

АНАЛІЗ РОЗВИТКУ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Вступ. Ринок венчурного капіталу в Україні становить близько 400 млн. дол. (потенційний його обсяг за даними деяких компаній сягає 800 млрд. дол.) і нараховує не більше десятка працюючих на ньому компаній. Серед них можна назвати Western NIS Enterprise Fund (капітал 150 млн. дол., виділений урядом США для освоєння у харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України), SigmaBlazer (капітал 100 млн. дол.).

Виклад основного матеріалу. Формування інститутів венчурного фінансування і розвиток венчурного бізнесу в Україні започатковано у 1992 році. У багатьох розвинених країнах світу цей вид ІСІ направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші — кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на "хай-тек" технології.

Основні засади функціонування та обмеження діяльності інститутів спільного інвестування в Україні були узгоджені з Директивою Європейського Союзу № 85/611 від 20 грудня 1985 р. „Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються”. Але у Директиві не йдеться про венчурні фонди, отож в Україні були створені окремі умови розміщення коштів інвесторів венчурних фондів.

У травні 1998 року в Україні за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA) при Українській Асоціації Інвестиційного Бізнесу відкрито секцію венчурного капіталу, основне завдання якої - сприяти розвитку венчурного інвестування в Україні.

Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 року, який започаткував утворення абсолютно нових для перехідної економіки України інститутів фінансового ринку, після першого читання не передбачав венчурних фондів. Ідея поєднати можливість управління класичними взаємними (в Україні - корпоративними) фондами та юніт-трастами (у нас – пайовими фондами) з управлінням венчурним фондами народилась під час підготовки закону до другого читання і виявилась плідною, оскільки відповідала специфічній задачі оптимізації фінансових потоків, легалізації та ефективному використанню вивезених за кордон коштів за рахунок створення відповідного податкового середовища. Поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: у нас це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого вмонтовані у загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління активами.

Так, венчурним вважається недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

До появи вказаного закону в країні з середини 1990-х років існували інвестиційні і взаємні фонди, що створювалися спеціально в цілях забезпечення процесів масової приватизації. Серед них можна назвати Western NIS Enterprise Fund, SigmaBlazer, фонд прямих інвестицій "Україна". Крім того, функціонували такі фонди та компанії венчурного інвестування, як Black Sea Fund, компанії "Euroventures Ukraine" та "Інеко", фонд "Дніпро".

До 2003 року кількість таких фондів скоротилася з 329 до 129, а ті, що залишилися, повинні бути ліквідовані або реорганізовані відповідно до закону.

У грудні 2005 року компанія Draper Fisher Jurvetson (DFJ), до складу якої входять 20 фондів із сукупним інвестиційним капіталом понад 3 млрд. дол., відкрила в Україні технологічний венчурний фонд “DFJ Nexus”. Протягом найближчих 10 років фонд планує залучити від 50 до 100 млн. дол. на розвиток високотехнологічних компаній у країнах колишнього СРСР.

Велика кількість учасників ринку венчурних ІСІ у 2005 році зробила неможливою концентрацію ринку між окремими компаніями: жодна з компаній з управління активами не володіє більше, ніж 10% ринку венчурних ІСІ.

Аналіз перших інвестиційних декларацій компаній з управління активами венчурних фондів дозволяє виділити основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Це свідчить, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки що не притаманна українському венчурному капіталу. Все таки він схильний, не надто диверсифікуючи активи, реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти з використанням операцій з фінансовими активами та нерухомістю.

Функцію венчурних капіталістів в Україні виконують компанії з управління активами, які на відміну від інших країн створюються як правило середніми інвесторами, але далі інвестиційний бізнес буде розвиватись, обслуговуючи переважно залучені кошти. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Останнім часом в Україні спостерігається бурхливий розвиток ІСІ. За дев'ять місяців 2007 року кількість компаній з управління активами зросла з 88 до 134, а інститутів спільного інвестування з 105 до 221. Загальний обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів за звітний період зріс з 5 млрд. грн. до майже 24 млрд. грн.

За даними опитування, проведеного УАІБ у жовтні 2007 року, сільське господарство (рослинництво і тваринництво), будівництво (будівельні роботи, виробництво будівельних матеріалів, інженерні і архітектурні послуги), фінансові послуги (банківський сектор, страхування, лізинг, фінансові брокери і посередники, агенції нерухомості) лідирують у напрямку інвестування коштів, з акумульованих венчурними фондами. Проекти у цих галузях мають приблизно 50% опитаних компаній. На другому місці - транспорт, виробництво продуктів харчування та напоїв, машинобудування, оптова торгівля приблизно 30%. Крім того, інвестування іде також в енергетику (видобуток і переробка нафти, вугілля і газу), хімічні матеріали, розвиток металургії та легкої промисловості інвестують 10-20% компаній.

