



## ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: СТАН, ПРОБЛЕМИ. ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД

**Володимир Нежиборець,**  
учений секретар НДІ  
інтелектуальної власності АПрН України,  
кандидат економічних наук

У середовищі професійних інвесторів сьогодні наголошується зростання інтересу до венчурних інвестицій. Наукове співтовариство бачить у венчурних інвестиціях мало не порятунок від стагнації, що продовжується вже майже 20 років і можливість отримання довгожданого фінансування. Малий високотехнологічний бізнес активно звертається до венчурних фондів, сподіваючись отримати серйозного помічника, здатного дати поштовх інноваційному підприємництву.

На думку російських вчених [1] у світовій практиці основними чинниками, які сприяють розвитку венчурної індустрії, є:

- наявність науково — освітньої бази;
- зрілість фінансового ринку, наявність фондового ринку;
- політична і макроекономічна стабільність;
- стабільний попит з боку державного і приватного секторів на наукові дослідження і розробки;
- наявність вільних і "довгих" грошей в економіці.

У США венчурний капітал процвітає вже майже 70 років як спосіб збільшення вартості акцій нових компаній, що розвиваються.

У 2006 році в США венчурними капіталістами було проінвестовано \$25.5 млрд в 3416 угод, тим самим реалізувавши 10-ти відсоткове підвищення кількості угод та 12-ти відсоткове збільшення в грошових об'ємах у порівнянні з попереднім роком. Такі дані відображені в звіті "*Money Tree Report*" компанії *PricewaterhouseCoopers та Національної Асоціації Венчурних Капіталістів* (США). У 2006 р. в порівнянні з 1996 р. кількість венчурних компаній збільшилась на 38,1%, угод — 32,6%, обсяг інвестицій — 22,6% (табл. 1).

Венчурна індустрія інвестувала в основному в традиційні технології та в сектор природознавчих наук (біологія, медицина, антропологія та ін.) та почала неквапливе вторгнення в енергетичний сектор.

В Європі обсяг венчурних інвестицій в європейські компанії в 2006 році склав 4,12 млрд. Відповідно до звіту *European Venture Capital Report*, що опублікований компаніями Ernst & Young і Dow Jones VentureOne, це найвищі річні інвестиції з 2001 року (збільшення склало 3,8 рази). У 2006 році відбулося зростання венчурних інвестицій на 5% в порівнянні з 2005 роком. (табл. 2).



Табл. 1

**Розвиток венчурного інвестування у США  
за 1996-2006 роки [2]**

Рік	Кількість компаній	Кількість угод	Інвестиції (Млн.дол)
1996	2078	2578	11278.6
2000	6342	7918	104986.8
2005	2646	3099	22765.8
2006	2869	3416	25504.8

Табл. 2

**Порівняльна таблиця кількості угод та об'єму інвестицій в Європі  
в розрізі країн за 2005-2006 роки [2]**

Країна	2005 р		2006 р	
	Кількість угод	Сума інвестицій, EUR М	Кількість угод	Сума інвестицій, EUR М
Данія	61	€ 242,65	48	€ 228,68
Франція	227	€ 851,09	171	€ 778,48
Німеччина	188	€ 565,84	105	€ 498,91
Ірландія	34	€ 127,26	22	€ 78,96
Норвегія	32	€ 98,21	19	€ 85,59
Швеція	111	€ 801,91	79	€ 249,39
Швейцарія	95	€ 377,74	21	€ 149,04
Великобританія	369	€ 1 210,18	266	€ 1 972,83
ІНШІ	182	€ 459,13	148	€ 581,89
Загальна сума	1189	€ 3 928,52	867	€ 4 121,60



**Британський ринок** венчурного капіталу, який вважається другим найбільш розвиненим ринком за межами США, продовжує переживати бум венчурного капіталу. Відповідно до останніх даних, рівень діяльності британського венчурного інвестування близький до найвищих значень з 2001 року: \$2.8 млрд. інвестованих у 2005 році порівняно з \$2 млрд. в 2004 році (дані наведені BVCA).

