УДК 336.64:97
JEL G-32

Дульська І. В., канд.екон.наук, ст. н. с.,
ДУ "Інститут економіки та прогнозування" НАН України

НАПРЯМИ АКТИВІЗАЦІЇ УЧАСТІ КОМПАНІЙ СЕКТОРА ІКТ УКРАЇНИ У ФОНДОВОМУ РИНКУ ТА АЛЬТЕРНАТИВНИХ ФОРМАХ ІНВЕСТИЦІЙ

У статті досліджені внутрігалузеві та макроекономічні проблеми, що заважають збільшенню участі компаній сектору ІКТ України у фондовому ринку та альтернативних формах інвестицій з огляду на потенціал сектору у формуванні в країні адекватних бізнес-процесів, фінансово-інвестиційного, науково-технічного, технологічного, освітнього, інфраструктурного середовища. Надані рекомендації щодо активізації інвестиційного процесу в галузі.

***Ключові слова**: сектор інформаційно-комунікаційних технологій; інформаційні технології; телекомункаційні послуг; інвестиції; фондовий ринок; інвестиційний ресурс; колективні інвестиції.*

В Україні в значній мірі сформовані передумови самопідтримуючого розвитку сектору інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), що формують принципово нові технологічні платформи, як комплекс передумов створення і розвитку. Вони включають в себе: формування ринкових засад розвитку, належну освіту виробників і користувачів, відповідний рівень доходів населення, що формують платоспроможний попит; розвинену інфраструктуру; відповідний рівень цін і прибутків, що забезпечують розширене відтворення і стабільний інтерес широкого діапазону інвесторів, конкурентне ринкове середовище, що регулюється державою, яка стимулює розвиток НТП, особливо щодо її провідників – складових ІКТ – секторів інформаційних технологій (ІТ), телекомунікаційних послуг (ТКП) та суміжних до них галузей.

Теоретичні та практичні аспекти багатовекторного розвитку ІКТ в рамках розбудови в Україні інформаційного суспільства набули останнім часом особливої широти і глибини через нагальність проблем на сучасному етапі. Їм присвячено ряд досліджень, висвітлених у зарубіжних і вітчизняних публікаціях, зокрема у матеріалах Всесвітнього економічного форуму – 2013 р. "Глобальний звіт з інформаційних технологій" [1], Міжнародного наукового конгресу "Інформаційне суспільство в Україні", матеріалах Парламентських слухань „Створення в Україні сприятливих

умов для розвитку індустрії програмного забезпечення" [2], Міжнародного наукового конгресу "Інформаційне суспільство в Україні" [3] та інших.

Однак в більшості публікацій здійснюється форкаст ширшого впровадження ІКТ в економіку, розглядаються технологічні, організаційні, правові передумови розвитку ІКТ, як базису розбудови інформаційного суспільства, а інституційні, інвестиційні, фінансово-економічні чинники цього процесу досліджені недостатньо.

Метою статті є узагальнення ринкових передумов повноцінного розвитку сектору ІКТ з огляду на можливості підвищення комерційної ефективності цих видів бізнесу, збільшення їх інвестиційної привабливості. Адже специфіка галузі може допомогти активізації розвитку фондового ринку (ФР) України в усіх сегментах – біржовому, позабіржовому та в альтернативних формах. Це може відбуватися в процесі включення ІКТ-компаній до сфери інтересів знову створених або залучених наявних міжнародних потужних інвестиційних компаній з диверсифікованими активами високорентабельних підприємств ряду галузей, збільшення кількості публічних компаній з оутсайдерською корпоративною моделлю, що мають відповідну дивідендну політику, орієнтовану на значну кількість дрібних та інституційних інвесторів для залучення в інвестиційний процес заощаджень населення, як альтернативу банківському сектору. Так у підсумку можна ініціювати залучення в національну економіку значного внутрішнього і зовнішнього інвестиційного ресурсу.

Системний вплив ІКТ на економіку, ФР обумовлений специфікою галузі (наочність грошових потоків, включеність у міжнародний фінансовий ринок (ТКП), відкритість до реформ через переважно молодий вік (ІТ)), полягає у формуванні відповідного інституційного середовища – адекватних бізнес-процесів, конкуренції; фінансово-інвестиційного, науково-технічного, технологічного, освітнього, інфраструктурного середовища, розвитку відповідних промислових галузей.

Під ІКТ будемо розуміти сектори ІТ, ТКП, у т. ч. зв'язку, у т. ч. супутникові системи зв'язку, радіо і телебачення, та ті, що знаходяться на їх перетині – Інтернет-послуги, електронна (е-) комерція та платежі, інформатизація широкого кола галузей національної економіки (сфера фінансів, медицина, геоінформаційні системи, е-урядування, освіта, культура, дата-центрів, безпеки тощо).

Однак реальному підвищенню інвестиційної привабливості підприємств ІКТ має передувати ряд внутрішньогалузевих і макроекономічних реформ.

