



УДК 330.322.22

К. В. Кутрань,
аспірант,
Донецький національний університет

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Вступ.

Потреба у економічному розвитку і підтримці реального сектору економіки, подальші структурні реформи в Україні засвідчують актуальність пошуку альтернативних механізмів формування та здійснення інвестицій. Як свідчить світова практика, венчурні фонди, за сприятливих умов цілком можуть слугувати ефективним інструментом фінансового ринку України. Вищевикладене зумовлює актуальність дослідження факторів впливу на розвиток венчурного інвестування в Україні проблеми аналізу джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Дослідженню проблем венчурного інвестування присвячено публікації зарубіжних і вітчизняних економістів: Ф. Аугусто, М. Бажала, С. Бешелева, В. Бочарова, О. Вігіна, Л. Водачека, О. Водачкової, А. Гальчинського, В. Гейця, М. Грачова, П. Друкера, П. Завліна, Р. Кантера, Г. Краюхіної, А. Круглікова, О. Лапко, С. Майерса, Д. Маркіса, Л. Мінделя, В. Міщенко, С. Науменкової, П. Поппеля, М. Портера, М. Савлука, І. Сало, Б. Сан-то, Б. Твісса, Р.Фостера, М. Хучека, У. Шарпа, Й. Шумпетера та ін. Аналіз опублікованих праць дає підстави стверджувати, що дослідження теоретико-методологічних аспектів венчурного інвестування в Україні потребують удосконалення у науковому та практичному напрямках.

Мета статті.

Висвітлити фактори впливу на розвиток венчурного інвестування в Україні, проблеми, що потребують доопрацювання в законодавстві України, та переваги України над іншими державами для приватного венчурного капіталу.

Виклад основного матеріалу.

Фондовий ринок, незважаючи на рекордні показники доходності, в цілому відіграє незначну роль в процесах акумулювання коштів на фінансових ринках та трансформації їх в інвестиційні ресурси для реального сектору економіки. Існує необхідність розвитку альтернативних механізмів здійснення інвестицій в реальний сектор вітчизняної економіки.

Одним з можливих інструментів фінансового ринку, який може слугувати альтернативою в сучасних умовах є венчурні фонди.

Залежно від кількості й твердості законодавчо визначених вимог і обмежень щодо структури і складу вхідних у фонд активів, фонди можуть бути диверсифікованими (найбільша регламентація щодо того, яку частину активів і в цінні папери яких класів фонд може інвестувати) і недиверсифікованими. Венчурні фонди є підвидом недиверсифікованих фондів.

«Недиверсифікований» фонд не означає, що він менш надійний. У нього більше свободи вибору, тобто він не повинен, а може розташовувати засоби в менш ліквідні активи, і в цьому сенсі конкретний "недиверсифікований" фонд може виявитися навіть більш диверсифікованим, ніж той, котрий так називається. В той же час, існує багато вимог і обмежень, загальних для фондів усіх видів і типів. Крім того, сам фонд і грамотна відповідальна компанія, керуюча активами, з метою забезпечення самодисципліни, може накладати на себе додаткові вимоги й обмеження.

Враховуючи специфіку розвитку економіки України на пострадянському просторі, венчурний бізнес піддається впливу цілого ряду факторів.

Основні фактори, які обмежують розвиток венчурного бізнесу в нашій країні:

- недосконалість законодавчої бази;
- відсутність чіткої політики сприяння розвитку венчурного бізнесу з боку держави, відсутність економічної заінтересованості більшості господарських суб'єктів у реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня, нерозвиненість ринку цінних паперів;
- недостатня ефективність податкової політики, а саме високий рівень податку, який не враховує конкурентоспроможність і новизну виробів;
- правова база, яка регулює сферу дрібного бізнесу, є обмеженою;
- високі проценти за кредит;
- недостатню кількість проектів з високим економічним потенціалом, привабливих для венчурних інвесторів;
- низьку активність банків та інституційних інвесторів у венчурному інвестуванні;
- недостатню надійність механізмів захисту прав інвесторів;
- відсутність економічних стимулів для залучення прямих інвестицій в підприємства високотехнологічного сектора, що забезпечують прийнятний ризик для

венчурних інвесторів;

- відсутність розвинутої системи комерціалізації і захисту інтелектуальної власності;
- недостатню інформаційну підтримку венчурної індустрії;
- відсутність інфраструктури венчурного інвестування;
- гострий дефіцит кваліфікованих фахівців, здатних управляти венчурними проектами
- відсутність конкуренції на внутрішньому ринку науково-технічної продукції.