**Канада, так само як і Британія**, бажає збільшити кількість американських та інших зарубіжних венчурних інвесторів, які нещодавно прийшли на ринок. В 2005 році \$1.5 млрд. були інвестовані в близько 590 компаній, що дорівнює рівню інвестицій в 2004 році (дані наведені CVCA).

**Китайський ринок** вважається ринком перешкод та можливостей. Він вже є домівкою для деяких американських венчурних багатообіцяючих стратегічних альянсів. Інвестиційний рівень в Китаї підтримувався на рівні приблизно \$7 млрд. в 2004 році та продовжує рости.

Кількість новостворених інвестиційних компаній в Індії постійно збільшується. Між тим, висока ліквідність фондового ринку забезпечує гарний вихід з проекту. Як результат, приватні кошти починають прямувати до Індії. Фірми з венчурним капіталом інвестували близько \$2.3 млрд. в індійські компанії в 2005 році (близько 147 угод). Приблизно \$2.5 млрд. вкладені в Індію в першому кварталі 2006 року, майже така ж сама сума була вкладена за весь 2005 рік.

**Ізраїль** продовжує привертати інтерес венчурного інвестування. Відповідно до Ізраїльської Асоціації Венчурного Інвестування (IVA) \$1.3 млрд. інвестовано в 2005 році порівняно з \$724 млн. в 2004 році.

Якщо казати про стратегію глобального інвестування, то результати досліджень показують, що залежність між міжнародними венчурними інвесторами в подальшому буде зростати, і як результат, буде створюватись велика кількість стратегічних союзів, глобальних вільних мереж, а також прямі інвестиції в іноземні фірми з венчурним капіталом.

Замість того, щоб створювати офіси на міжнародних ринках (більшість опитаних в 2006 році не хочуть цього робити), венчурні компанії планують розширитися за допомогою можливостей інвестиційних мереж, що дозволить підвищити венчурним компаніям впевненість у вже існуючих місцевих "гравців".

Стратегічні об'єднання з іноземними компаніями були популярною формою розвитку в попередньому році і, як очікується, такі об'єднання будуть популярними в 2006 році. Більше ніж 70 відсотків опитуваних визнають, що *стратегічні об'єднання є провідним методом глобалізації* [2].

Інформація про те, на яких територіях компанії з венчурним капіталом планують розширитися досить різна. В той час, коли американські компанії націлені на **Китай та Індію**, приблизно 60 відсотків європейських та азійських компаній зацікавлені територіями, які знаходяться безпосередньо на території їх континентів.

**Європейські інвестори** дуже зацікавлені в інвестуванні в континентальну Європу. Зараз основна увага зосереджена у Західній Європі, але дослідження показує, що не абиякий інтерес почали проявляти підприємці до центральної та Східної Європи. Можна стверджува-



ти, що європейські інвестори не дуже зацікавлені в ринку азійського узбережжя.

Інвестори з **азійського узбережжя** також бажають змінити свою інвестиційну стратегію. Інформація з цього регіону показує, що місцеві інвестори зацікавлені в інших азійських територіях. В останні 2 роки, 22 відсотки азійських інвесторів дуже зацікавлені в роботі на території США [2].

Направленість інвесторів США залишиться незмінною в наступні 5 років. Вони зацікавлені Індією та Китаєм, які були основними територіями роботи попередньо року. Збільшення інвестування становило приблизно 10 та 7 відсотків відповідно. Ці показники зумовлені досить легким доступом до ринку, досить високим професіоналізмом працівників та низьким рівнем цін.

Коли постало питання щодо інвестування до Південної Америки та Мексики, інвестори охарактеризували цю територію як нецікаву, оскільки це одне з небагатьох місць з великою політичною нестабільністю.

Заходи державної підтримки у сфері венчурного інвестування активно і вельми успішно використовуються зараз у США і країнах Західної Європи.

При розробці програм державної підтримки важливо враховувати те, на яку стадію інвестиційного процесу направлена державна політика. Досвід зарубіжних країн показує, що нові малі фірми особливо потребують підтримки на ранніх стадіях свого розвитку, а пропозиція фінансування для цих стадій з боку приватного сектору, як правило, недостатня, особливо за межами США. Проте, очевидно, що без нормально-

го розвитку стартових фірм безглуздо розвивати підтримку пізніших стадій.

