

5. Калінеску Т. В. Методологія аналізу і оцінки ефективності переміщення сфери діяльності підприємств : [монографія] / Т. В. Калінеску. - Луганськ : Вид-во СЛУ ім. В. Даля, 2003. - 280 с.
6. Орешин В. П. Управление региональной экономикой / В. П. Орешин, Л. В. Потапов. - М. : ТЕИС, 2003. - 330 с.
7. Максимова Т. С. Регіональний розвиток (аналіз і прогнозування) : [монографія] / Т. С. Максимова. - Луганськ : Вид-во СЛУ ім. В. Даля, 2003. - 304 с.

8. Саєнко Д. В. Визначення критеріїв та показників регіональної ефективності відтворювальних процесів / Д. В. Саєнко // Регіональна економіка. - 2005. - № 2. - С. 75-84.
9. Устенко О. Л. Экономика предприятия / О. Л. Устенко. - [3-е изд., испр.]. - К. : МАУП, 2000. - 44 с.
10. Бугров Д. Метрика ефективності [Електронний ресурс] - Вестник McKinsey. - 2003. - № 1 (3). - Режим доступу : http://www.cfin.ru/management/controlling/mgt_productivity.shtml.

O. Nedob'eha

EVALUATION OF EFFICIENCY OF STIMULATION OF REGION'S SOCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT

The necessity of the evaluation of efficiency of stimulation of region's social and economic development is determined in the article. The stages of design and introduction of key indices, strategic card and system of key indices of the evaluation of efficiency of stimulation of region's social and economic development are offered.

Key words: region, development, social and economic development, evaluation, efficiency, stimulation, indices, criteria.

© О. Недобєга

Надійшла до редакції 18.07.2011

УДК 336.714+336.73

ВЕНЧУРНІ ФОНДИ УКРАЇНИ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ІНСТИТУТ

ГАННА СОЛОМІНА,

старший викладач кафедри "Менеджмент"

Дніпродзержинської філії Міжрегіональної академії управління персоналом

У статті досліджено динаміку кількості венчурних фондів, вартості їхніх чистих активів, зміну їх частки в загальній кількості інститутів спільного інвестування. Проаналізовано динаміку структури активів венчурних фондів, структури портфеля їхніх цінних паперів за галузями інвестування, розподіл вартості чистих активів за типами інвесторів. Проведено порівняльний аналіз дохідності венчурних фондів та альтернативних об'єктів інвестування. Розроблено пропозиції щодо збільшення інвестиційного потенціалу венчурних фондів.

Ключові слова: венчурний фонд, чисті активи, інститут спільного інвестування, портфель, цінні папери, дохідність.

Постановка проблеми. Одним із проявів фінансово-економічної кризи в Україні є різке скорочення інвестицій у 2009-2010 рр. відповідно до 151,7-150,7 млрд грн, що становить 64,8 % від рівня 2008 р. (233,1 млрд грн) [1]. Незначне поживлення спостерігалось в 1 кв. 2011 р., коли обсяг інвестицій у сумі 34,5 млрд грн виявився більшим на 32,4 % порівняно з відповідним періодом минулого року. За цих умов актуальним є пошук нових джерел фінансування інвестиційної діяльності, серед яких важливе місце посідають венчурні фонди. Комітетом з питань науки й освіти Верховної Ради України розроблено Стратегію інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів [2]. Прогнози (2020 р.) значення індикаторів Європейського інноваційного табло для України розраховані за оптимістичним сценарієм "Україна - лідер у групі країн

"помірні інноватори", вони передбачають збільшення венчурного капіталу, призначеного для фінансування ранніх стадій роботи компаній, до 30-40 % ВВП. Що стосується показників інноваційної діяльності малих підприємств та діяльності венчурних фондів, виходячи із низьких їхніх значень на сьогодні, можна очікувати зростання в рази в наступні 8-10 років, але для цього потрібно провести певні інституціональні реформи.