В ІТ необхідне ширше впроваджених стандартів ІТ-продуктів та послуг; зменшення тягаря соціальних податків, який обумовлює значну тінізацію ІТ-бізнесу, в значній мірі мануфактурно-ремісничий характер мікропідприємств, які за більшої легалізації і організаційно-правової консолідації могли б стати вагомими гравцями на внутрішньому і зовнішньому ринках товарів, послуг і інвестицій. Щоб вивести ІТ-бізнес з тіні, треба використати його в якості пілотного для реформи зі зменшення солідарного соціального оподаткування, започаткування накопичувальної системи через його специфіку (молодий вік працівників, можливість приховувати доходи). Адже солідарна пенсійна система виконує в основному соціальну функцію, а накопичувальна є значним джерелом довгострокових інвестицій в економіку усіх без винятку розвинених країн. На базі ІТ-сектору необхідно започаткувати реформи і щодо податку на доходи, який треба адресно спрямовувати на медичне страхування, іпотеку ІТ-працівників. Боротьба з піратським програмним забезпеченням (ПЗ) збільшить монетизацію інтелектуальної ренти українських ІТ-компаній, що покращить фінансові результати і інвестиційні перспективи галузі.

Специфічні проблеми мають і ТКП-підприємства. Їх ринок монополізований (олігополізований): в 2012 р. "Київстар" контролював 45 % ринку, "МТС Україна" – 36 %, "Астеліт" (life) – 14 %, решта – 5 % [4]. Тому компанії зі значною ринковою перевагою регулює Антимонопольний комітет України щодо цінової політики, який вимагає від ПрАТ "Київстар" і ПрАТ "МТС Україна" зниження тарифів на мобільний зв'язок. Комерційна ефективність досягається за рахунок великого масштабу і застосування офшорних схем. Виручка ТОП-10 компаній склала 36,2 млрд грн (Таблиця 1), рівень прибутковості лідерів ринку високий (крім "Укртелеком") (для порівняння, у Східній Європі телекоми мають прибутковість – 17,2 %, Скандинавії – 30,4 %, Австралії – 35,9 %, Європі (крім Великобританії) – 16,0 %, загальносвітова – 14,5 %), проте абонентська база і ARPU (середня виручка на абонента) декілька років поспіль не зростає. Тому питання інвестицій в розвиток в крупних компаніях не стоїть. Проте для 597 операторів та провайдерів телекомунікацій з Реєстру Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері зв'язку та інформатизації (КРЗІ) [5], доступні інвестиції для розвитку скоріш за все є потрібними.

Таблиця 1

ТОП-10 операторів ринку ТКП України

	Чистий дохід		Чистий прибуток		Рентабельність продажу у 2012 р.
	2012, млн. грн.	2012, рост, %	2011, млн. грн.	2012, млн. грн.	
1. "Київстар"	13159	5,8	4072	4097	31,1
2. "МТС Україна"	9651	5,8	1053	2268	23,5
3. "Укртелеком"	6785	3,3	218	316	4,7
4. "Астеліт" ("Life")	3240	8,9	604	448	13,8
5. "Датагруп"	758	69,8	18	63	8,3
6. "Воля-Кабель"	633	52,5	18	37	5,8
7. "Фарлеп-Інвест" ("Вега")	611	82,7	94	18	2,9
8. "Інтернаціональні телекомунікації"	604	68,7	-280	-203	-33,6
9. "Голден Телеком"	442	-30,5	-64	-55	-12,4
10. "Українські Радіосистеми"	298	-67,7	-346	-574	-192,6

Джерело: [4]

Негативом є те, що 1) більшість з ТОП-10 контролюється іноземними власниками – їх доходи і прибутки можуть репатріюватися і вкладатися в інші прибуткові активи, 2) статус ПрАТ дозволяє розподіляти дивіденди серед вузького кола власників, 3) ЦП найбільш інвестиційно привабливих компаній не обертаються на ФР України. Так, ПрАТ "Київстар" входить до складу однієї з найбільших у світі інтегрованих телекомунікаційних компаній (телекому) VimpelCom Ltd зі штаб-квартирою в Амстердамі (Нідерланди). Акції VimpelCom котуються на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE) (тікер VIP), VimpelCom Ltd об'єднує телекомоператорів у 18 країнах з 767 млн абонентами на початок 2013 р. В 2012 р. дохід групи досяг 23, EBITDA (прибуток до вирахування витрат за відсотками, податками та амортизаційними відрахуваннями) – 9,8 млрд дол США. "Київстар" на 73,7 % належить дочірньому підприємству російської "Альфа-групп" (співвласника VimpelCom Ltd) – Storm LLC [6]. ПрАТ МТС Україна володіє крупний російський інвестиційний холдинг ВАТ АФК "Система" – найбільша в Росії та СНД публічна диверсифікована фінансова компанія, що входить до ТОП-10 російських компаній по виручці і є однією з найбільших інвесткомпаній у світі. Група володіє диверсифікованим портфелем публічних і приватних компаній. Основний власник – російський холдинг АФК "Система" (50,8 % акцій), решта – у вільному обігу на NYSE (37,6 % акцій, тікер МВТ, в одній АДР (американська депозитарна розписка) 2 звичайні акції), Лондонській,