Практика також показує, що норма віддачі на ранніх стадіях зростає у міру того, як накопичується досвід і розвиток *індустрії* венчурного капіталу досягає *критичної маси*. Тому саме в даній сфері підтримка держави особливо актуальна.

Основна причина активності держав у сфері венчурного інвестування пов'язана з усвідомленням тих важливих функцій, які венчурний капітал може ефективно виконувати в сучасній ринковій економіці. У сучасних умовах головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стала здатність здійснювати нововведення, а на рівні економіки в цілому — стимули до інвестування в інноваційний розвиток.

Вважається, що для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного бізнесу, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного капіталу, не обмежуються тільки прибутками, які отримують венчурні капіталісти. Проекти, направлені на підтримку малих компаній, сприяють також створенню нових робочих місць, нових *технологій*, що мають важливе стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки [4].

Серед джерел венчурного капіталу стабільне місце також займають промислові і торгові корпорації, страхові компанії, різні фонди. Помітну роль у венчурному бізнесі США грають фізичні особи.

Слід також відзначити, що чимала частка коштів до американських венчурних фондів надійшла в другій половині 80-х — початку 90-х років ХХ ст. від зарубіжних, зокрема,



японських інвесторів (щорічно приблизно від 10% до 15%).

У країнах *Західної Європи* список учасників венчурних фондів дещо ширший. Його доповнюють державні установи, комерційні і клірингові банки, університети й інші джерела.

*Найбільш характерна особливість країн Західної Європи в порівнянні зі США* — вища питома вага у венчурному бізнесі банківських структур. Наприклад, в **Німеччині** на частку банків у середині 1990-х років припадало більше половини всього ризикового капіталу, що працював у країні. Цим частково пояснюється переважна орієнтація західноєвропейських інвесторів на більш традиційні і менш ризиковані підприємницькі проекти.

Необхідно особливо виділити участь у венчурному бізнесі *крупних промислових компаній*. Багато хто з них зацікавлений у використанні механізмів ризикового фінансування не для отримання додаткового доходу, який у будь-якому випадку неспівставний з доходами від їх основної виробничої діяльності, а перш за все — для

досягнення цілей обраної в сучасних умовах *стратегії* науково-технічного розвитку. Вносячи відносно невеликі кошти для освоєння нових проектів малих інноваційних фірм, крупні компанії дістають доступ до нової технології і одночасно можуть дозволити собі відкласти до певного часу організацію аналогічних досліджень і розробок у власних лабораторіях. Це важлива обставина, враховуючи що витрати на НДДКР багатьох найбільших американських, японських і західноєвропейських компаній уже перевищили 1 млрд. дол. на рік [5].

На думку автора, на теперішній час не існує єдиної стратегічної ініціативи, що генерувала б істотне збільшення активності венчурного капіталу. Підтримка цього виду фінансування вимагає широкого кола акцій, спрямованих як у напрямку попиту, так і в напрямку пропозиції ризикового капіталу. Для стимулювання розвитку венчурного фінансування повинні бути зацікавлені як фінансові інститути, так і приватні інвестори. ♦

#### Список використаних джерел:

1. М. Шеховцов, И. Балашов. Проблемы и перспективы российского венчурного рынка. РЦБ. Спецвыпуск "Квалифицированный инвестор", март 2007 г. [http://www.uaib.com.ua/print/news/mass\\_media/ici\\_dev/22921.html](http://www.uaib.com.ua/print/news/mass_media/ici_dev/22921.html))
2. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи. Підсумки 2006-го року. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/16\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/201/16_4.pdf)
3. Результати світового дослідження венчурного капіталу в 2006 році, яке було проведене за сприянням Deloitte Touche Tohmatsu (DTT) Technology, Media & Telecommunications Group's (TMT). Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [http://www.uaib.com.ua/files/articles/177/13/Pereklad\\_oryg.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/177/13/Pereklad_oryg.pdf))
4. Можливості використання українськими венчурними фондами досвіду діяльності зарубіжних фондів. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/11_4.pdf)
5. Джерела венчурного капіталу. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/15_4.pdf))