

О.М. Ковальова,

*аспірант кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку
Одеського національного економічного університету*

Тенденції розвитку венчурних ІСІ в Україні

В статті розкриваються найбільш важливі особливості розвитку венчурних інститутів спільного інвестування в Україні у період 2003-2012 років, в залежності від вартості активів, напрямків галузевого інвестування фондів, структури портфелю активів.

Е.Н. Ковалева

*аспірант кафедри фінансового менеджмента и фондового рынка
Одесского национального экономического университета*

Тенденции развития венчурных ИСИ в Украине

В статье раскрываются наиболее важные особенности развития венчурных институтов совместного инвестирования в Украине в период с 2003 по 2012 годы, в зависимости от стоимости активов, направлений отраслевого инвестирования фондов, структуры портфеля активов.

О. Kovalova

Tendencies of the development of the joint venture investment institutions in the Ukraine

The article describes the most important peculiarities of the development of venture joint investment institutions that function in Ukraine during 2003-2012, depending on the value of the assets, on the trends of investment and the structure of the asset portfolio.

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 и неоспоримую значимость в сфере накопления денежного капитала и инвестиционной

деятельности в Украине. Венчурные ИСИ, являясь одной из форм существования данных участников рынка, давно зарекомендовали себя в мире как эффективный инструмент развития инновационной сферы, создания рабочих мест, повышения производительности и эффективности деятельности хозяйственного комплекса. Украина находится только в начале данного пути, поэтому рассмотрение процессов и тенденций развития совместного венчурного инвестирования обретает значение особой практической необходимости.

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: Антонюк Л., Гапонюк Н., Горшунова И., Долишня М., Ковалишин П., Кубликова Т.Б., Лапко О., Поручник А., Соловей Н., Фонштейн Н. и другие. Научная сфера интересов данных ученых сосредотачивается на актуальных проблемах развития рынка венчурных институтов совместного инвестирования. Данный сегмент украинского рынка совместного инвестирования нуждается в разработке новых аналитических подходов и в применении существующих инструментов государственной политики в новой плоскости.

Нерешенные раньше части общей проблемы

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

Формулировка 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 годов количество венчурных паевых и корпоративных инвестиционных фондов неизменно возрастало, переменной же величиной являлся ежегодный темп прироста венчурных ИСИ. Данный темп прироста характеризуется ниспадающей тенденцией в 2004-2007 годах (рис.1).



Рис.1 – Динамика создания и стоимости активов венчурных фондов в Украине, (построено на основании данных [1])

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

2007 год является несколько неоднозначным в истории развития венчурных ИСИ исходя из присущих ему тенденций. 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 как по количеству субъектов рынка, так и по объёмам привлеченных средств. С другой стороны происходит постепенный переход от экстенсивного к интенсивному росту совместного инвестирования: если в 2003-2006 годах рынок рос за счет вхождения новых субъектов, то в 2007 году развитие рынка обеспечивается увеличением активов в управлении каждого рыночного субъекта [1].

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

Характеризуя 2010 год, следует отметить более активное появление новых венчурных ИСИ, которое выразилось в повышении темпа прироста корпоративных и паевых инвестиционных фондов (11,8%), как результат восстановления фондового рынка после основной «волны» кризиса.

Рассматривая динамику рынка ИСИ в 2011 году, просматривается, в который раз, достаточно фундаментальная 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%).

Как следствие развития событий на мировых фондовых рынках, 2011 год не был 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 году, можно констатировать более неспешный 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 «внесло лепту» в рост стоимости активов.

Динамика стоимости активов венчурных ИСИ характеризуется восходящим трендом на протяжении 2003-2012 годов (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 году – 10,7 % за весь период существования данных субъектов рынка. Максимальный же темп прироста стоимости активов был зафиксирован в 2006 году, 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 путём соотношения активов венчурных ИСИ и показателя ВВП Украины (рис. 2).