Аналіз останніх публікацій, у яких започатковано вирішення проблеми. Статистичні дані венчурних інститутів спільного інвестування (IC) свідчать про кількісний розвиток такого виду підприємництва в Україні. Однак, незважаючи на це, як справедливо відзначає О. Я. Сухорєбська, на українському ринку спостерігається негативна тенденція до зменшення питомої ваги галузей промисловості техно-

№ 5 (112) липень-серпень 2011 р.

логічного спрямування, що фінансуються за допомогою венчурного капіталу [3, с. 263]. Якщо в міжнародній практиці головним призначенням венчурних фондів є впровадження інновацій, то у вітчизняних реаліях венчурні фонди зазвичай використовують з метою легальної оптимізації оподаткування. Тому, як зауважує А. В. Череп, значна кількість венчурних фондів зовсім не свідчить про сформований та розвинутий ринок венчурного капіталу [4, с. 86], адже збільшення загальної кількості венчурних фондів в Україні не призводить до адекватного зростання інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки.

Ряд учених акцентують увагу на значній ролі венчурних фондів для розвитку національної економіки. Так, О. М. Полінкевич, В. О. Корецька-Гармаш указують на те, що венчурне фінансування, яке в Україні починає стрімко розвиватись, є найбільш прийнятним джерелом фінансування інноваційного процесу на промисловому підприємстві, у т. ч. машинобудівному [5]. Інститути спільного інвестування є посередниками між індивідуальними або колективними інвесторами і(або) власником(ми) машинобудівного підприємства, самостійно приймаючи рішення про інвестування з метою отримання прибутку від вкладення в акції підприємств [6, с. 61].

В Україні розвиток венчурної індустрії стримують такі негативні чинники: недосконала законодавча база; брак джерел фінансування інвестицій; нерозвиненість фондового ринку та відсутність гарантій

для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики; відсутність неформального сектора венчурного бізнесу, який представляють бізнес-агенти; несприятлива ситуація в секторі генерації наукових знань; відсутність фахівців у сфері венчурного менеджменту; слабкість інституту захисту інтелектуальної власності; загальна несприятлива державна політика щодо стимулювання інноваційних процесів [7, с. 295]. Низька активність венчурного інвестування в Україні пов'язана з небажанням інвесторів ризикувати в досить нестабільному зовнішньому середовищі, відсутністю розвинутої інфраструктури [8, с. 13]. Таким чином, у наукових публікаціях наголошується на окремих проблемах і стримуючих факторах розвитку венчурних фондів, утім, бракує системного погляду на оцінку їхньої діяльності й потенціалу розвитку.

Метою статті є критична оцінка ефективності функціонування венчурних фондів як інвестиційних інститутів та обґрунтування перспектив їх розвитку.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційні інститути - це юридичні особи (компанії), що здійснюють посередницьку або консультативну діяльність тільки із цінними паперами (брокери, консультанти, компанії, фонди, а також комерційні банки). Венчурним фондом є недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює тільки приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб. Якщо фонд є венчурним, це відображається в його назві. У табл. 1 наведено динаміку кількості інвестиційних фондів за видами.

Таблиця 1. - Показники кількісного зростання інвестиційних фондів в Україні за видами за період 2003-2011 рр. (побудовано за даними [9])

Період	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.03.2011
Кількість, од.										
Венчурні	4	22	76	218	410	650	457	681	740	827
Невенчурні	2	7	29	66	109	184	120	207	245	268
Разом	6	29	105	284	519	834	577	888	985	1095
Структура, %										
Венчурні	66,7	75,9	72,4	76,8	79,0	77,9	79,2	76,7	75,1	75,5
Невенчурні	33,3	24,1	27,6	23,2	21,0	22,1	20,8	23,3	24,9	24,5
Разом	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Протягом 2003 - 1 кв. 2011 рр. кількість венчурних фондів збільшилася з 4 до 827, або більше ніж у 200 разів, а питома вага зросла з 66,7 % до 75,5 %. На рис. 1 наведено динаміку вартості чистих активів венчурних фондів і їх питому вагу в загальній вартості чистих активів ІСІ. Вартість чистих активів венчурних фондів протягом 2005 - 1 кв. 2011 рр. збільшилася з 1,4 до 104,2 млрд грн, а питома вага протягом 2005-2008 рр. скоротилася з 92,37 % до 87,58 %, за 2009 р. зросла до 92,58 %, а в наступних періодах коливалася на рівні 91,7 %. Динаміка вартості чистих активів венчурних фондів описується поліномом 2-ого ступеня, що свідчить про стає зростання в часі. Станом на 01.03.11 питома вага венчурних фондів у чистих активах у 1,2 раза перевищує питому вагу в загальній кількості ІСІ, що свідчить про більшу капіталізацію венчурних порівняно з іншими видами ІСІ.