За даними опитування, практично немає компаній, яким була б цікава тільки одна галузь інвестування. Це дві-три галузі та більше. Активи венчурних фондів розміщені переважно в акції (52%) підприємств, облігації підприємств за популярністю наступні 17,2%, також цікавими для інвестора є корпоративні права. Крім цього, активи фондів розміщені у грошові кошти, облігації банків та надані у вигляді позик.

Для забезпечення формування портфелю венчурних ІСІ більш якісними активами пропонується:

- звернутися до Мінекономіки з пропозицією регулярно розміщувати на офіційному веб-сайті міністерства інформацію про підприємства, які об'явлені банкрутами та про підприємства, по яких розпочато процедуру санації;
- запропонувати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку здійснювати регулярне оприлюднення на своєму сайті та на сайті УАІБ інформації про анульовані випуски цінних паперів та про цінні папери, обіг яких призупинено;
- підготувати роз'яснення Комісії щодо видів активів, якими не може бути сформований портфель венчурного фонду;

- в дирекції УАІБ пропонується впровадити систему контролю за дотриманням учасниками Асоціації чинного законодавства та внутрішніх норм і стандартів УАІБ. Зокрема, визначити набір заходів, що створюють єдину систему контролю СРО за діяльністю її членів без втручання в їх господарську діяльність, та розробити конкретні положення, правила, стандарти на виконання зазначених завдань;
- підвищити рівень інформування громадськості про діяльність венчурних фондів;
- спрямувати спільні зусилля для прийняття законопроектів, які регулюють діяльність на фондовому ринку, зокрема, нової редакції Закону України „Про цінні папери і фондовий ринок”, Закону України „Про акціонерні товариства”, змін до Закону України „Про інститути спільного інвестування”;
- налагодити партнерство бізнесу і держави для розвитку інноваційної складової економіки та спрямування коштів венчурних фондів в реалізацію інноваційних проектів."

Діяльність венчурних фондів, враховуючи вже зростаючі масштаби, потребує ще більшої уваги як з боку Комісії, так і з боку УАІБ. Необхідне підвищення вимог до звітності інститутів спільного інвестування, що сприятиме як підвищенню контролю за їх діяльністю, так і поглибленню аналізу цих процесів. Для цього потрібно як можна скоріше розробити та впровадити відповідні стандарти. Деякі фонди купують недостатньо ліквідні цінні папери, що може викликати проблеми під час розрахунків з їхніми учасниками. Трапляються випадки, коли фонди намагаються штучно підняти вартість цінних паперів на пов'язаних з ними біржових майданчиках. Для попередження цієї ситуації, доцільно підвищувати вимоги до організаторів торгівлі. Одночасно досить важливо показувати позитивні результати роботи ефективно працюючих фондів. Різні точки зору виникли щодо визначення зберігачами виключно банків. Це є питання визначено як таке, що потребує додаткового вивчення.

Венчурні фонди є основними структурами у сфері інвестиційного бізнесу, оскільки їх кількість дорівнює 80% від усіх ІСІ. Вони є дуже важливим елементом сучасної економіки. Враховуючи, що ці фонди створюються на певний час і сьогодні треба попередити деякі проблеми, які можуть виникнути при їх закритті. Значна частка активів цих інститутів вкладена у корпоративні цінні папери. При цьому існують окремі випадки, коли вартість деяких цінних паперів, що складають портфелі фондів, перевищує їх ринкову ціну. Тому слід вжити конкретних заходів, щоб цього уникнути.

За останні роки в Україні сформувалися різні моделі венчурного інвестування. І цей бізнес стає вже більш популярним серед учасників ринку. Вже є випадки, коли КУА, які планували працювати лише з активами НПФ, бажають розширити свою ліцензію й паралельно управляти активами венчурних фондів. З метою запобігання проблемам у сфері інвестування коштів ІСІ потрібні роз'яснення щодо складу та структури активів цих установ. Крім того, потрібна розробка нових нормативних актів щодо порядку обігу, розміщення та викупу цінних паперів, а також щодо оцінки вартості чистих активів ІСІ. Необхідно покращити обмін інформацією між Комісією та УАІБ й сформувати автоматизовану систему звітності та систему інформації.

