

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

*В. А. Костюк, кандидат економічних наук
М. О. Бондар, магістр*

Проаналізовано сучасний стан діяльності венчурних інвестиційних фондів та запропоновано шляхи вирішення проблем щодо розвитку венчурної індустрії України.

Інвестиційний фонд, венчурна діяльність, венчурний бізнес, інститути спільного інвестування.

Венчурна інвестиційна діяльність у розвинених країнах світу є одним із найважливіших інструментів фінансування секторів економіки, зростання конкурентоспроможності країн і зниження ризиків індивідуальних інвесторів. Венчурні фонди належать до важливих базових елементів загальної системи венчурного інвестування. Інститути венчурного інвестування відіграють важливу роль у розвитку фондового ринку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Існує багато досліджень, які базуються на аналізі головних чинників, що впливають на розвиток венчурних інвестиційних фондів. В Україні тільки впроваджується повноцінна індустрія венчурних фондів. Тому сьогодні велика кількість публікацій та досліджень присвячені саме венчурним інвестиціям, що розглядають ризикове вкладення активів як життєвий важливий елемент існування інноваційної діяльності. Даній темі присвячено ряд робіт зарубіжних і вітчизняних економістів, таких як Ф. Аугусто, В. Бочаров, А. Гальчинський, М. Грачов, М. Портер, С. Майєрс, М. Хучек, Й. Шумпетер, а також висвітлено в наукових статтях О. Романішина, Л. Долгополової, Т. Цихан, А. Лобанова, С. Москвіна, С. Архієреєва, О. Попадинця.

Мета дослідження – визначення особливостей здійснення інвестиційної діяльності венчурних фондів на сучасному етапі та вирішення проблем розвитку венчурної індустрії України.

Виклад основного матеріалу. Зародився венчурний бізнес в США в середині ХХ ст. Перший венчурний фонд, сформований Артуром Роком у 1961 р., був розміром 5 млн дол., з яких було інвестовано всього 3 млн, а через нетривалий час Рок повернув інвесторам майже 90 млн дол., отримавши 3000% рентабельності за 5 років, або 600% за рік. У 80-х роках обсяг венчурного інвестування в цій країні сягав вже 1,0 млрд дол. У ХХІ ст. венчурне підприємництво отримало широкий розвиток у провідних країнах світу. Так, у США протягом останніх 10 років прибутковість прямих інвестицій у венчурні компанії знаходиться на рівні 48 %. При цьому обсяг венчурних інвестицій становить понад 20 млрд дол. на рік, що становить 0,48% ВВП. У Польщі венчурні інвестиції становлять 0,08%

ВВП, у Кореї – 0,28%. У країнах ЄС обсяг венчурних вкладень перевищує 5 млрд дол. на рік, в Індії – 1 млрд дол., Китаї – 1,27 млрд дол.

За результатами аналізу венчурної інвестиційної діяльності можна відзначити, що вона є інтегрованою системою елементів, які взаємодіють між собою та забезпечують венчурним підприємствам конкурентні переваги. Усі рішення в межах цієї системи повинні бути спрямовані на досягнення на підвищення капіталізації венчурних підприємств.

Однією з новел прийнятого в 2001 році Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р. № 2299-III (далі – Закон України «Про ІСІ») стало впровадження венчурних пайових та корпоративних інвестиційних фондів. У розумінні ст. 4 Закону України «Про ІСІ» венчурним фондом є недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб [1].

На нашу думку, слід розглянути відмінності венчурних фондів від інших інститутів спільного інвестування, які полягають у тому, що:

а) венчурні фонди мають право надавати позики емітентам, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів таких венчурних фондів;

б) венчурні фонди можуть мати активи, що повністю складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що недопущені до торгів на фондовій біржі або торгівельно-інформаційній системі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки;

в) згідно зі ст. 29 Закону, компанія з управління активами венчурних фондів на відміну від компаній з управління активами інших ІСІ, бере участь в управлінні діяльністю емітентів, корпоративні права яких перебувають в активах венчурних фондів, активами яких ця компанія управляє.

Єдиним обмеженням для таких фондів є те, що цінні папери фонду не підлягають публічному розміщенню і можуть розміщуватися тільки серед юридичних осіб [8].