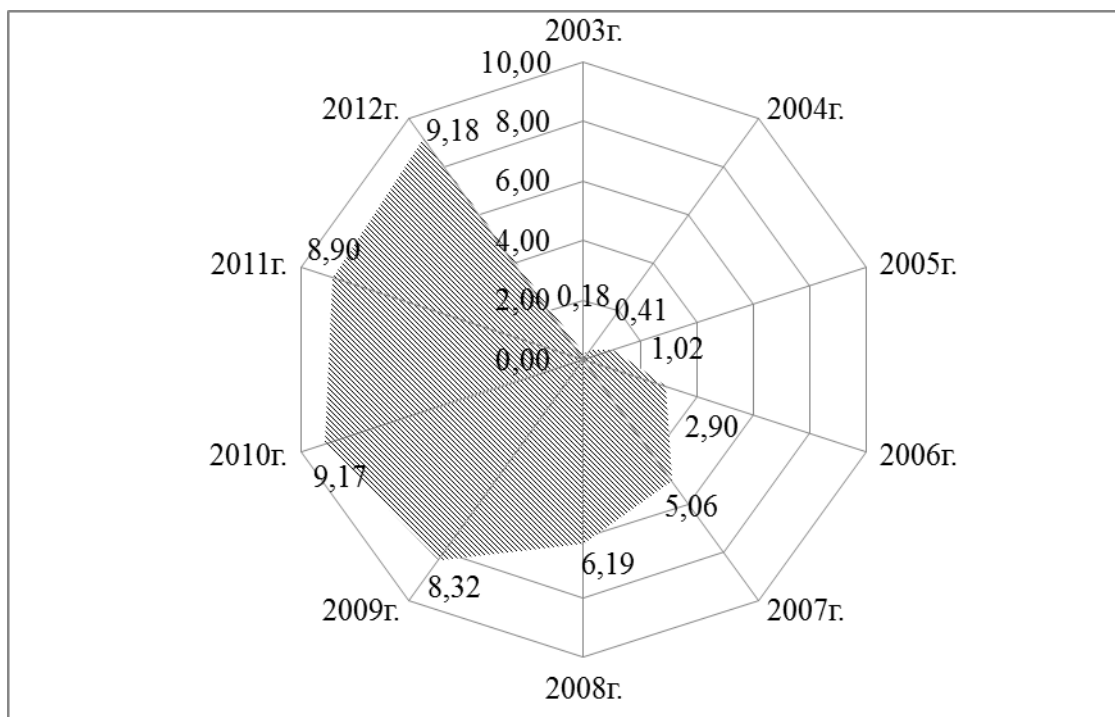


Рис.2 Доля венчурных активов ИСИ в структуре ВВП Украины в 2003-2012 гг., % [построено на основании данных 1,3]

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, так как 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 (рис.3).

