

3. Про Стратегію національної безпеки України: Указ Президента України від 12.02.2007 р. № 105/2007 [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.rada.gov.ua
4. Стратегія економічного та соціального розвитку України «Шляхом європейської інтеграції» (2004-2015 роки) / Авт. кол. : А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін. ; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – К. : ІВЦ Держкомстату, 2004. – 416 с.
5. Мунтіян В.І. Теоретичні засади економічної безпеки / В.І. Мунтіян / Національний інститут українсько-російських відносин [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niurp.gov.ua>
6. Лісовська О.Л. Економічна політика і економічна безпека України : навчальний посібник / О.Л. Лісовська ; Національна академія Служби безпеки України. – К. : Видавництво Національної академії СБ України, 2003. – 182 с.
7. Камлик М.І. Економічна безпека підприємницької діяльності. Економіко-правовий аспект : навчальний посібник / М.І. Камлик. – К. : Атіка, 2005. – 432 с.
8. Вавринчук М.П. Національна безпека України / М.П. Вавринчук. – К. : Кондор, 2008. – 600 с.
9. Моделювання економічної безпеки : держава, регіон, підприємство / [В.М. Геєць, Т.С. Клебанова, О.І. Черняк та ін.] ; за ред. В.М. Гейця. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2006. – 240 с.
10. Ковальчук Т.Т. Економічна безпека і політика : із досвіду професійного аналітика : збірник / Т.Т. Ковальчук. – К. : Знання, 2004. – 638 с.
11. Методичні рекомендації щодо оцінки рівня економічної безпеки України / Національний інститут проблем міжнародної безпеки ; за ред. А.І. Сухорукова. – К., 2003. – 64 с.
12. Новікова О.Ф., Покотиленко Р.В. Економічна безпека : концептуальне визначення та механізм забезпечення. Монографія / О.Ф. Новікова, Р.В. Покотиленко. – Донецьк : Ін-т економіки промисловості НАН України, 2006. – 407 с.
13. Ліпкан В.А. Національна безпека України : навчальний посібник / В.А. Ліпкан. – К. : Кондор, 2012. – 552 с.
14. Захаров О.І., Пригунов П.Я. Організація та управління економічною безпекою суб'єктів господарської діяльності. Навчальний посібник / О.І. Захаров, П.Я. Пригунов. – К. : КНТ, 2011. – 257 с.

О.М. Ковалева
аспірант,

Одесский национальный экономический университет

Тенденции развития венчурных институтов совместного инвестирования в Украине

В статье раскрыты основные особенности развития венчурных институтов совместного инвестирования в Украине в период 2003-2012 годов.

У статті розкрито основні особливості розвитку венчурних інститутів спільного інвестування в Україні у період 2003-2012 років.

The article describes the main peculiarities of venture joint investment institutions development in Ukraine during 2003-2012.

Ключевые слова: венчурные институты совместного инвестирования, стоимость активов, ценные бумаги, инновационное инвестирование.

Постановка проблемы

На протяжении последнего десятилетия институты совместного инвестирования (ИСИ) приобретают всё большую значимость в накоплении денежного

капитала и инвестиционной деятельности в Украине. Венчурные ИСИ, давно зарекомендовали себя в мире как эффективный инструмент развития инновационной сферы, создания рабочих мест, повышения производительности и эффективности деятельности хозяйственного комплекса. Украина находится на начальном этапе создания венчурных ИСИ, поэтому рассмотрение тенденций развития совместного венчурного инвестирования имеет практическую значимость.

Анализ последних достижений и публикаций

Выявлению тенденций и особенностей развития венчурных институтов совместного инвестирования посвящен ряд работ как отечественных, так и зарубежных ученых, среди которых: Л. Антонюк, А. Поручник [5], Н. Гапонюк [6], И. Горшунова [7], П. Ковалишин [8], О. Лапко [9] и другие. Исследователи сосредотачиваются на актуальных проблемах развития рынка венчурных институтов совместного инвестирования. Данный сегмент украинского рынка нуждается в детальных исследованиях.