В Україні венчурне підприємництво зародилося під час економічних реформ при переході на нові організаційно-правові форми підприємницької діяльності в інноваційній сфері. У 1998 році за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу при Українській асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) було відкрито секцію венчурного інвестування [4].

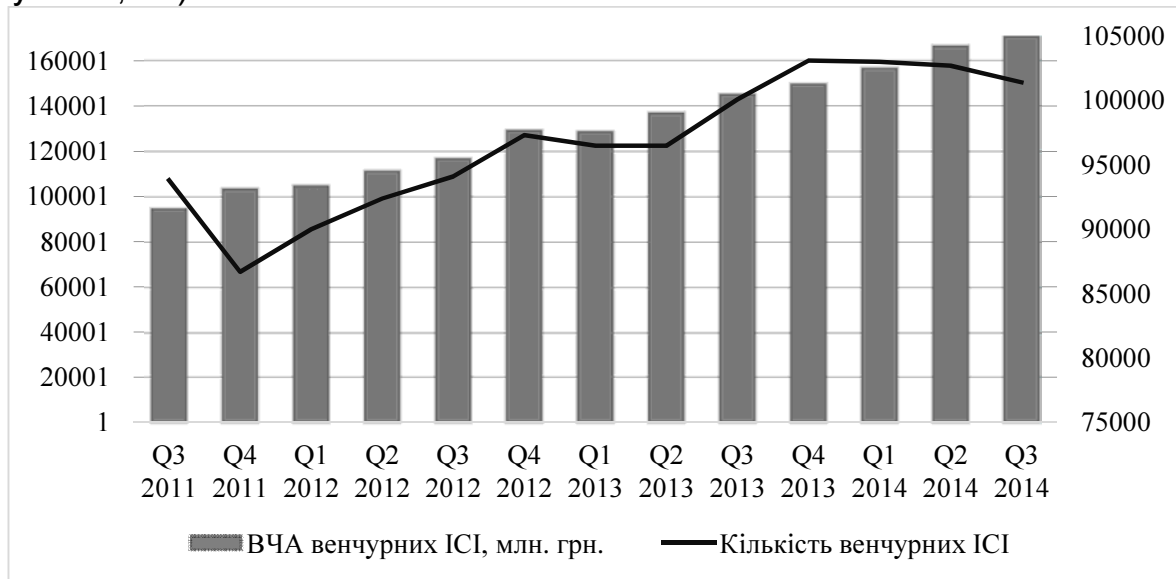
Розподіл активів ІСІ (у т. ч. венчурні)*

Фонди	31.12.2013	31.12.2014
Венчурні	92,82%	94,74%
Відкриті	0,10%	0,06%
Інтервальні	0,10%	0,07%
Закриті (крім венчурних)	6,97%	5,13%
Усі (з венчурними)	100,00%	100,00%

*Джерело: [6].

Сукупна ВЧА ІСІ, як і загальні активи ІСІ в управлінні, зростає за рахунок венчурних фондів, чисті активи яких примножилися на 20 382 млн

грн (див. таблицю), або на 15,7% (після +24,9% у 2013 році). Через це частка даного сектору ще більше зросла – з 93,0% до 94,6% (у 2012 році була 92,0%).



Обсяги венчурних ІСІ [6]

Підвищена ризикованість венчурних фондів не відлякує інвесторів, тому що компенсується широкими інвестиційними можливостями таких фондів, ефективне використання яких може принести інвесторам більші прибутки та інші переваги, ніж при вкладенні коштів в інші ІСІ. Згідно з українським законодавством, венчурні фонди, як і будь-який інший інститут спільного інвестування, звільняється від сплати податку на прибуток та ПДВ до моменту завершення своєї роботи та виплати дивідендів. Це дозволяє забезпечити беззбиткове реінвестування грошей від реалізації проекту. Акумуляючи прибуток у межах венчурного фонду, інвестор має змогу реінвестувати його в інші проекти без сплати податків. Саме тому венчурні фонди користуються популярністю в Україні і їх кількість з кожним роком збільшується [5].