Франкфуртській, Берлінській, Мюнхенській, Московській (11,6 %) фондовій біржах [7]. Тому перелік ІКТ-інструментів ФР обмежений. В біржовому списку ПФТС на 7.11.2013 р. в розділі "Телекомунікації" були присутні лише акції ПАТ "Дніпротелеком" (Рівень лістингу – 2, тікер DDEU) та ПАТ "Зв'язок" (0, ZVIA), облігації ТОВ "ЕСУ" (2, OESUC) та ПАТ "Укртелеком" різних випусків (2, OUTLMQ і OUTLMR), а в списку угод – тільки цінні папери (ЦП) ПАТ "Укртелеком" [8]. Ця ж компанія котирується також на "Українській біржі" (UX) (тікер UTLM).

Фінансові результати ІКТ в цілому прийнятні в секторах надання інформаційних послуг, обробки даних, розміщення інформації на веб-вузлах, пов'язаній з ними діяльності; веб-порталів, виробництва комп'ютерів і периферійного устаткування. Ці ж підсектори мали високий рівень рентабельності операційної діяльності, але у підсумку (з врахуванням капітальних і фінансових інвестицій) рентабельність усієї діяльності недостатня для формування інвестиційної привабливості підприємств (Таблиця 2), порівняно, наприклад, з банківським депозитом.

Таблиця 2

Фінансові показники сектору ІКТ

	Чистий прибуток (збиток) підприємств млн. грн.			Рентабельність операційної діяльності, %			Рентабельність усієї діяльності, %		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Комп'ютерне програмування, консультування та пов'язана з ними діяльність (62.0)	33,5	-499,1	-71,4	3,9	3,9	4,3	0,5	-3,4	-0,4
Надання інформаційних послуг (63)	-35,8	69,4	87,9	2,2	4,0	0,7	-0,6	1,1	1,0
Обробка даних, розміщення інформації на веб-вузлах і пов'язана з ними діяльність; веб-портали (63.1)	36,3	98,7	83,6	4,3	5,2	3,5	1,4	2,6	2,0
Промислове виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (26)	-65,4	1123,3	320,1	3,6	13,8	5,8	-0,6	7,5	3,0
Діяльність у сфері радіо- та телевізійного мовлення (60)	-508,8	-1201,5	-1270,7	-11,0	-20,9	-14,1	-15,8	-17,6	-14,8
Телекомунікації (електрозв'язок) (61)	2925,7	3752,2	5307,9	15,3	16,6	22,7	7,1	8,5	12,9

Джерело: [9].

Але при оцінці фінансових результатів слід враховувати податкову оптимізацію, яка приховує реальний рівень прибутковості. Значно кращі фінансові результати демонстрував сектор "Телекомунікації (електрозв'язок)". Проте значне перевищення рентабельності усієї діяльності рівня рентабельності операційної діяльності свідчить про значні капітальні витрати, які окупляться пізніше, або про податкову оптимізацію, цілі якої більш пріоритетні, ніж інвестиційна привабливість.

Більшому залученню підприємств ІКТ до ФР сприятиме тенденція зростання обсягу торгів на ринку ЦП України, який у 2012 р. склав 2,5 трлн грн (зріс на 359,8 млрд грн до 2011 р.). Обсяг торгів перевищив ВВП країни удвічі, що свідчить про розвиток ФР, що все більше мобілізує істотні інвестиційні ресурси в інститути ФР і господарські суб'єкти. У 2012 р. сума крупніших виконаних біржових контрактів склала, наприклад, щодо інвестиційних сертифікатів ПрАТ КУА "Академія Інвестментс" – 3,2 млрд грн, облігацій ДП "Міжнародний аеропорт Бориспіль" – 2,5 млрд грн. [10].

Обсяг емісій ЦП відображає наміри підприємств у збільшенні їх капіталізації, залучені інвестицій. У підсумку на кінець 2012 р. обсяг зареєстрованих випусків ЦП склав 1,1 трлн грн, у т.ч. акцій - 507,7 млрд грн., з них – у 2012 р. – 15,8; 2011 – 58,2; 2010 – 40,6; 2009 – 101,1; 2008 – 46,1 млрд грн., з них на транспорт і зв'язок разом припадало 3 %. В переліку підприємств, які зареєстрували найбільші випуски акцій у 2012 р. є компанія ІКТ – ПрАТ "Фарлеп-Інвест" (678,6 млн грн) [10].

Обсяг обігу ЦП свідчить про рівень відкритості ринку, його ліквідність, інвестиційну ефективність. Обсяг торгів акціями на ринку ЦП у 2010 р. склав – 556,2; 2011 – 636,1; 2012 – 591,9 млрд грн. В ТОП–10 акцій, що мали найбільший попит на біржовому ринку входять компанії реального сектору, у т.ч. високотехнологічні, як ПАТ "Мотор Січ" (обсяг укладених біржових контрактів – 2,5 млрд грн або 10,6 % загалу).