Не решенные ранее части общей проблемы

При анализе существующих подходов к оценке деятельности венчурных институтов совместного инвестирования оказалось, что внимание исследователей не концентрировалось на возможности классификации украинских венчурных институтов совместного инвестирования в зависимости от стоимости их активов. Применение такого критерия классификации позволит государственным контролирующим органам подбирать конкретные инструменты стимулирования деятельности каждой из выделенных групп, а также фокусировать их внимание непосредственно на инновационных направлениях деятельности.

Формулирование целей статьи

Целью статьи является выявление тенденций развития венчурных институтов совместного инвестирования и разработка предложений их классификации по факторам численности, стоимости активов, направлениям инвестирования.

Изложение основного материала исследования

На протяжении 2003-2012 гг. количество венчурных паевых и корпоративных инвестиционных фондов неизменно возрастало, переменной же величиной являлся ежегодный темп прироста венчурных ИСИ, который характеризуется ниспадающей тенденцией в 2004-2007 гг. (рис. 1).

В 2005 г. рынок венчурных ИСИ развивался наиболее динамично – темп прироста венчурных ИСИ составлял 245,5%, что объясняется процессами становления данного рынка.

Неоднозначным в истории развития венчурных ИСИ стал 2007 год. С одной стороны – это год интенсивного роста фондового рынка Украины, который по показателям своей доходности занял второе место в мире после Китая. Такая ситуация на фондовом рынке, который является основным объектом инвестирования средств, как венчурных, так и не венчурных фондов, способствует увеличению рынка совместного инвестирования по количеству субъектов рынка и объемам привлеченных средств. С другой стороны, происходит постепенный переход от экстенсивного к интенсивному росту совместного инвестирования: если в 2003-2006 гг. рынок рос за счет вхождения новых субъектов, то в 2007 г. развитие рынка обеспечивается увеличением активов в управлении каждого рыночного субъекта [1].

Развитие негативного сценария на фондовых площадках в 2008-2009 гг. под действием финансового кризиса резко замедлило выход на рынок ИСИ новых

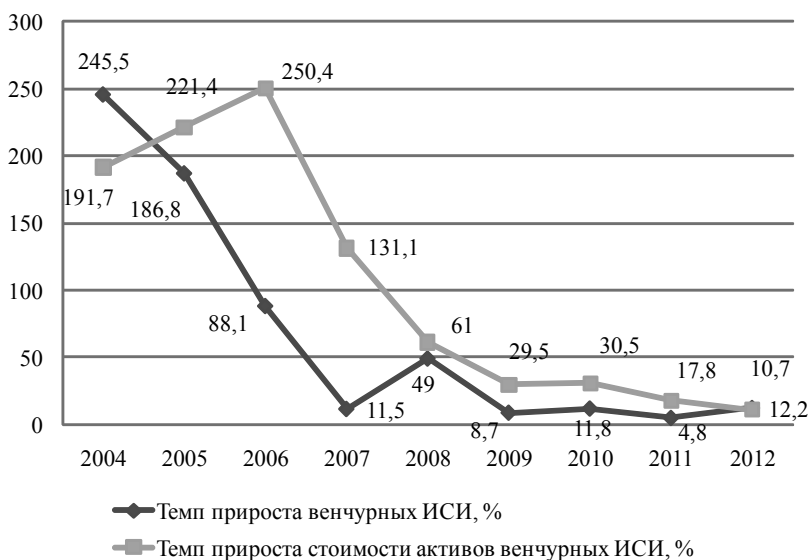


Рис. 1. Динамика создания и стоимости активов венчурных фондов в Украине

Источник: построено на основании данных [1].

участников. Данный период был неблагоприятным для инвестирования в инвестиционные фонды, доходность которых в значительной степени зависела от динамики рынка ценных бумаг. Отечественный фондовый рынок по уровню падения доходности занял второе место после российского, что в свою очередь отразилось на нисходящем тренде темпа прироста венчурных ИСИ в 2008-2009 годах.

Более активным появлением новых венчурных ИСИ, которое выражалось в повышении темпа прироста корпоративных и паевых инвестиционных фондов (11,8%), как результат восстановления фондового рынка после основной волны кризиса, характеризуется 2010 год.

