

АНАЛІЗ ЗАКОРДОННОГО ДОСВІДУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Розглядається стан венчурного інвестування в провідних країнах світу та регіональних ринках

Постановка проблеми. Виявити сучасні тенденції у розвитку венчурного інвестування в провідних країнах світу та регіональних ринках.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В Україні існує тільки одна комплексна праця присвячена означеній темі [7], тому ця проблематика потребує подальших досліджень.

Мета та методи дослідження. Виділення загальносвітових та регіональних тенденцій розвитку венчурного інвестування для подальшого їх врахування у вітчизняній теорії та практиці. Для досягнення поставленої мети використані статистичні методи, аналіз, порівняння та індукція.

Викладення основного матеріалу дослідження. США. Безумовними лідерами активного використання венчурного капіталу у розвитку інноваційної активності є США, на частку яких припадає 50 % всього обсягу венчурних інвестицій у світі [13]. Венчурне інвестування в США є найважливішим джерелом ресурсного забезпечення розвитку малого та середнього підприємництва.

Сучасна індустрія венчурного капіталу бере початок з генерала Джорджіза Доріота, який у 1946 р. заснував Американську Корпорацію Досліджень і Розвитку (АКДР), найбільшим успіхом якої стала Діджітал Еквіпмент Корпорейшн. Коли остання розмістила свої акції на біржі в 1968 р., вона забезпечила АКДР рентабельність 101 % у рік. 70 тисяч доларів, які АКДР інвестувала в Діджітал Корпорейшн в 1959 році, мали ринкову вартість 37 мільйонів доларів в 1968 році. Прийнято вважати, що першою компанією, яка була створена венчурним фінансуванням, є Фейрчайлд Семікондактор, заснована в 1959 році фірмою Венрок Есоушіейтс. До Другої Світової Війни інвестиції у формі венчурного капіталу

переважно здійснювалися спроможними приватними особами і забезпеченими сім'ями.

Одним з перших кроків до керованої на професійній основі венчурної індустрії став Закон "Про інвестиції в малий бізнес" 1958 року. Цей закон дозволяв Агенції у справах малого бізнесу США ліцензувати приватні компанії, що інвестують в малий бізнес (КІМБ), з метою спростити процес фінансування та управління малими підприємствами США. У законі розглядалися питання, підняті в доповіді Ради Федеральної Резервної Системи США до Конгресу. У цій доповіді підкреслювалося, що на ринку капіталів довгострокового фінансування малого бізнесу, спрямованого на розвиток, існувала велика прогалина. Основним завданням програми КІМБ було, і на сьогоднішній момент залишається, спрощення процесу залучення капіталу через економічну систему, з метою фінансування невеликих новаторських компаній для того, щоб простимулювати розвиток економіки США. В цілому, венчурний капітал тісно пов'язаний з технологічно новаторськими підприємствами, переважно підприємствами Сполучених Штатів. У зв'язку із структурними обмеженнями, накладеними на американські банки в 1930-х рр., в США не було індустрії приватних торгових банків. Ця ситуація була досить унікальна для розвинених країн. І лише в 1980-х рр. відомий економіст Лестер Сароу розкритикував фінансове законодавство США за нездатність підтримати будь-який торговий банк, окрім тих, якими управляє Конгрес у формі проектів, що фінансуються з федерального бюджету. Він стверджував, що банки керовані Конгресом були великі за розмірами, виконували політичні завдання і,

у зв'язку з цим, дуже сильно зосереджувалися на національній обороні, житловому господарстві та на таких галузях із спеціалізованими технологіями, як дослідження в космосі, сільському господарстві та авіакосмічній промисловості. Робота американських інвестиційних банків обмежувалася лише здійсненням операцій зі злиття та поглинання компаній, випуском пайових та боргових цінних паперів, і, часто, операціями, пов'язаними з розпадом промислових концернів, щоб отримати доступ до їх пенсійних фондів, або розпродати їх інфраструктурний капітал, отримавши при цьому великі доходи.

Недоліки законодавства в цій сфері зазнали серйозної критики. До того ж, ця промислова політика відрізнялася від політики інших промислово розвинених країн, особливо Німеччини та Японії, які в цей період укріплювали свої позиції на світових ринках автомобілебудування та побутової електроніки. Проте, на відміну від США, ці країни ставали більш залежними від центрального банку та від оцінок всесвітньовідомих вчених, ніж від розпорошеного методу розстановки пріоритетів урядом та приватними інвесторами.