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі,

або із цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону.

До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством України. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий венчурний фонд. У табл. 2 наведено динаміку структури активів венчурних фондів.

Протягом 2005-2008 рр. питома вага цінних паперів коливалася на рівні 55 %, у 2009 р. вона зросла до 70,2 %, а в 2010 р. різко скоротилася до 35,28 %, у 1 кв. 2011 р. тривало подальше скорочення. Питома вага акцій у досліджуваному періоді скоротилася з 26,3 % до 10,92 %, облігацій - із 21,6 % до 8,67 %. Зростання питомої ваги цінних паперів у 2009 р. обумовлювалося наявністю у портфелі векселів із часткою в активах 26,5 %. Питома вага нерухомості зросла з 0,39 % до 2,36 %, грошових коштів та бан-

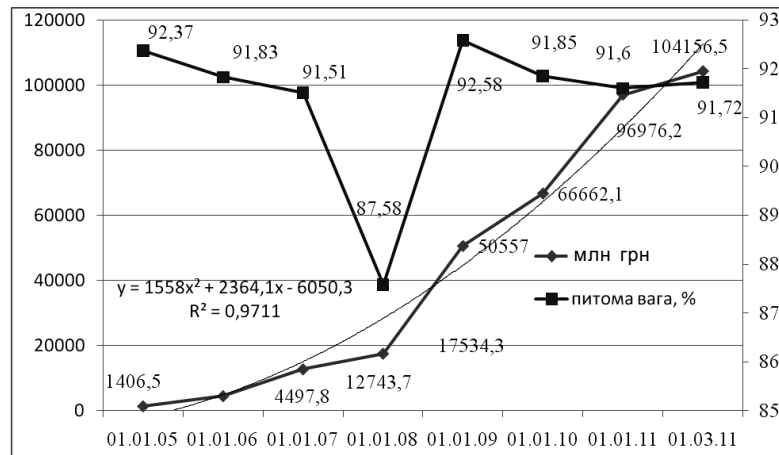


Рис. 1. Динаміка вартості чистих активів венчурних фондів і їх питої ваги у загальній вартості чистих активів ІСІ.

Таблиця 2. - Динаміка структури активів венчурних ІСІ в Україні

Стаття активів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 кв.2011
Інші активи	40,68	41,56	38,12	42,8	24,34	59,64	59,42
Нерухомість	0,39	0,79	0,69	0,6	1,12	2,23	2,36
Грошові кошти та банківські депозити	4,47	3,56	4,67	2,1	4,34	2,85	3,28
Облігації внутрішньої державної позики					0,03	0,02	0,01
Облігації місцевих позик					0,01	0	0,001
Акції	26,3	27,1	27,7	21	20,45	10,28	10,92
Облігації підприємств	21,6	22,5	19,89	21,6	22,81	9,22	8,67
Ощадні сертифікати			0,28	0,2	0,19		0,1
Векселі	6,26	4,38			26,5		
Інші ЦП	0,3	0,11	8,65	11,7	0,21	15,76	15,24
Разом, у т.ч.	100	100	100	100	100	100	100
Цінні папери	54,46	54,09	56,52	54,5	70,2	35,28	34,941

ківських депозитів скоротилася - з 4,47 % до 3,28 %, інших активів - зросла з 40,68 % до 59,42 %. Таким чином, стаття "інші активи" (корпоративні права, позики, дебіторська заборгованість та інші ак-

тиви) є вагомою статтею активу балансу венчурних фондів.