В динамике рынка ИСИ в 2011 г. просматривается его зависимость от ситуации на рынке ценных бумаг. Стремительное нарастание напряжения в мировом финансово-экономическом пространстве по причине ухудшения перспектив глобального роста и углубления европейского долгового кризиса определило отток капитала, особенно – из фондов акций, облигаций [1]. Данная обстановка стимулировала инвесторов осуществлять капиталовложения в менее рискованные проекты, что в свою очередь отразилось на снижении темпа прироста венчурных институтов совместного инвестирования (4,8%).

Развитие событий на мировых фондовых рынках в 2011 г. не было благоприятным для инвестиций в публичные инвестиционные фонды, доходность которых в значительной степени зависит от динамики рынка ценных бумаг [1].

Оценивая состояние рынка венчурных ИСИ в 2012 г., можно констатировать замедленный рост стоимости активов венчурных ИСИ, что объясняется присутствующими тенденциями волатильности. Однако, суммарная численность данных финансовых институтов увеличилась по сравнению с предыдущим годом, что так же повлияло на рост стоимости активов.

Динамика стоимости активов венчурных ИСИ характеризуется восходящим трендом на протяжении 2003-2012 гг. (рис. 1).

Вариативной величиной является темп прироста стоимости активов, который находится под влиянием макроэкономических событий и соответственно

снижается в кризисные периоды. Вместе со снижающимися темпами появления новых венчурных институтов совместного инвестирования (рис. 1) сокращается и темп прироста стоимости активов, достигая минимума в 2012 г. – 10,7% за весь период существования данных субъектов рынка. Максимальный же темп прироста стоимости активов был зафиксирован в 2006 г., что объясняется активной выдачей лицензий участникам рынка и увеличением данными субъектами своего портфеля активов.

Определение места венчурных институтов совместного инвестирования в структуре финансового рынка возможно путем соотношения активов венчурных ИСИ и показателя ВВП Украины (рис. 2).

Как видно из графика, стоимость венчурных активов институтов совместного инвестирования с каждым годом занимает всё большую долю в структуре ВВП Украины. Однако, по сравнению с международным опытом данные значения в диапазоне от 0,18% до 9,18% являются достаточно небольшими, поскольку активы ИСИ в развитых странах составляют свыше 50% ВВП этих стран, а в США – превосходят величину ВВП. На наш взгляд, данные значения – вполне приемлемы для украинского рынка совместного инвестирования, находящегося в фазе своего становления в мощный сегмент финансового рынка Украины.

В этой связи представляет интерес рассмотрение структуры портфеля активов венчурных институтов совместного инвестирования в анализируемом периоде.

На протяжении 2005-2009 гг. преобладающую долю в структуре активов венчурных ИСИ составляли ценные бумаги (54,46% - 70,2%). В 2010 г. – другие активы, которые составляют 59,64% общей стоимости инвестиционного портфеля фондов [1].

Венчурные инвесторы склонны направлять свои денежные средства на приобретение акций и облигаций предприятий, отдавая предпочтение именно данным финансовым инструментам из возможного спектра видов ценных бумаг представленных на рынке, что способствует определению их стратегии инвестирования как сбалансированной. Доля инвестиционных сертификатов, ОВГЗ,



Рис. 2. Доля венчурных активов ИСИ в структуре ВВП Украины в 2003-2012 годах, %

Источник: построено на основании данных [1; 3]

облигацій місцевих займов не перевищує 1% в структурі портфеля активів в 2005-2010 роках.

Актив нерухомості є незмінною складовою частиною портфеля венчурних ІСІ, зростаюча тенденція якої фіксується, починаючи з 2008 року. Грошові засоби та банківські депозити не перевищують 5% в структурі активів, досягаючи максимального значення в 2007 р. – 4,67%.

Основним елементом інших активів виступають корпоративні права та дебіторська заборгованість.