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

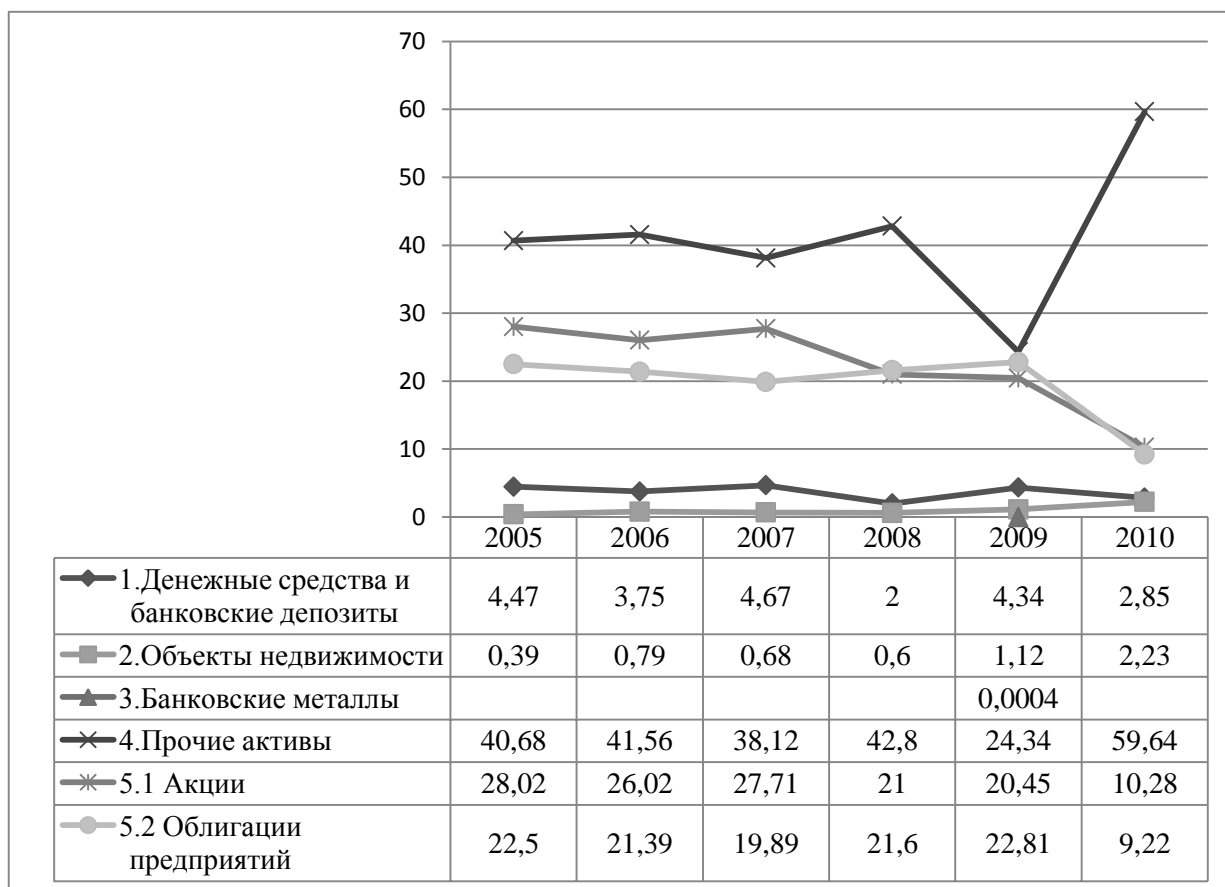


Рис. 3 – Структура портфеля активов венчурных ИСИ в 2005-2010 гг., %

Как видно из рисунка 3, венчурные инвесторы склонны направлять свои денежные средства на приобретение акций и облигаций предприятий, отдавая предпочтения именно данным финансовым инструментам из всего возможного спектра видов ценных бумаг представленных на рынке, что способствует определению их стратегии инвестирования как сбалансированной. Доля инвестиционных сертификатов, ОВГЗ, облигаций местных займов не превышает 1% в структуре портфеля активов в 2005-2010 гг.

Обзор операций, связанных с приобретением ценных бумаг венчурными ИСИ в 2011, показал, что наибольший интерес они проявили к предприятиям, функционирующим в сфере строительства и производства строительных материалов, торговли, финансового посредничества и инженерной индустрии [5].

Особого внимания заслуживает рассмотрение функционирования рынка ценных бумаг ИСИ, который, по мнению автора Кубликовой Т.Б.: «содействует минимизации потерь частных инвесторов при покупке и погашении ценных бумаг инвестиционных фондов, а также снижению требований к минимально допустимой сумме исходящих и дополнительных инвестиций» [6].

Актив недвижимость является неизменной составляющей портфеля венчурных ИСИ, возрастающая тенденция которого фиксируется начиная с 2008 года. Денежные средства и банковские депозиты не превышают 5% в структуре активов, достигая максимального значения в 2007 году – 4,67%.

Основным элементом прочих активов выступают корпоративные права и дебиторская задолженность.

Существование большого количества фондов с различными объемами активов требует выделения классификационных групп в зависимости от данного фактора. Анализ стоимости активов фондов показал, что их можно разделить на три группы : небольшие – со стоимостью активов до 100 млн. грн.; средние – со стоимостью активов от 100 до 500 млн. грн.; крупные – со стоимостью активов более 500 млн. грн. Более детальные исследования показали, что группа небольших фондов весьма неоднородна по составу и требует деления на две подгруппы с выделением фондов со стоимостью до 10 млн. грн. и соответственно от 10 до 100 млн. грн. Эти две подгруппы почти равны по своему удельному весу в совокупных активах венчурных ИСИ, но при этом могут иметь различную специфику и направленность деятельности, только появляться на рынке или же осуществлять процедуры ликвидации. Процедуру деления групп на подгруппы целесообразно провести и для других групп, так как средние показатели стоимости активов фондов по подгруппам отличаются от 2 до 4 раз. Структура венчурных ИСИ в зависимости от стоимости активов в 2011 году представлена на рис. 4.

Венчурные инвестиционные фонды со стоимостью активов в пределах от 10 до 100 млн. грн. охватывают наибольший рыночный сегмент – 35%.

Второе место принадлежит субъектам рынка с суммарной стоимостью активов от 0 до 10 млн. грн.

На современном этапе развития венчурных институтов совместного инвестирования, всего 2,3% от общего числа участников рынка составляют фонды со стоимостью активов, превышающей 1 млрд. грн. 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, так как украинская венчурная инвестиционная индустрия находится на начальной стадии своего развития по сравнению с российскими ИСИ.