У табл. 3 наведено динаміку структури цінних паперів венчурних ІСІ за галузями інвестування.

Таблиця 3. - Динаміка структури цінних паперів венчурних ІСІ за галузями інвестування

Галузь інвестування	Питома вага, %			Галузь інвестування	Питома вага, %		
	2007	2008	2009		2007	2008	2009
Фінанси	7,83	4,04	5,22	Споживчі товари	7,67	5,86	5,80
Технології	0,01	0,01		Нафта та газ	0,03	0,01	
Сировинні матеріали	4,08	3,88	2,52	Медицина	0,30	0,35	
Комунальні послуги	0,54	0,92	2,33	Змішана	4,60	5,08	4,10
Промисловість	6,66	5,60	3,67	Інші	63,58	71,24	74,36
Споживчі послуги	4,70	3,01	2,01	Разом	100	100	100

Найбільша частка цінних паперів у портфелі венчурних ІСІ припадає на інші галузі, не пов'язані із інноваціями, протягом 2007-2009 рр. вона зросла з 63,58 % до 74,36 %. Основними акцепторами інвес-

тицій венчурних фондів є компанії зі сфер нерухомості та будівництва (понад 50 %).

У табл. 4 наведено розподіл вартості чистих активів (ВЧА) венчурних фондів за типами інвесторів.

Таблиця 4. - Розподіл ВЧА венчурних ІСІ за типами інвесторів, % від ВЧА

Фонди	Юридичні особи		Фізичні особи		Разом
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти	
31.12.2009	84,29	15,38	0,32	0,01	100
31.12.2010	83,50	15,40	1,09	0,01	100
31.03.2011	83,76	14,98	1,22	0,04	100

У венчурних фондах найвагомішими за обсягом є вкладення юридичних осіб-резидентів, що на 31.03.2011 р. склали 83,76 % (рік тому - 84,3 %), незначне скорочення частки вітчизняних підприємств в активах цих фондів порівняно з початком 2010 р.

було пов'язане зі збільшенням ваги фізичних осіб - резидентів (із 0,32 % до 1,22 %), що зумовлено дозволом входу в ці фонди громадян після внесення змін у Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" на

початку 2009 р. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду лише за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менш ніж 1500 мінімальних заробітних плат [10].

У табл. 5 наведено динаміку дохідності інвестування в альтернативні об'єкти для визначення конкурентної позиції венчурних ІСІ. На тлі зростання національного фондового ринку протягом 2005-2007 рр. ІСІ демонстрували високу дохідність активів, яка перевищувала процентні ставки за депозитами в національній та іноземній валютах, а також дохідність "золотого" депозиту. Найвищу дохідність серед ІСІ й альтернативних варіантів розміщення коштів мали

венчурні фонди (окрім 2006 р., коли ціни на нерухомість зросли вищими темпами). У 2007 р. прибутковість венчурних фондів склала 22,98 % на фоні збитковості відкритих ІСІ і закритих (невенчурних фондів), різкого падіння індексу ПФТС. У 2009 р. дохідність венчурних фондів була меншою, ніж закритих (невенчурних), у 2010 р. - знову найвищою серед альтернативних варіантів інвестування на фоні зростання національного фондового ринку й падіння цін на нерухомість. Однак слід відзначити високий розмах дохідності серед венчурних фондів: у 2007 р. найменша зафіксована дохідність склала (-99,3 %), а найбільша - (+5334 %); у 2008 р. - відповідно (-96,6 %) і (+296,69 %).