Існування великої кількості фондів з різними обсягами активів вимагає виділення класифікаційних груп в залежності від даного фактора. Аналіз цінності активів фондів показав, що їх можна розділити на три групи: невеликі – з цінністю активів до 100 млн. грн.; середні – від 100 до 500 млн. грн.; великі – понад 500 млн. гривень. Детальні дослідження показали, що група невеликих фондів дуже неоднорідна за складом і вимагає розділення на дві підгрупи з виділенням фондів з цінністю до 10 млн. грн. і відповідно від 10 до 100 млн. гривень. Ці дві підгрупи майже рівні за своїм удільним вагом в сукупних активах венчурних ІСІ, але при цьому можуть мати різну специфіку та спрямованість діяльності, тільки з'являючись на ринку або ж виконуючи процедури ліквідації. Процедура ділення груп на підгрупи цілком доцільно провести і для інших груп, оскільки середні показники цінності активів фондів за підгрупами відрізняються від 2 до 4 разів. Структура венчурних ІСІ в залежності від цінності активів в 2011 р. представлена на рис. 3.

Венчурні інвестиційні фонди з цінністю активів в межах від 10 до 100 млн. грн. охоплюють найбільший ринковий сегмент – 35%. Друге місце належить суб'єктам ринку з сумарною цінністю активів від 0 до 10 млн. гривень.

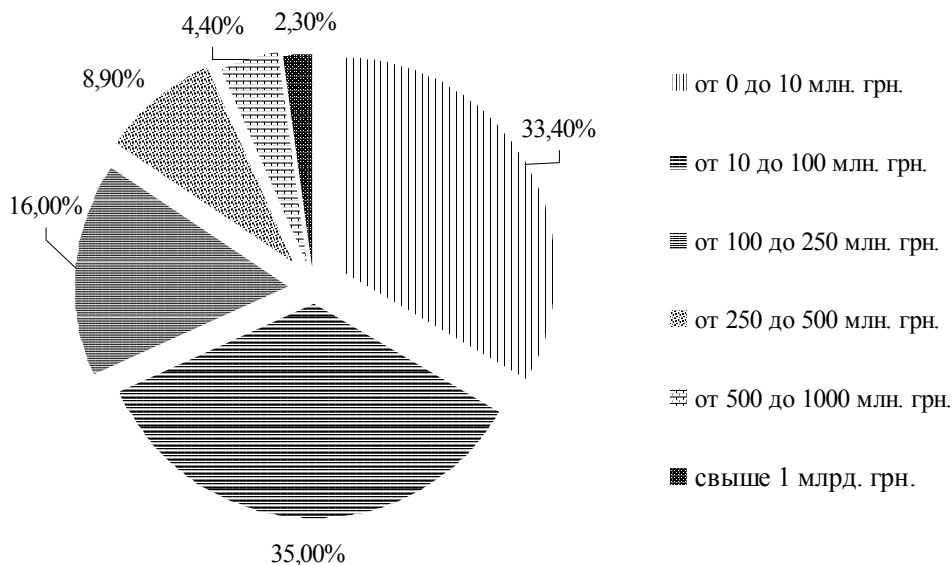


Рис. 3. Структура венчурних ІСІ за критерієм цінності активів (кількість фондів від загальної кількості, %)

Джерело : авторська розробка

На современном этапе развития венчурных институтов совместного инвестирования всего 2,3% общего числа участников рынка составляют фонды со стоимостью активов, превышающей 1 млрд. гривен. Данные показатели являются минимальными по сравнению с российским рынком совместного инвестирования, на котором средняя стоимость активов крупнейших фондов составляет 2 млрд. долларов. Однако в целом данный сценарий развития событий является приемлемым, поскольку украинская венчурная инвестиционная индустрия находится на начальной стадии своего развития по сравнению с российскими ИСИ.

Для анализа состояния развития венчурных фондов целесообразно использовать матрицу, построенную с учетом факторов средней стоимости активов фонда по группе, удельного веса данной группы в совокупной стоимости активов и количества фондов в группе.

По данным Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, украинские венчурные институты совместного инвестирования преимущественно осуществляют инвестиционные вложения в третий и четвертый технологические уклады. Достаточно нетипичным является интерес венчурных инвесторов к сфере строительства и производства строительных материалов, поскольку уже несколько десятилетий мировые акценты направлены в сторону разработки программного обеспечения, IT-технологий, развития биотехнологической отрасли. К сожалению, минимальную долю в структуре капиталовложений составляет медицинская промышленность (0,6%). По отчетам же Национальной ассоциации венчурного инвестирования, аналогичная сфера приложения капитала составляет 10,6% от объема венчурного инвестирования в США [2], с учетом несравнимости абсолютных показателей по данной отрасли в Америке и Украине.