Враховуючи недосконалість законодавчої бази як одним із основних факторів, які суттєво обмежують розвиток венчурного фінансування, вважаємо за доцільне розглянути законодавчі ініціативи в цьому напрямку, а саме проаналізувати створений Державним агентством України з інвестицій та інновацій проект Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку».

У законопроекті вперше в Україні робиться спроба визначити правові засади створення нового фінансового інструменту, який забезпечив би спрямування інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки. Таким інструментом мають стати венчурні фонди інноваційного розвитку.

У документі, зокрема, зазначено, що:

- венчурні фонди інноваційного розвитку можуть інвестувати у корпоративні права та боргові зобов'язання інноваційних підприємств; спільних підприємств, створених для виконання проектів технопарків та наукових парків; підприємств інноваційної інфраструктури, які визначені такими відповідно до діючих нормативно-правових актів.
- засновниками та учасниками (акціонерами) венчурного фонду інноваційного розвитку можуть бути фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава та територіальні громади;
- активи венчурних фондів інноваційного розвитку можуть складатися з корпоративних прав, боргових зобов'язань, нерухомості та майнових прав інтелектуальної власності;
- венчурні фонди інноваційного розвитку можуть одержувати державну підтримку у визначених законопроектом формах;
- венчурні фонди інноваційного розвитку інвестують в інноваційні програми і проекти, нові знання та інтелектуальні продукти, виробниче обладнання та процеси, інфраструктуру виробництва і підприємництва тощо.

Введення в дію Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку» надасть нові можливості для розвитку венчурного інвестування, більш широкого залучення інвестицій в економіку країни та впровадження інноваційних проектів в Україні.

Законопроект розроблений у відповідності до законів України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» та «Про інноваційну діяльність».

В законопроекті враховані рекомендації Європейської асоціації венчурного інвестування і директив ЄС щодо колективного та венчурного інвестування.

Наразі вітчизняний венчурний капітал не інвестує в інноваційні проекти, оскільки:

- інвестиції в окремі галузі традиційної економіки мають надвисокий рівень доходності при відносно коротких термінах інвестування та за умов низького рівня ризику;
- організаційна форма венчурних фондів виконує «інструментальну» функцію, що дозволяє оптимізувати оподаткування законним способом.

На даний час існують різні оцінки даного проекту.

Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) не підтримує ідею розробки окремих законопроектів щодо регулювання діяльності венчурних фондів.

УАІБ нещодавно оприлюднило проекти Законів «Про венчурні інвестиційні компанії» та «Про венчурні фонди інноваційного розвитку».

Професійна діяльність з управління активами, яка вже регулюється спеціальним законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», має єдині організаційні і методологічні підходи і повинна бути зосереджена в межах одного Закону, регулюватися та контролюватися одним державним органом виконавчої влади.

У цьому ж законі вже передбачена практична можливість створення та діяльності венчурних фондів, в тому числі можливість їхньої участі в інноваційно-інвестиційному розвитку економіки України. Таким чином, зазначається у листі, відокремлення норм, спрямованих на регулювання особливостей створення та діяльності венчурних (інноваційних) інвестиційних фондів, до окремого законодавчого акту вважаємо недоцільним.

Існування трьох законів, два з яких будуть регулювати діяльність венчурних фондів та компаній, а третій – діяльність компаній з управління активами, що здійснюють управління активами інституційних інвесторів, в тому числі венчурних фондів, буде значно ускладнювати сприйняття професійними учасниками ринку, що здійснюють управління активами, встановлених вимог та призводити до суперечностей у виконанні встановлених вимог.