Таблиця 5. - Динаміка дохідності інвестування у альтернативні об'єкти

Об'єкти інвестування	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 кв. 2011
Нерухомість у Києві	40	66,3	12,7	4,07	-32,48	-10,45	-3,33
Інфляція (індекс споживчих цін)	10,3	11,6	16,6	22,30	12,30	9,10	3,34
Депозити в дол. США	8,6	8,0	8,2	72,66	15,40	12,14	2,14
Відкриті ІСІ	79,29	23,8	66,2	-30,33	18,09	12,72	1,97
Депозити в євро	7,7	7,0	6,9	58,67	18,15	1,43	8,47
Депозити (грн)	12,9	12,7	15,0	16,71	21,00	24,08	4,19
Інтервальні ІСІ	25,2	14,96	52,3	-35,15	34,18	14,79	0,18
«Золотий» депозит (за офіційним курсом золота)	13,09	22,96	30,3	68,12	36,73	32,30	2,62
Венчурні ІСІ	98,01	40,36	100,32	22,98	42,74	61,92	н/д
Індекс ПФТС	52,88	41,33	135,34	-74,33	90,07	70,20	12,73
Закриті (невенчурні) ІСІ	41,2	36,99	83,99	-5,46	99,90	32,54	3,91

Венчурні фонди оподатковуються на загальних з іншими видами ІСІ підставах. Згідно зі ст. 136. Податкового Кодексу України суми коштів спільного інвестування, а саме коштів, залучених від інвесторів інститутів спільного інвестування, доходи від проведення операцій з активами таких інститутів та доходи, нараховані за активами зазначених інститутів, не враховуються для визначення об'єкта оподаткування з податку на прибуток [11]. Згідно зі ст. 167 Податкового Кодексу України ставка податку на доходи фізичних осіб становить 5 відсотків бази оподаткування щодо доходу, який виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування, на розміщені активи. При цьому авансовий внесок, передбачений підпунктом 153.3.2 Кодексу, не стягується в разі виплати дивідендів інститутами спільного інвестування.

Висновки

1. Венчурні фонди є найбільш поширеною й крупною формою інституту спільного інвестування в Україні, яка має добрі кількісні показники розвитку (високі темпи зростання) і погані якісні (переважання в структурі активів нефондових інструментів, вкладень у цінні папери неінноваційних підприємств).
2. Венчурні фонди мають достатньо міцні конкурентні позиції як інструмент збереження та примноження заощаджень порівняно з іншими видами ІСІ, комерційними банками, вкладеннями в нерухомість тощо. Утім, при високій середній дохідності венчурних фондів широкий розмах її варіації робить вкладення в них ризикованими.
3. Перспективи розвитку венчурних ІСІ слід пов'язувати з фондами інноваційної спрямованості, які виконуватимуть свою основну функцію - фінансування перспективних молодих підприємств, що мають потенціали зростання на ринку, технологічно зорієнтованих проєктів тощо.

Для цього доцільно запровадити відповідні інституційні зміни, прийняти закон про венчурні фонди інноваційної спрямованості, реалізувати заходи щодо стимулювання інноваційної активності, у першу чергу фіскального характеру, - дивіденди, які вони виплачуватимуть фізичним особам, звільнити від оподаткування.

4. Ураховуючи значний інвестиційний потенціал і стимулюючий вплив на економіку венчурних фондів, доцільно здійснювати їх державну підтримку шляхом створення Державного венчурного фонду, що здійснюватиме пряме надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам (у вигляді прямих інвестицій або кредитів під пільгові відсотки); регіональних венчурних фондів із пайовою участю місцевих органів влади.

5. Для створення умов розвитку венчурних ІСІ необхідно внести зміни в правила гри на банківському й фондовому ринку: розвивати вторинний ринок сертифікатів венчурних фондів і цінних паперів їхніх інвестиційних портфельів, упроваджувати гарантійні програми венчурного інвестування, у т. ч. за участю держави, для залучення інвестицій комерційних банків.

Перспективами подальших досліджень є критична оцінка діяльності відкритих, інтервальних, закритих (невенчурних) інститутів спільного інвестування.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування (2002-2010рр.) [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48722>.
3. Сухоребська О. Я. Ринок венчурних інститутів спільного

інвестування в Україні : стан і перспективи розвитку / О. Я. Сухоребська // Науковий вісник НЛТУ України. - 2010. - Вип. 20.3. - С. 261-264.