Таким образом, очевидна разнонаправленная тенденция движения украинского и мирового венчурного рынков, что является фактором технологического отставания и, в последствие, отсутствия стратегических перспектив государства развиваться по инновационному пути. Приведенные аналитические данные могут быть подтверждением неинновационного характера украинских венчурных инвестиций, что подчеркивает нецелесообразное использование организационной формы венчурных ИСИ, создаваемых для оптимизации управления активами финансово-промышленных холдингов и снижения налоговой нагрузки фондов.

Что касается налоговых льгот, то у данных субъектов рынка отсутствует налогообложение на уровне фонда и налоговые обязательства возникают у инвесторов в момент выплаты дивидендов и во время реорганизации или ликвидации фонда [4].

Анализируя предположительные сроки запланированной деятельности украинских венчурных ИСИ, данное утверждение является резонным. Так, наибольший удельный вес участников рынка организовывается на срок от 9 лет. Соответственно, налоговые обязательства, возникающие один раз в 9 лет – привлекательные условия для реализации деятельности.

Выводы

По состоянию на начало 2012 г. на венчурном рынке Украины действуют около 850 венчурных фондов, которые предлагается объединить в несколько групп в зависимости от величины активов. Наибольший удельный вес по численности фондов занимает группа самых мелких фондов с объемом активов до 10 млн. грн., что может объясняться как факторами становления венчурного бизнеса, так и процессами задержки в его развитии, являющиеся следствием финансового кризиса 2008-2009 годов. Самые крупные фонды, исходя из стоимости портфеля активов, в общем объеме активов занимают небольшой удельный

вес – 2,3%. Найбільшим потенціалом інвестування володає група фондів с активами от 10 до 100 млн. гривень.

Направлення венчурного інвестування в Україні мають нетипичний характер для мирового опыта капиталовложений – третій и четвертий технологические уклады, что отражается на отсутствии инновационной составляющей данных процессов.

Венчурная сфера требует разработки и внедрения инструментов государственно-частного партнерства для использования потенциала различных по своим инвестиционным возможностям венчурных фондов, с учетом приложения их капитала в отраслях, в развитии которых заинтересовано государство.

Литература

1. Аналітичні огляди ринку спільного інвестування у 2003-2012 роках // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html (15.04.2013) – Назва з екрана.
2. Інвестиції за галузями Q4 2011// National Venture Capital Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=57&Itemid=317 (15.04.2013) – Назва з екрана.
3. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (15.04.2013) – Назва з екрана.
4. *Мостовенко Н.А.* Проблеми розвитку венчурного бізнесу в Україні / Н.А. Мостовенко // Економічний форум – 2011. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_4/index.htm (15.04.2013) – Назва з екрана.
5. *Поручник А.М.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : монографія / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2000. – 172 с.
6. *Гапонюк М.* Інститути спільного інвестування в системі факторів ошадної активності населення України / М. Гапонюк // Журнал європейської економіки. – 2011. – Том 10 (№ 1). – С. 34-42 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/jee/ua/2011_1/jee-1-ua/03H_ua.pdf (15.04.2013) – Назва з екрана.
7. *Горшунінова І.В.* Фінансове забезпечення венчурного інвестування в регіоні / І.В. Горшунінова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vcndtu/Ekon/2009_38/35.htm (15.04.2013) – Назва з екрана.
8. *Ковалишин П.* Формування інвестиційного клімату та ефективність діяльності на ринку венчурного інвестування / П. Ковалишин // Економіст. – 2009. – № 2. – С. 44-47.
9. *Лапко О.О.* Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки / О.О. Лапко // Економіка і прогнозування. – 2007. – № 3. – С. 25-42.

С.В. Мельник

кандидат економічних наук

Г.Б. Кошелева

кандидат економічних наук,

ДУ Науково-дослідний інститут

соціально-трудоу відносин

Міністерства соціальної політики України

Оцінка можливостей монетизації пільг у сфері житлово-комунального господарства України

У статті подано оцінку об'єктивних умов проведення монетизації у сфері житлово-комунального господарства України. Розглянуто досвід Російської Федерації