Ринок корпоративних облігацій також є повноцінним елементом вітчизняного фондового ринку, оскільки їх випуск є найнадійним способом залучення великих обсягів довгострокових позик. В 2012 р. зареєстровано випусків облігацій підприємств на 51,4; 2011 – 35,9; 2010 – 10,1 млрд грн., з них на транспорт і зв'язок разом припадало

12,45 %. В переліку емітентів, що зареєстрували у 2012 р., найбільші обсяги випусків облігацій мали підприємства реального і фінансового сектора – Державне агентство автодоріг (14,0 млрд грн, 27,2 % загалу), ПАТ КБ "ПриватБанк" (9,5 і 18,5), ТОВ "Хліб Інвестбуд" (3,0 і 5,8), ДП "Енергоатом" (1,7 і 3,3). Обсяг торгів облігаціями у 2012 р. склав 124,9; 2011 – 103,7; 2010 – 69,5 млрд грн. В ТОП–10 облігацій емітентів, які користувалися найбільшим попитом на біржі в 2012 р., входить ДП "Міжнародний аеропорт Бориспіль" (2,5 млрд грн або 9,4 % загалу), ряд банків.

Світовий досвід довів, що економічне зростання прямо залежить від залучення коштів населення, їх акумуляції та використання в якості інвестицій. На жаль, поки що в Україні це не усвідомлено повною мірою, тому не створюються необхідні для цього передумови. Ринок ЦП України млявий через низьку ліквідність, відсутність довгострокових інвесторів, обумовлену відтермінуванням введення накопичувальної пенсійної системи. Інвестиційні ресурси в Україні дорогі (ставка кредитів – 18–22 %). Наслідки цього: 1) бізнес йде в країни, де інвестиційний ресурс дешевший, 2) вільні кошти розміщують на банківських депозитах, а не інвестуються у реальний сектор. В таких умовах важливі усі форми фінансового посередництва, здатні перерозподіляти, диверсифікувати і страхувати ризик інвесторів. В Україні затребуваною формою цього є колективне інвестування в інвестиційні та недержавні пенсійні фонди (НПФ).

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – важливий інструмент інвестицій фізосіб, збереження та накопичення їх заощаджень. Тому позитивна динаміка емітованих ЦП ІСІ є сигналом зацікавленості у їх роботі. Так, на кінець 2012 р. зареєстровано випусків ЦП ІСІ на 371,3; 2011 р. – 337,3; 2010 р. – 252,7 млрд грн. Номінальна вартість розміщених ЦП ІСІ в обігу на кінець 2012 р. склала 77,8 млрд грн наростаючим підсумком, з них інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (ПІФ) на 318,7 млрд грн наростаючим підсумком, з них у 2012 р. – 20,0 млрд грн; акцій корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) – 52,6 млрд грн, з них у 2012 р. – 14,1 млрд грн. У структурі ІСІ в 2008–2012 рр. за вартістю активів переважають ПІФи, недиверсифіковані ІСІ та венчурні фонди [10].

На прикладі діяльності ПІФу "Достаток" компанії з управління активами (КУА) "Кінто"[1] (Таблиця 3) розглянемо стратегії ПІФів. В структурі активів найбільш доходних (інтервальний ІФ "Достаток"), стратегія яких збалансована, на акції припадало 72,6 % активів, депозити та грошові кошти – 27,4 %. Найбільші позиції портфеля акцій: Івано-Франківський завод "Промприлад" – 5,6 %, "Запоріжжяобленерго" – 5,6 %, "Росава", "Енергетичні технології", "Херсонгаз" – по 5,5 %. Стратегія закритого ІФ "Синергія–5" є ризикованою, тому що він орієнтується виключно на акції. Розподіл акцій за галузями: машинобудування – 48,4 % (у т. ч. "Мотор-Січ" – 22,3 % портфелю), енергетика – 21,4 %, металургія – 9,3 %, хімічна промисловість, будівництво – 8,4 %, фінансовий сектор – по 5,3 %; харчова промисловість – 4,2 %, телекомунікації – 2,3 % (у т. ч. "Укртелеком") [11].

Таблиця 3

Структура ПІФ "Достаток" КУА "Кінто" – на 10.10.2013 р.

Стратегія	Назва фонду	Тип фонду	Вартість чистих активів, грн.	Середньорічна доходність
Збалансована	"КІНТО-Класичний"	Відкритий	19,9	14,3 %
Ризикована	"КІНТО-Еквіті"	Відкритий	3,6	-8,7 %
Збалансована	"КІНТО-Народний"	Інтервальний	7,0	2,7 %
Збалансована	"Достаток"	Інтервальний	13,8	21,9 %
Помірно ризикована	"Синергія Ріал Істейт"	Закритий	21,4	10,4 %
Ризикована	"Синергія-4"	Закритий	40,9	-18,6 %
Ризикована	"Синергія-5"	Закритий	18,1	-21,3 %
Ризикована	"Синергія-7"	Закритий	3,6	-15,6 %
Ризикована	"Синергія Клаб"	Закритий	16,3	7,9 %

Джерело: [11].

[1] *КУА "Кінто"* на відміну від решти КУА проводить публічну політику щодо своїх активів, решти – конфіденційну.

