвестицій.

Це положення затверджується загальними зборами членів УАВІ. Учасник ринку цінних паперів, якому заподіяно збитків членом УАВІ, подає до неї вимогу компенсації отриманих збитків. Така вимога базується на рішенні суду, що визначає надання компенсації. Фінансовий посередник може само-стійно відшкодувати отримані ним збитки. При виконанні вимоги виплат із компенсаційного фонду УАВІ повинна повідомити про це фінансового по-середника, який завдав збитків. Припинення ним членства в УАВІ не виклю-чає можливості відшкодування завданих збитків, якщо вони були заподіяні до виходу з Асоціації. У такому випадку діють положення, чинні під час прий-няття рішення про відшкодування.

З метою збереження та збільшення розміру компенсаційного фонду УАВІ здійснює його розміщення через компанію з управління активами (КУА) на

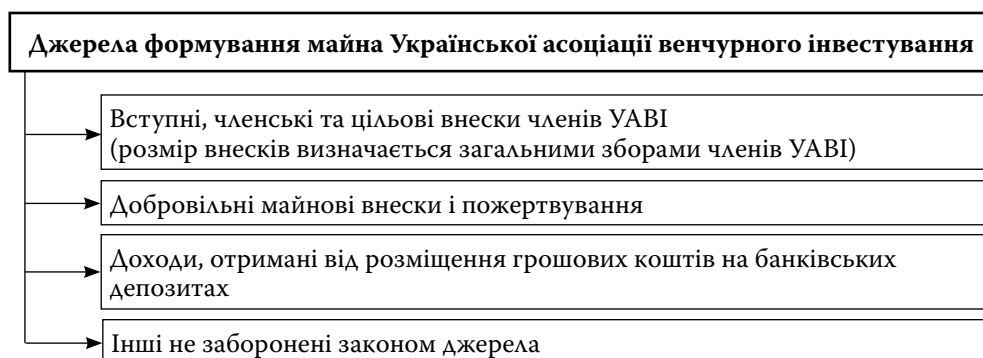


Рис. 3. Джерела формування майна УАВІ

Складено автором.

підставі договору про управління активами. При цьому КУА зобов'язана здійснювати інвестування коштів компенсаційного фонду в свої високоліквідні активи виключно в інтересах УАВІ (зауважимо, що ці кошти доцільно було б інвестувати у розвиток реального сектору економіки України або у державні цінні папери); за дорученням УАВІ спрямовувати кошти на проведення виплат протягом трьох робочих днів, включаючи дату надходження такого доручення від УАВІ; вести облік і складати звітність про розміщення коштів компенсаційного фонду, а також надавати УАВІ звіти про результати інвестування коштів компенсаційного фонду, зокрема один раз на місяць звіт, у якому розкривається якісний склад активів, у які розміщені кошти фонду, що дасть можливість здійснювати контроль УАВІ за рухом активів.

КУА з метою проведення операцій з цінними паперами УАВІ розміщує їх у зберігача і виключно через нього здійснює всі операції з цими паперами. Операції з документами, що засвідчують право власності на активи КУА, також проводяться через зберігача, у якого вони і зберігаються. З метою підвищення надійності зберігання цінних паперів та документів зберігачем компенсаційного фонду УАВІ повинен бути банк, який отримав ліцензію на ведення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, яка є одним із видів професійної діяльності на фондовому ринку. Для надання послуг зберігача компенсаційного фонду УАВІ комерційний банк має укласти договір про обслуговування такого фонду. До зберігання та здійснення операцій з компенсаційним фондом може залучатись як зберігач тільки один банк, зобов'язаний відкривати рахунки фонду. Це насамперед повинні бути рахунки для проведення операцій з цінними паперами, а також поточні рахунки для розрахунків у грошовій формі, де зберігаються надходження від операцій з активами УАВІ.

Факторами, що гальмують розвиток венчурного ринку в Україні, є: недостатність використання банками цінних паперів як інструменту венчурного інвестування; невисокі темпи капіталізації фондового ринку; невідпрацьованість певних положень законодавчої бази; слабка мотивованість у створенні венчурних фондів і компаній; брак масштабних маркетингових досліджень в інноваційній сфері; нестача висококваліфікованих фахівців в інноваційній сфері. З метою посилення зацікавленості в здійсненні венчурного інвестування доцільно на постійній основі розвивати засади корпоративного управління банків, приділивши особливу увагу розвитку служби контролінгу, а також служби антикризового управління. Пропонується створення саморегулювальної організації – Української асоціації венчурного інвестування, яка сприятиме розвитку ринку прямих та венчурних інвестицій. Подальші дослідження доцільно спрямувати на визначення основних засад діяльності та фінансування такої асоціації.

Список використаних джерел

1. *Поліщук О. А.* Венчурне інвестування та фактори, які стримують його розвиток / О. А. Поліщук, В. А. Мельник [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.rusnauka.com/35_OINBG_2010/Economics/76395.doc.htm.
2. *Гайдук Л. А.* Венчурне інвестування як чинник розвитку інновацій у сфері малого бізнесу / Л. А. Гайдук // Наукові праці НДФІ. – 2011. – Вип. 2 (55). – С. 18–24.

3. *Савицький С. В.* Стимули та обмеження банківського інвестування на фондовому ринку України / С. В. Савицький // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 3. – С. 35–46.
4. Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
5. *Міщенко В. І.* Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 56–69.
6. *Naumenkova S.* The effectiveness of Monetary System Regulation in Ukraine / S. Naumenkova, S. Mishchenko // Challenges for Contemporary Enterprise under Globalization. Crakow University of Economics. — Cracow, 2010. — P. 313–319.
7. *Іваницька О. М.* Державне регулювання фінансових ринків в Україні в посткризовий період / О. М. Іваницька // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 35–42.
8. *Терещенко Г. М.* Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні / Г. М. Терещенко, Ю. О. Смоляр // Наукові праці НДФІ. – 2011. – Вип. 4 (57). – С. 103–113.
9. *Єфименко Т. І.* Антикризове податкове регулювання фінансового сектору / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2011. – № 11. – С. 3–21.

*Стаття надійшла до редакції
18 березня 2014 року*