4. Череп А. В. Венчурне інвестування - пріоритетний напрям фінансування інноваційної діяльності / А. В. Череп, А. Г. Іванова // Економічний простір. - 2010. - № 37. - С. 84-91.

5. Полінкевич О. М. Джерела фінансування інноваційних процесів на промислових підприємствах / О. М. Полінкевич / Економічний форум. - 2011. - Вип. 3 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_3/47.pdf.

6. Корецька-Гармаш В. О. Характеристика венчурного інвестування на машинобудівних підприємствах / В. О. Корецька-Гармаш // Вісник Хмельницького національного університету. - 2010. - № 4. - Т. 2. - С. 59-62.

7. Венчурне інвестування як спосіб реалізації інноваційно-інвестиційного потенціалу держави / [І. Б. Хома, О. В. Войтків, Г. В. Чепіль, Х. Б. Демчук] // Науковий вісник НЛТУ України. - 2011. - Вип. 21.3. - С. 292-298.

8. Альмераї А. Проблеми венчурного інвестування в Україні / А. Альмераї // Вісник КНТЕУ. - 2009. - № 3. - С. 11-15.

9. Річна аналітика УАІБ [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html.

10. Про внесення змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" : Закон України від 18 грудня 2008 р. № 693-VI // Відомості Верховної Ради України. - 2009. - № 16. - Ст. 218.

11. Податковий Кодекс України. Закон України від 2 грудня 2010 р. № 2756-VI // Голос України. - 4 грудня 2010. - №№ 229-230 (4979-4980).

H. Solomina

THE VENTURE FUNDS OF UKRAINE OF AS INVESTMENT INSTITUTE

The dynamics of amount of venture funds, cost of their clean assets, specific gravity in the general amount of institutes of the joint investing and total worth of their clean assets is investigated. The dynamics of structure of assets of venture funds, structures of brief-case of their securities, is analysed on industries of investing, distribution of net asset value on the types of investors. The comparative analysis of profitability of venture funds and alternative objects of investing is conducted. The suggestion in relation to the increase of investment potential of venture funds is worked out.

Key words: *venture fund, clean assets, institute of the joint investing, brief-case, securities, profitability*

© Г. Соломіна

Надійшла до редакції 22.07.2011

УДК 332.146

ОЦІНКА РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ В ЕКОНОМІЦІ ОБЛАСТІ (НА ПРИКЛАДІ ЛУГАНСЬКОЇ ОБЛАСТІ)

ВІКТОРІЯ ТІСУНОВА,

доктор економічних наук, професор

Луганського державного університету внутрішніх справ ім. Е. О. Дідоренка

У статті визначено відповідність ринкових перетворень в індустріальній області задекларованим положенням; розроблена матриця трансформаційних заходів у межах Луганської області на основі використання сучасних прийомів оцінки й зіставлення ролі різних видів економічної діяльності.

Ключові слова: *область, ринкові перетворення, види економічної діяльності, матриця трансформаційних заходів.*

Постановка проблеми. У державній стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року зазначається, що нерівномірність регіонального розвитку й рівня життя населення створює передумови для соціальної напруги в суспільстві, загрожує територіальній цілісності країни, стримує динаміку соціально-економічних показників, уповільнює ринкові перетворення та знижує їх ефективність [1]. Головною причиною такого становища у вітчизняній економіці стало перебільшення саморегулюючих можливостей ринкових методів господарювання, що призвело до втрати впливу регіонів на ефективність ви-

користання місцевих ресурсів. Тому дослідження теоретичних і методологічних питань удосконалення механізму ринкових перетворень в економіці області є надзвичайно актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням трансформації економіки регіону приділяли увагу багато вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема А. Акмаєв, О. Бурбело, В. Вайсман, В. Захарченко, Б. Кліяненко, Н. Недодаєва, В. Третьяк, А. Чаленко та ін. [2-5]. У дослідженнях учених теоретичні проблеми розглядаються на різних рівнях узагальнення регіональних явищ. Разом із тим, на-

№ 5 (112) липень-серпень 2011 р.