На кінець 2012 р. вартість активів недержавних пенсійних фондів (НПФ) склала 1,7 млрд грн. В 2011–2012 рр. в структурі активів НПФ на ЦП припадало 32,4–35,1 %. Зокрема, відкритий НПФ "Соціальний стандарт" КУА "Кінто" мав наступні вкладення за класами активів: грошові кошти та депозити – 31 %, акції – 31 %, корпоративні облігації – 11 %, державні облігації – 24 %, банківські метали – 4 %. Найбільші позиції портфеля (на 1.10.2013 р.): "Донбасенерго" – 6,4 %, ОВДП (погашення 27.05.15 р.) – 5,9 %, ПАТ "Мегабанк" (серія Н) – 5,8 %, "Мотор-Січ" – 5,5 %, ПАТ "Концерн Хлібпром" (серія Е) – 5,4 %, ОВДП (погашення 22.04.15 р.) – 5,1 %. Показники діяльності фонду на 31.12.2012 р.: кількість вкладників-фізосіб – 2,8 тис. осіб; надійшло пенсійних внесків 1,12 млн. грн., здійснено виплат учасникам Фонду – 1,7 млн. грн. На ринку НПФ "Соціальний стандарт" входив до ТОР–10 у 2012 р. за чистою вартістю активів, посідав 5-те місце за доходністю з початку діяльності (6,0 %) [11].

Ряд компаній ІКТ-сектору належать фінансово-промисловим групам (ФПГ): EASTONE – Бізнес-інкубатор Eastlabs, "Індустріальний союз Донбасу" – медійні активи ("Еволюшн медіа" – газети "Комментарии", Kyiv Weekly, Comments.ua, UGMK.info та "Медіа Інвест Груп" – журнал "Експерт Україна", сайти eizvestia.com, ubp.com.ua, statuspress.com.ua); "Приват" – ПрАТ "Телесистеми України"; SKM – Телекомунікаційна група Vega (ПрАТ "Фарлеп-Інвест") та в складі асоційованої компанії Euroasia Telecom Holding (Нідерланди) "ММДС Україна" (цифрове телебачення, 25 %). З 2013 р. SKM – власник 92,8 % акцій ВАТ "Укртелеком" [4].

Слід відмітити, що в рамках ФПГ формується здебільшого інсайдерська модель контролю над капіталом, тобто власність сконцентрована у великих пакетах, поширене перехресне володіння ЦП, великі акціонери можуть ефективно функціонувати разом для контролю над менеджментом компанії; інтереси дрібних акціонерів незахищені, недружнє поглинання здійснити практично неможливо. В країнах з інсайдерською моделлю, як і в Україні, роль ФР у перерозподілі вільних грошових коштів менша, ніж при оутсайдерській, нижча капіталізація компаній, менше привабливих ЦП представлено на ФР, оскільки в цих країнах економічні суб'єкти віддають перевагу банківському кредитуванню як джерелу інвестиційних ресурсів.

За оутсайдерської (публічної) моделі акціонерна власність розпорошена між багатьма індивідуальними та інституціональними власниками; є захист прав інвесторів та система розкриття інформації (якщо менеджмент утискає права інвесторів або працює неефективно, власники продають свої ЦП), однак через розпорошеність капіталу компанія може стати об'єктом недружнього поглинання; великій кількості акціонерів важко контролювати менеджмент компанії.

Публічні компанії можуть розраховувати на залучення іноземних інвестицій в різних формах. Нещодавно вийшли на IPO декілька аутсорсингових IT-компаній України: EPAM Systems – на NYSE на початку 2012 р., Luxoft там же – 26.06.2013 р. IPO EPAM Systems стартувало з 490 млн. дол. США (на 1/3 нижче очікувань), тепер її капіталізація – 1,2 млрд. дол. США, а курс акцій зростає. На початку торгів ринкова вартість Luxoft вже перевищила 650 млн. дол. SoftServe і Ciklum також розглядають можливість IPO в найближчі 2–3 роки. Але 4 з 5-ти найбільших аутсорсингових компаній належать іноземцям, і лише SoftServe – українським інвесторам [12].

Також у грудні 2013 р. ODSA Topco Limited – пул інвестфондів на чолі з Apax Partners купив 100 % української аутсорсингової IT-компанії GlobalLogic оціночно за 0,5 млрд. дол. США. Apax Partners – один з провідних фондів прямого інвестування (private equity) (ФПІ) в світі, в управлінні якого активи вартістю $40 млрд. дол. США. Основними бенефіціарами угоди також стали інвестфонди WestBridge Capital, New Atlantic Ventures, New Enterprise Associates, Sequoia Capital та інші [12].

У 2010–2013 рр. в Україні також мав місце ряд суттєвих інвестицій в IT-стартапи від крупних венчурних інвестфондів на фоні зростання ринку IT-сервісів (Таблиця 4).