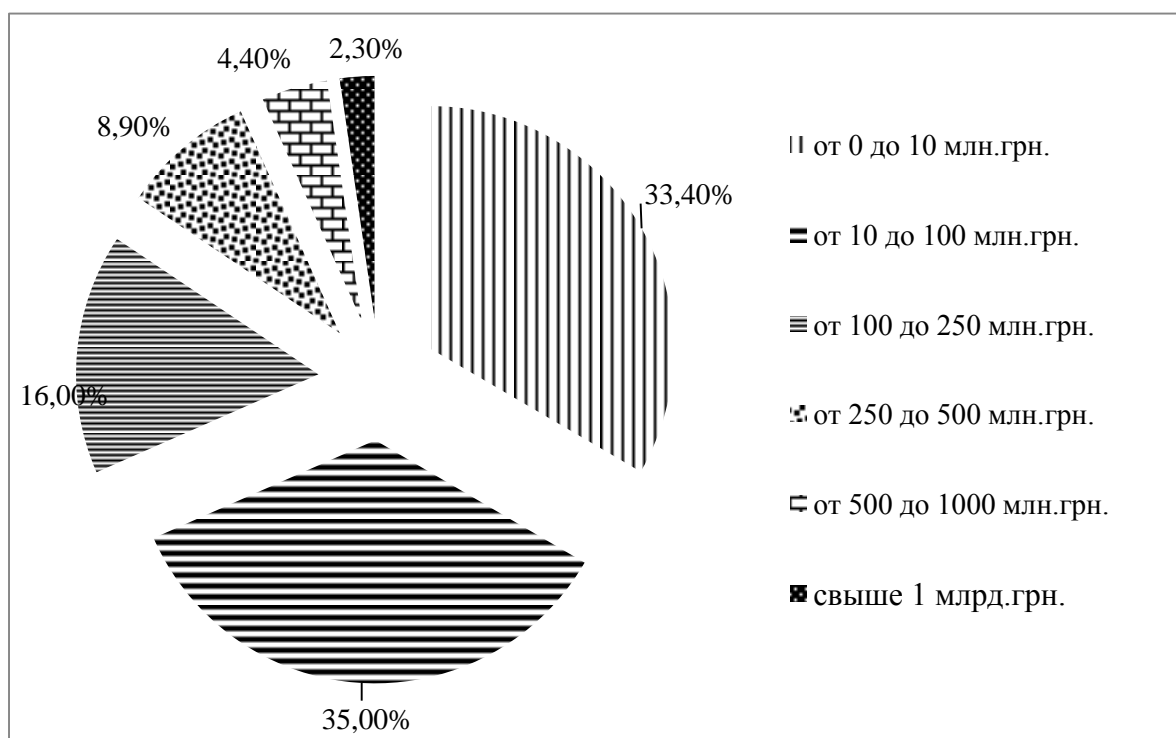


Рис.4 – Структура венчурных ИСИ по критерию стоимости активов (количество фондов от общего числа, %) (разработана автором)

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, так как 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 США и в Украине.

Таким образом, очевидна разнонаправленная тенденция движения украинского и мирового венчурного рынка, 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 года 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 года. Самые крупные фонды, исходя из стоимости портфеля активов, в общем объеме активов занимают небольшой удельный вес – 2,3%. Наибольшим потенциалом инвестирования обладает группа фондов с активами от 10 до 100 млн. грн.

Направления венчурного инвестирования в Украине имеют нетипичный характер для мирового опыта капиталовложений – третий и четвертый 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 заинтересованно государство.

Литература:

1. Аналітичні огляди ринку спільного інвестування у 2003-2012 роках. [Електронний ресурс]. // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу до звіту: http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html (15.04. 2013) – Назва з екрану.

2. Інвестиції за галузями Q4 2011 [Электронный ресурс] // National Venture Capital Association – Режим доступу до звіту: http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=57&Itemid=317 (15.04.2013) – Назва з екрану.
3. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (15.04.2013) – Назва з екрану.
4. Мостовенко Н.А. Проблеми розвитку венчурного бізнесу в Україні [Електронний ресурс] // Економічний форум – 2011. – №4. – Режим доступу до статті: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_4/index.htm (15.04.2013) – Назва з екрану.
5. Kovalova O. N. Joint venture investment institutions: the modern situation [Текст] / O. N. Kovalova, V. K. Kublikov // Экономика и предпринимательство : научный журнал. – 2013. – № 6(35). – С. 568-570. – ISSN 1999-2300.
6. Кублікова Т.Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування / Т.Б. Кублікова // Житомир. Вісник ІПСТ. – 2009. – № 3 – С. 34-40.