Оприлюднені законопроекти не містять цілісної картини діяльності та контролю за діяльністю венчурних фондів та компаній, а лише окремі, не пов'язані між собою, норми та посилання на інші закони, що призведе до виникнення правових колізій регулювання діяльності учасників фондового ринку, а також до дублювання відповідних правових норм у декількох законодавчих актах. Запропоновані проекти Законів передбачають встановлення обмеження строку діяльності венчурних фондів та компаній, в той час, як Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» дозволяє створення фондів для фінансування інновацій як короткострокових, так і довгострокових.

УАІБ вважає недоцільною також ідею державної підтримки венчурних фондів та компаній при невизначеності джерел фінансування та закладений у законопроектах принцип щодо державного контролю у сфері венчурного інвестування спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності та венчурного інвестування. Такий підхід не лише суперечить вимогам українського законодавства, а й посилює регуляторний тиск на бізнес, підвищує його видатки, а також потребує додаткових бюджетних витрат.

На нашу думку, введення в українське законодавство поняття венчурного фонду фактично надає інвесторам право діяти на свій страх і ризик. Тому сьогодні законодавство звільняє такі фонди від численних нормативних заборон, що обмежують діяльність інвестиційних фондів інших типів.

Перш за все, це стосується структури і складу активів таких фондів, наприклад, венчурний фонд може інвестувати всі свої кошти у цінні папери, незазначені у біржових списках, тобто є неліквідними. Такий фонд також може купувати векселі, надавати позики компаніям, часткою яких володіє.

За деякими винятками, що стосуються фондів усіх типів, практично необмежені і частки від загальних активів, що можуть бути вкладені в окремі цінні чи

цінні папери окремих класів.

Необмежений також і кількісний склад учасників венчурних фондів: таким учасником може бути й одна особа.

У сполученні з простою адміністрацією й податковими стимулами, наданими інститутам спільного інвестування (включаючи венчурні інвестиційні фонди), відсутність зазначених обмежень робить венчурні фонди ефективним інвестиційним інструментом.

Цей інструмент може бути корисний як великим вітчизняним фінансово-промисловим групам і міжнародним венчурним фондам, так і невеликим компаніям і навіть окремим заможним людям, що, володіючи компанією-учасником венчурного фонду, можуть здійснювати через нього як усю свою інвестиційну діяльність, так і окремий проект, наприклад, в галузі будівництва.

Зміни в законодавстві України щодо оподаткування малих форм господарювання сприяли масовому скороченню кількості малих підприємств. Така тенденція спостерігалась в усіх регіонах України.

В Україні є ряд факторів, які можуть сприяти розвитку підприємницьких структур венчурного капіталу. До цих факторів слід віднести такі: наявність дешевої, висококваліфікованої і творчої робочої сили; великі запаси сировинних ресурсів, а також коштів, що осідають в іноземних банках; зручне географічне положення тощо. Можна вважати, що удосконалення політики держави щодо розвитку венчурного підприємництва і стабілізація економічного стану в Україні сприятимуть розвитку таких структур. Як відзначають більшість аналітиків, зростання кількості венчурних інвестиційних фондів в Україні пов'язане зі спрощеною звітністю і пільгами при оподаткуванні.

Необхідно створити індустрію венчурного фінансування, яка виступає складовою частиною господарського механізму і розвивається відповідно до потреб інноваційного виробництва. Під індустрією венчурного фінансування ми розуміємо сукупність суб'єктів інноваційного підприємництва, які здійснюють свою діяльність у сфері інноваційного виробництва, використовуючи специфічні економічні механізми спеціальних інститутів і відповідної інфраструктури. Створення індустрії венчурного фінансування у нашій економіці передбачає: формування її інституційної структури, розвиток ринку венчурного капіталу та розвиток інфраструктури венчурного фінансування.