Учасники ринку вважають венчурні фонди локомотивом інвестиційного бізнесу, який пов'язує реальний сектор вітчизняної економіки з фінансовим ринком. Сьогодні у сфері венчурного інвестування спостерігається перехід кількісних змін у якісні. Через це необхідно провести структурування та систематизацію венчурного бізнесу, здійснити розподіл фондів за напрямками діяльності (фонди, які фінансують будівництво; фонди, які працюють з облігаційними позиками; фонди, які здійснюють інвестування у розвиток нових технологій), а також висвітлювати результати їх роботи.

Основна частина фондів не використовує у своїй діяльності сумнівних схем, а ті окремі структури, які можуть це зробити, не мають перспектив. В той же час, необхідно розумно відслідковувати ризики венчурного бізнесу. Доцільно встановити реальний моніторинг за активами фонду, розміщеними у цінних паперах, на протязі двох років і тільки після цього робити відповідні висновки. На законодавчому рівні потрібно

врегулювати питання щодо винагороди КУА, які управляють активами венчурних фондів. Учасниками цих ІСІ є юридичні особи й механізм встановлення винагороди КУА може бути більш вільним ніж за іншими видами ІСІ та НПФ. Крім того, треба вирішити проблеми, пов'язані із плаваючим розміром статутного фонду корпоративних інвестиційних фондів та співвідношенням статутних фондів КУА з обсягом активів, якими вони управляють.

Компанія з управління активами може інвестувати проект більш довготривалий, ніж банк і до того ж має дешевше обслуговування. Тому доречно розглядати КУА як партнера для діяльності банку. Щодо якості активів, необхідна більш досконала методологія щодо звітності КУА та якості активів. Слід також розглянути можливість переходу на єдину методологію розрахунку вартості активів у банківській системі і в КУА, зважаючи на роль зберігача в процесі діяльності інститутів спільного інвестування. Доречно прив'язати винагороду КУА до показників доходності роботи фонду та інфляції. Тобто, винагорода має бути менша або хоча б дорівнювати різниці між цими двома показниками (дохідність - інфляція = винагорода).

Висновки. Венчурні фонди в Україні є непублічними, відповідно ризики тут інакші. Наприклад, у фондів, інвестиції яких спрямовані на розвиток будівництва, ризик виникне тоді, коли будівельники з якихось причин не збудують квадратні метри. По суті, це ефективний механізм управління наявним капіталом. Венчурні фонди дали можливість повернути в економіку України раніше виведені кошти, сьогодні вони є локомотивом усього інвестиційного бізнесу і сприяють створенню нового економічного продукту. При використанні механізму венчурного інвестування важливо те, що гроші не виходять із економіки України. Навіть якщо це нерезидент, податки будуть сплачені в Україні як під час реалізації проекту (податки і збори, заробітна платня, робочі місця), так і при завершенні і виході з інвестиції. Венчурні фонди дають механізм роботи в Україні грошей із оффшорів.

Необхідно запровадити вториний ринок сертифікатів венчурних фондів. Дуже важливим є удосконалення системи підготовки кадрів. Неодхідним є також і зміни до законодавства, яке регулює ринок цінних паперів, зокрема, Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок”, Закон України „Про акціонерні товариства”, необхідно більшу увагу приділяти захисту прав міноритарних акціонерів і захисту прав інвесторів-фізичних осіб, які інвестували свої кошти у відкриті фонди.

Підвищенню ефективності діяльності венчурних фондів сприятиме розвиток та стандартизація системи обліку та звітності. Необхідно підвищити частку спеціально підготовлених бухгалтерів у сфері управління активами, ввести загальну стандартизацію звітності ІСІ та підвищити її якість, вдосконалити систему розкриття інформації. ІСІ повинні постійно, хоча б раз на квартал, оприлюднювати результати своєї діяльності.

Анотація

Венчурні фонди є основними структурами у сфері інвестиційного бізнесу, оскільки їх кількість дорівнює 80% від усіх ІСІ. Вони є дуже важливим елементом сучасної економіки. Учасники ринку вважають венчурні фонди локомотивом інвестиційного бізнесу, який пов'язує реальний сектор вітчизняної економіки з фінансовим ринком.

Список використаних джерел:

1. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. - К., КНЕУ, 2000, -172с.
2. Венчурное финансирование: теория и практика / Сост. докт. техн. наук Н. М. Фонштейн. М.: АНХ., 1999, с. 172-188.
3. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні. Зінченко О.П., Ільчук В.П., Радзівська Л.Ф., Євтушенко В.М. - К.: НДІСЕП, 2004.-80с.
4. Lerner J., Gompers P. *The Venture Capital Cycle*. 1999. Mit Pr.