ФПІ – інвестфонди та компанії, які надають капітал, на договірній основі суб'єктам бізнесу у формі венчурного капіталу, викупу контрольного пакету акцій, створення нерозширених та розширених фондів. Галузі, суми інвестицій, надання переваг певній структурі, очікувані прибутки залежать від стратегії конкретних фондів. ФПІ діють як посередники між інституціональними інвесторами, підприємцями та корпораціями. Є інвестиційні компанії, що розміщують акції на ринку, і тим відіграють ту ж роль посередника між публічними інвесторами та ринком емітентів.

Таблиця 4

Найбільші венчурні фонди, що інвестували в українські ІТ-стартапи

Венчурний фонд	Обсяг фонду	Крупніші ІТ-стартапи, профіль діяльності, сервісів
Vivex Capital Group -українсько-польська інвестиційна група компаній, у т. ч. Mouse Internet Media	Н/д	Kopeikoff – Інтернет-аукціон, Seepla.net – туристичний портал формату Web 2, Mapia.ua – картографія, Mouse Internet Media – Інтернет-агенція; Addres.ua, Ukrainian Realty Platform – продаж, оренда нерухомості в Україні
eVenture Capital Partners - складається з двох спеціалізованих інвестиційних фондів: BV Capital III (Північна Америка) і eVenture I (Європа).	Н/д	Addresa.ua, Ukrainian Realty Platform – довідкові сервіси
KM Core - створений на базі "Квазар-Мікро"	$100 млн.	Polyteda – розробка ПЗ для роботи з мікросхемами, InfoGin – ПЗ доставки контенту на мобільні пристрої, CeLight – ПЗ роботи з лазерними технологіями, NSOF Connect – мобільна платформа доступу до соцмереж та е-платежів
Intel Capital - з 1991 р. інвестував $4 млрд. в 1000 компаній більш ніж 30 країн.	$327 млн.	"Українські новітні технології" – провайдер FreshTel - першої 4G мережі в Україні на основі технології Mobile WiMAX
AVentures - з 1994 р. реалізувала 30 проектів у різних секторах	$25 млн.	United Software Corporation,Universal Telecom та ін.
Take Advantage Venture – розрахований на 10–15 проектів за 5–7 років	$20 млн.	Проект з продажу авіабілетів через Інтернет
Anthem Venture Partners - має більш ніж 50-річний досвід інвестування	$30 млн.	Viewdle - соціальні мережі, контент, розваги
ABRT - інвестує в швидкозростаючі компанії на стадії стартапа, ранній стадії і стадії росту	$1,5 млн.	InvisibleCRM – платформи продуктивного корпоративного ПЗ
IDE Group - спеціалізація в сферах мобільного та web-маркетингу	н/д	Sravni.com - порівняння цін ринку, BID.ua, Trud.ua - працевлаштування, Rul.ua – торгівля на авторинку, GDE.ua – підбор банківських продуктів, HomeMoney – облік, управління фінансами, домашня бухгалтерія
IVEXE™ – спеціалізується на розробці та фінансуванні інтернет-проектів	н/д	Ukrshop – е-супермаркет, Photosite – сайт спільноти українських фотографів, Autopay – термінальна мережа
Dekarta Capital –керуюча компанія в сфері прямих і венчурних інвестицій	$50 млн.	maanimo.com – порівняння фінансових послуг, агрегатор рейтингів фінустанов, депозитів, кредитів, курсів валют

Джерело: [13].

Їх інвестиційний капітал іноді поповнюється за рахунок коштів інвесторів-ініціаторів та корпоративних інвесторів. Традиційно ФПІ вкладають капітал в компанії, що працюють в споживчому секторі (ТКП, фінанси і банки, девелопмент). Законодавство України не передбачає існуючу в усьому світі принципову відмінність між ФПІ та венчурними фондами, де до венчурних проектів відносять фінансування стартапів, технологічних розробок і малих інноваційних компаній.

Ряд іноземних ФПІ в Україні домігся успіху, знайшов перспективні для інвестування компанії в різних секторах, будуючи в них виважену структуру інвестування, корпоративного управління, управління фінансами, доводячи тим самим, що така діяльність може бути ефективною. Наприклад, Horizon Capital є одним з найбільш активних гравців на ринку прямих інвестицій в Україні. Він також є компанією з управління ФПІ. Основні напрями інвестування Horizon Capital – споживчі товари та послуги (формат B2C), промислові товари та послуги (B2B), фінансові установи та послуги. Серед інвестицій 2010–2012 рр. компанії фармацевтики (Biofarma), ІКТ (Ciklum, Датагруп), АПК (корпорація Агро-Союз, Вітмарк, Інкерман, група компаній Bostavan (Молдова)), страхування (Fidem Life), ритейл [14]. Основні портфельні активи ВАТ АФК "Система" диверсифіковані по галузям і країнам: нафтопереробні ("Башнефть"), телекомунікаційні ("Концерн РТІ Системи" (97%), ВАТ "МТС", у т.ч. МТС Арменії, Білорусії, Киргизії, Туркменії, Узбекистану, України), ІТ (88,7 % акцій ПрАТ Енвіжн Групп, ВАТ "СІТРОНІКС" (100 %)) [7].