У 2014 році першість за обсягом інвестицій в ІСІ зберегли юридичні особи – резиденти, хоча їхня частка у всіх фондах разом, як і у 2013 році, скоротилася – із 80,0% до 77,4%, а у венчурних – із 80,8% до 78,3%. Серед інших секторів лише у відкритих ІСІ вкладення українських підприємств відносно інших категорій інвесторів зросли – з 42,5% до 47,6% (див. рисунок). Протягом року усі інвестори переважно забирали кошти з відкритих фондів, однак вкладення місцевих інституційних інвесторів скоротилися меншою мірою, ніж інших вкладників, зокрема фізичних осіб, що й призвело до нарощення їхньої ваги у сукупній ВЧА сектору.

Натомість, в інтервальних та закритих невенчурних фондах частка українських юридичних осіб зменшилася із 54,5% до 50,9% та із 69,9% до 63,1%, відповідно. У перших – вкладення цих учасників зменшилися вдвічі більше, ніж громадян України; у других – вони скоротилися ще стрімкіше, тоді як сукупні інвестиції роздрібних інвесторів зросли.

Фізичні особи – резиденти, які у 2014 році найактивніше серед категорій вкладників виходили з відкритих ІСІ, зрештою розширили свою частку в них із 46,4% до 47,5%, адже виведення вкладень іншими інвесторами переважило. В інтервальних фондах вони також збільшили свою вагу – з 44,6% до 48,5% – за рахунок закриття кількох ІСІ, у яких переважали вкладення підприємств.

Громадяни України були доволі активними вкладниками у закритих фондах, де їхня частка суттєво зросла, причому мова йде як про венчурні, так і решту ІСІ закритого типу.

У венчурних фондах вкладення роздрібних інвесторів-резидентів у 2014 році зросли на 2 245,8 млн грн, або з 2,3% до 3,6% у ВЧА цих ІСІ.

В інших закритих фондах обсяг інвестицій цих вкладників збільшився на 434,7 млн грн, що на тлі символічного збільшення коштів іноземних громадян у цих ІСІ та різкого скорочення юридичних осіб, особливо резидентів, призвело до стрімкого розширення частки українських громадян у ВЧА сектору – з 23,1% до 31,5%.

Іноземним інвесторам, станом на 31.12.2014, належало від 0,6% в інтервальних ІСІ та близько 5% у відкритих і закритих невенчурних ІСІ до 18,1% у венчурних. Як і в 2013 році, вага нерезидентів зросла лише у сукупній ВЧА венчурних ІСІ. Їхні вкладення у цьому секторі за рік зросли більш ніж удвічі. У цілому, іноземні юридичні та фізичні особи володіли 17,5% ВЧА всіх визнаних ІСІ (у 2013 році – 16,1%).

У 2014 році відбулося розширення сектору венчурних фондів, однак і тут зростання уповільнилося вдвічі порівняно з 2013 роком.

Розвиток венчурної індустрії України стримують такі негативні чинники:

– слабка законодавча база. Термін “венчурний бізнес” уже протягом кількох років зустрічається в низці законодавчих актів України, проте досі не дано визначення суті, функцій, принципів діяльності саме венчурних фондів і венчурних фірм. Уперше про них згадали у Законі України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;

– брак джерел фінансування інвестицій;

– погіршення ситуації в секторі генерації наукових знань;

– брак на ринку венчурного інвестування “якісних” проектів, які визначаються потужною маркетинговою стратегією та потенційною місткістю ринку;

– відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту, які володіють технологіями виявлення та оцінки інноваційних проектів [9].

Досліджуючи дане питання потрібно сказати, що венчурні інвестиційні фонди не є інститутом спільного інвестування і їх потрібно розглядати як один із видів інститутів венчурного інвестування, а також основним їх призначенням є інвестування інноваційного, а не існуючого бізнесу.

Висновки та перспективи подальших досліджень. На сьогодні діяльність венчурних інвестиційних фондів є дуже актуальним питанням і потребує подальших досліджень. Тому, одним із варіантів вирішення

проблем, щодо розвитку венчурної індустрії є прийняття окремого Закону України, який повинен ґрунтуватися на таких засадах:

1. Діяльність венчурних фондів здійснюється в організаційно-правовій формі пайових і корпоративних інвестиційних фондів, а також в інших формах, які будуть прийнятні для венчурного інвестування.