Для ефективної інноваційної діяльності важливою передумовою функціонування є наявність інфраструктури венчурного фінансування. Визначальна роль у розвитку інфраструктури належить державі, бо комерціалізація цієї сфери передбачає значні грошові кошти. Елементами інфраструктури виступатимуть фондові біржі, аудиторські, інжинірингові фірми, «інкубатори» венчурного бізнесу тощо.

Організації типу «інкубаторів» спроможні формувати сприятливе підприємницьке середовище з усім спектром науково-виробничих, організаційно-фінансових послуг. «Інкубатори» можуть створюватись при наукових установах, закладах освіти, діяльність яких має охоплювати наукове консультування, попередню експертизу проектів, фінансову підтримку через венчурний капітал, державні субсидії тощо.

В Україні необхідно створювати нові форми управління циклом «наука – техніка – виробництво», до яких належать технопарки і технополіси. У сучасному світі технопарки і технополіси відіграють значну роль у реалізації механізму прискорення науково-технічного прогресу в передових галузях промисловості, пов'язаних з реалізацією новітніх досягнень фундаментальної науки. Створення технопарків, що спеціалізуються на розробці технологій нової продукції, є можливим і ефективним за багатьма напрямками залежно від функцій, обсягу і рівня кооперування. Найпоширенішими можуть бути такі парки: технологічні, промислові і дослідно-конструкторські. У містах України, які мають потужний науково-технічний потенціал, доцільно створювати технопарки у формі агломерації наукомістких фірм і виробничих підприємств, які групуються навколо наукових центрів.

Висновки.

Фондовий ринок відіграє незначну роль в процесах акумулювання коштів на фінансових ринках та трансформації їх в інвестиційні ресурси для реального сектору економіки. Одним з можливих інструментів фінансового ринку, який може слугувати альтернативою в сучасних умовах є венчурні фонди.

Венчурний бізнес піддається впливу цілого ряду факторів, основним з яких є законодавство. Його недосконалість, з одного боку, створює певні обмеження для створення і розвитку венчурного інвестування, проте, з іншого боку, законодавство про інвестиційні фонди роблять їх одними з найбільш дешевих, надійних і простих способів здійснення портфельних інвестицій в Україні.

Запропонований Державним агентством України з інвестицій та інновацій проект Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку» має свої переваги і недоліки, що дає підстави для подальшого вдосконалення в цьому напрямку.

В Україні є свої переваги над іншими країнами для міжнародних венчурних інвесторів. В першу чергу, це дешева, проте висококваліфікована робоча сила. Також важливими елементами є наявність хорошого освітнього та наукового потенціалів, промислової та технічної бази. Як відзначають більшість аналітиків, зростання кількості венчурних інвестиційних фондів в Україні пов'язане зі спрощеною звітністю і пільгами при оподаткуванні.

Проте, реалізації цих переваг значно заважають недоліки України, викликані, в першу чергу, неспроможністю держави створити законодавчі, економічні, податкові та політичні умови для розвитку венчурного інвестування. При цьому, такі держави як Індія чи Малайзія, які ще 10 років тому навіть не розглядалися в якості об'єктів венчурного інвестування, зараз є одними з основних реципієнтів таких інвестицій.

Список джерел.

1. Венчурное инвестирование – украинский аспект / А.Лобанов / Электронный журнал «Business Investor», 2007 – [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.business-investor.info/journal/article-347.htm>.
2. Поворозник В. Використання інноваційних технологій на фінансових ринках України (на прикладі фондів прямого інвестування та венчурних фондів) / Поворозник В. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/januar2009/15.htm>. Назва з екрану.
3. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. №40-IV / Відомості Верховної Ради, 2002. - №36. – ст. 266.
4. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)» від 15.03.2001 р. №2299-III / Відомості Верховної Ради, 2001. - №21. – ст. 103.
5. Проект Закону України "Про венчурні інвестиційні компанії" / [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/index.php?get=118&id=1495>.
6. Проект Закону України «Про венчурні фонди інноваційного розвитку» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/index.php?lang=ua&get=118&>

id=1499.

Стаття надійшла до редакції 08.08.2009 року



ТОВ "ДКС Центр"