В Україні також доцільне створення власних ФПІ для невеликих компаній (за аналогією: гіпер-, супер-, мінімаркет). Необхідна реалізація програми міні-IPO. Наприклад, в Польщі крім Варшавської фондової біржі, працює майданчик NewConnect для невеликих компаній, які планують залучити для розвитку в 1–3 млн євро. Багато компаній вже перейшли з NewConnect на головний, тому що мали чітку стратегію, а залучені невеликі інвестиції допомогли збільшити оборот, частку ринку і капіталізацію. Це достойний наслідування приклад, адже в Україні небагато компаній публічно залучали український капітал переважно за рахунок приватних розміщень, а не IPO (SPO). Необхідне також створення фондових структур, які спеціалізуються на лістингу рейтингуванні ЦП високотехнологічних компаній (як Nasdaq).

Народне IPO – альтернативний інструмент залучення інвестицій (в Росії, Казахстані), однак довіра з боку фізичних інвесторів до таких інститутів і ФР, в Україні поки мала. Фізичні інвестори віддають перевагу банківським депозитам, що дають хороший рівень доходності. Доступ до високодоходних активів для них утруднений.

Перспективним сегментом ринку альтернативного фінансування є інвестиційний акціонерний краудфандінг, який раніше здебільшого використовували для збору благодійних коштів через соцмережі. Сьогодні він став механізмом ефективного вкладення інвестицій, особливо в початківців (швидкозростаючі компанії). В Україні медіапроект Інтернет-телебачення Hromadske.tv довів, що у такий спосіб можна успішно збирати кошти (за 46 днів зібрало 1 млн грн. на сайті "Велика Ідея") [12].

Отже, через максимальну наближеність моделі розвитку сектору ІКТ в Україні до стихійно-ринкової сектор ІКТ може стати базовим для реалізації податкових реформ і реформ в соціальній сфері в галузі і національній економіці в цілому. Це дозволить зробити його більш привабливим об'єктом для інвестицій на ФР України, пришвидшити його розвиток і залучити в національну економіку значний інвестиційний ресурс, як альтернативу банківському кредитуванню. На даний момент цьому перешкоджає ряд проблем специфічних для кожного з секторів: в ІТ – тінізація і організаційно-правова дезінтеграція, мікропідприємницький здебільшого характер бізнесу; в ТКП – монополізація з боку компаній, що належать іноземним власникам, тому їх доходи і прибутки можуть репатріюватися; статус ПрАТ дозволяє розподіляти дивіденди серед вузького кола власників, ЦП найбільш інвестиційно привабливих компаній не обертаються на ФР України; компанії зі значною ринковою перевагою потрапляють під дії регулятора щодо цінової політики, що обмежує їх інвестиційні наміри, а комерційна ефективність забезпечується за рахунок масштабу і застосування офшорних схем. В той же час вже комерційно успішні або перспективні компанії ІКТ-сектору потрапляють в сферу впливу іноземних інвестиційних інститутів різного профілю і масштабу – ФПІ, венчурних інвестиційних компаній. Натомість в інвестиційних інститутах України (на ФР, в ІСІ різного роду) фондові активи ІКТ представлені слабко. Ці проблеми можуть певною мірою бути послаблені шляхом створення ФПІ, які орієнтуються на малі і середні компанії. При крупних біржах доцільно створювати структури, які зможуть організовувати їх IPO (SPO), здійснювати окремий лістинг та рейтингування

ЦП високотехнологічних ІКТ-компаній (як Nasdaq). Компаніям ІКТ потрібно ширше застосовувати альтернативні форми інвестицій, такі як народне IPO та інвестиційний акціонерний краудфандінг.

Література:

1. The Global Information Technology Report. Growth and Jobs in a Hyperconnected World. By the World Economic Forum and INSEAD [E-ресурс] // Режим доступу: www.weforum.org/gitr.

2. Тези доповідей Міжнародного наукового конгресу "Інформаційне суспільство в Україні", м. Київ, 25–26 жовтня 2012 р. [E-ресурс] // Режим доступу: http://www.ua.ict-congress.com.ua.

3. Парламентські слухання "Створення в Україні сприятливих умов для розвитку індустрії програмного забезпечення" [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://static.rada.gov. ua/zakon/new/par_sl/sl1412111.htm.

4. ТОП–100 Лучших компаний Украины у 2012 г.. Инвестгазта – № 2 июль – август 2013 – С. 108.

5. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері зв'язку та інформатизації // [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ru.nkrzi.gov.ua.http: //utmagazine.ru/uploads/images/00/10/20/2013/09/03/ea757b75d5.png

6. Річний звіт Київстар 2012 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kyivstar.ua/f/1/about/about/partners/2012_Year_ Report.pdf.

7. АФК "Система": [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http: //www.sistema.ru

8. ПФТС // [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http: //www.pfts.com/uk/list-pfts/

9. Діяльність суб'єктів господарювання. Статистичний збірник, 2011, 2012, 2013. // Державна служба статистики України: [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http: www.ukrstat.gov.ua.

10. Звіт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку за 2012 рік – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:www.nssmc.gov.ua.