2. Венчурні фонди здійснюють венчурні інвестиції у корпоративні права та/або боргові зобов'язання інноваційних підприємств; спільних підприємств, створених для виконання проектів технопарків, наукових парків; підприємств інноваційної інфраструктури, які визнані такими відповідно до чинних нормативно-правових актів.

3. Строк існування венчурного фонду інноваційного розвитку обмежується мінімальним і максимальним терміном.

4. Засновниками та учасниками (акціонерами) венчурного фонду інноваційного розвитку можуть бути фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава й територіальні громади.

5. Активами венчурних інвестиційних фондів можуть бути корпоративні права, боргові зобов'язання, нерухомість та майнові права інтелектуальної власності.

Список літератури

1. Слободян А. О. Венчурний інвестиційний фонд: феномен українського спільного інвестування /А. О. Слободян // Вісник Вищої Ради юстиції. – 2013. – № 3 (15). – С. 64–70.

2. Сальська М. П., Мандюк Н. Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика / М. П. Сальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : Центр навчальної літератури, 2012. – 192 с.

3. Кемпбелл К. Венчурний бізнес: нові підходи / пер. з англ. / К. Кемпбелл – М. : Альпіна Бізнес Букс. – 2004. – 428 с.

4. Заїка С. О. Венчурні інвестиції світовий досвід залучення і перспективи використання в Україні // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства ім. Петра Василенка . – 2014. – Вип. 149. [Електронний ресурс] / С. О.Заїка. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vkhdusg_2014_149_23.pdf

5. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс] / О. Стариченко. – Режим доступу : http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.html

6. Річний огляд ринку ІСІ [Електронний ресурс] / Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html

7. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні 2014 р. <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1954/11/2014-f.pdf>

8. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс] / Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua>

9. Верховна Рада України [Електронний ресурс] / Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua>

Проанализировано современное состояние деятельности венчурных инвестиционных фондов и предложены пути решения проблем по развитию венчурной индустрии Украины.

Инвестиционный фонд, венчурная деятельность, венчурный бизнес, институты совместного инвестирования.

The analysis of the current state of venture capital investment funds and the ways of solving problems concerning the development of venture capital industry in Ukraine.

Investment Fund, Venture activities, venture business, collective investment institutions.

УДК 336.226.322:658

ОЦІНКА РЕГУЛЮЮЧОЇ РОЛІ ПОДАТКУ НА ДОХОДИ ФІЗИЧНИХ ОСІБ В УКРАЇНІ

Л. О. Березовська, кандидат економічних наук¹⁴

Проведено оцінку регулюючої ролі податку на доходи фізичних осіб в Україні та запропоновано заходи для її підвищення.

Податок на доходи фізичних осіб, податкова соціальна пільга, прожитковий мінімум, мінімальна заробітна плата.

Важливим елементом податкової системи України є податок на доходи фізичних осіб. Він відіграє значну фіскальну роль та є однією з основних статей податкових надходжень в Україні. Його частка у зведеному бюджеті України наближена до податку на додану вартість і має стійку тенденцію до зростання. Цей податок займає провідне місце не лише в податковій системі України, а й у світі, а саме: для більшості розвинених країн податок на доходи фізичних осіб є свого роду гарантом фінансової стабільності, соціальної справедливості та сталого економічного розвитку, тоді як в Україні це основне джерело поповнення бюджету, а не стимулювання зростання доходів громадян.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи оподаткування особистих доходів ґрунтовно досліджуються в роботах Р. Масгрейва, Дж. С. Мілля, В. Ойкена, У. Петті, А. Пігу, Д. Рікардо, А. Сміта, Дж. Е. Стігліца та ін.

Проблеми функціонування податку на доходи фізичних осіб в Україні досліджували такі вчені-економісти як В. Андрущенко, О. Василик, О. Данілов, В. Мельник, П. Мельник, С. Онишко, В. Суторміна, Л. Тарангул, В. Федосов, Л. Шаблиста та ін.

Науковці акцентують увагу на тому, що сьогодні є потреба: а) у підвищенні стимулюючої та регулюючої ролі пільг; б) оптимізації податкових ставок з метою підвищення соціальної справедливості податку на