11. Інформаційний портал – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://investfunds.ua/company/KINTO/.

12. Дайджест спільноти програмістів – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http: www.dou.ua

13. *И. Чернявская.* На старт // Инвестгазета. – 15–21.11.2011 р. – С. 25.

14. Horizon Capital: [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.horizoncapital.com.ua.

Reference:

1. The Global Information Technology Report. Growth and Jobs in a Hyperconnected World. By the World Economic Forum and INSEAD [E-ресурс] // Режим доступу: www.weforum.org/gitr.

2. Tezy dopovidey Mizhnarodnoho naukovoho konhresu "Informatsiyne suspil'stvo v Ukrayini", m. Kyyiv, 25–26 zhovtnya 2012 r. [E-resurs] // Rezhym dostupu: http://www.ua.ict-congress.com.ua.

3. Parlament·s'ki slukhannya "Stvorennya v Ukrayini spryyatlyvykh umov dlya rozvytku industriyi prohramnoho zabezpechennya" [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: http://static.rada.gov. ua/zakon/new/par_sl/sl1412111.htm.

4. TOP-100 Luchshih kompanij Ukrainy u 2012 g.. Investgazta – № 2 ijul' – avgust 2013 – S.108

5. Natsional'na komisiya, shcho zdiysnyuye derzhavne rehulyuvannya u sferi zv"yazku ta informatyzatsiyi // [sayt]. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: ru.nkrzi.gov.ua.http://utmagazine.ru/uploads/images/00/10/20/2013/09/03/ea757b75d5.png

6. Richnyy zvit Kyyivstar 2012 r. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.kyivstar.ua/f/1/about/about/partners/2012_Year_ Report.pdf.

7. AFK "Systema": [sayt]. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http: //www.sistema.ru

8. PFTS // [sayt]. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http: //www.pfts.com/uk/list-pfts/.

9. Diyal'nist' sub"yektiv hospodaryuvannya. Statystychnyy zbirnyk, 2011, 2012, 2013. // Derzhavna sluzhba statystyky Ukrayiny: [sayt]. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http: www.ukrstat.gov.ua.

10. Zvit Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv i fondovoho rynku za 2012 rik – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http:www.nssmc.gov.ua.

11. Informatsiynyy portal – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http: //investfunds.ua/company/KINTO/.

12. Daydzhest spil'noty prohramistiv – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http: www.dou.ua

13. I. Chernjavskaja. Na start // Investgazeta. – 15–21.11.2011 r. – S. 25.

14. Horizon Capital: [сайт]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.horizoncapital.com.ua.

Надійшла до редколегії 27.02.14

Дульская И. В., канд. экон. наук, ст. н. с.
Государственное учреждение
"Институт экономики и прогнозирования" НАН Украины

НАПРАВЛЕНИЯ АКТИВИЗАЦИИ УЧАСТИЯ КОМПАНИЙ СЕКТОРА ИКТ УКРАИНЫ В ФОНДОВОМ РЫНКЕ И АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ФОРМАХ ИНВЕСТИЦИЙ

В статье исследованы внутриотраслевые и макроэкономические проблемы , мешающие увеличению участия компаний сектора ИКТ Украины в фондовом рынке и альтернативных формах инвестиций учитывая потенциал сектора в формировании в стране адекватных бизнес-процессов, финансово-инвестиционного, научно-технического, технологического, образовательного, инфраструктурного среды. Даны рекомендации по активизации инвестиционного процесса в отрасли.

***Ключевые слова**: сектор информационно-коммуникационных технологий; информационные технологии; телекомункацийни услуги; инвестиции; фондовый рынок; инвестиционный ресурс; коллективные инвестиции.*

Dulsky I., Ph. D., senior researcher
State Institution "Institute of Economics and Forecasting",
National Academy of Sciences of Ukraine

DIRECTIONS OF ACTIVIZATION OF INVOLVING UKRAINIAN ICT SECTOR COMPANIES IN THE STOCK MARKET AND ALTERNATIVE FORMS OF INVESTMENT

This article investigated the problems preventing a participation increase of companies in the Ukraine ICT sector in stock market and alternative investments. Stated that because of the proximity of Ukraine sector development model to the market it can become the basis of social taxes reform. This will increase its investment attractiveness on the stock market of Ukraine as an alternative to bank loans. A number of problems prevent this: in IT sector – shadow entrepreneurship, disintegration; in telecommunications - the monopolization, which requires restriction of tariffs and investment intentions; the status of private companies allows to distribute dividends among a narrow circle of mostly foreign owners, and the scale and offshore schemes provides business performance. Ukrainian commercially successful companies fall under the influence of various foreign investment institutions. In Ukraine there is a ICT stock asset shortage, they are almost not used for collective investment. Problems can be weakened by creating investment structures focused on small and medium-sized companies. In exchange it is advisable to create patterns for their IPO, separate listing and ranking. A rational alternative forms of investment are people's IPO, investment crowdfunding.

***Keywords**: sector of information and communication technologies; information technology; telecom services; investment; stock market; investment resources; collective investment*