Повільне зростання венчурної індустрії було в 1960-х рр. та на початку 1970-х, а перший бум в 1978 році. Під час 60-х та 70-х рр. ХХ ст. венчурні фірми сфокусували свої інвестиції переважно на компанії з початковими стадіями розвитку та з стадіями розширення. Як правило, ці компанії використовували досягнення в електронних та інформаційних технологіях, а також в технологіях в сфері медицини. В результаті, венчурне фінансування стало синонімом фінансування технологій. У 1974 році венчурні фірми пережили тимчасовий спад через те, що з'явилася фондова біржа, і,

природно, інвестори насторожено відносилися до цього нового типу інвестиційного фонду. Показники 1978 року стали рекордно високими для венчурного капіталу. Доходи цієї індустрії в 1978 році склали 750 мільйонів доларів.

У 1980-ті законодавство дозволило пенсійним фондам інвестувати в альтернативні види капіталів, такі як венчурні фірми. У 1983 році відбувся бум – американський фондовий ринок різко збільшився, а число первинних розміщень акцій на біржі вперше за всю історію Сполучених Штатів перевищило 100. У цьому ж році була заснована велика частина найбільших та найуспішніших фірм, що функціонують і сьогодні. Впродовж 80-х рр. ХХ століття у зв'язку з великою кількістю первинних розміщень акцій, а також недосвідченості багатьох менеджерів венчурних фондів, повернення від венчурного капіталу було дуже низьким. Венчурні фірми скорочували витрати, старанно працюючи, для того, щоб зробити свої портфельні компанії успішними.

В кінці 1990-х відбувся бум всесвітньо відомих венчурних фірм, що знаходяться на Сенд Хілл Роуд, – в області затоки Сан-Франциско. Було проведено значну кількість великих IPO, і вирішальним чинником для отримання вигод від цих IPO був доступ до “дружніх та сімейних” акцій. На цій стадії у звичайних інвесторів не було б жодних шансів інвестувати капітал за ціною виконання опціону.

Обвал на американській фондовій біржі NASDAQ, а також різкий спад у сфері технологій, що почався в березні 2000 року, сколихнули деякі венчурні фонди через згубні втрати від переоцінених та неприбуткових “старт-апів” – компаній, що тільки відкрилися, табл. 3.

Таблиця 3. Розвиток венчурного інвестування в США протягом 1996-2006 років

Рік	Кількість компаній	Кількість угод	Інвестиції (млн. дол.)	Рік	Кількість компаній	Кількість угод	Інвестиції (млн. дол.)
1996	2078	2578	11 278,6	2002	2617	3082	21 824,0
1997	2536	3157	14 903,0	2003	2414	2895	19 678,3
1998	2974	3647	21 090,6	2004	2571	3030	22 117,4
1999	4411	5509	54 203,7	2005	2646	3099	22 765,8
2000	6342	7913	104 986,8	2006	2869	3416	25 504,8
2001	3787	4493	40 686,7				

До 2003 року багато фірм було вимушено “списати” компанії, в які вони інвестували декількома роками раніше, у зв’язку з чим багато фондів опинилися у збитках – ринкова вартість їх портфельних компаній була нижче інвестованої вартості. Венчурні інвестори почали шукати шляхи зниження високого рівня зобов’язань, які вони давали венчурним фондам. До середини 2003 року венчурна індустрія скоротилася приблизно до 50 % її сучасних розмірів. Проте, щоквартальний огляд венчурних інвестицій “Money Tree Survey”, здійснюваний компанією PricewaterhouseCoopers та Національною Асоціацією Венчурних Капіталістів (США), показує, що загальна сума венчурних інвестицій залишалася на одному рівні з 2003 року до другого кварталу 2005 року. Пожвавлення діяльності Інтернет компаній допомогло відродити венчурну індустрію, завдяки таким операціям, як придбання компанією eBay ір-телефонної мережі Skype, придбання вебсайту MySpace компанією News Corporation, а також досить успішне IPO компанії Google.

В 2006 році в США венчурними капіталістами було проінвестовано 25,5 млрд. дол. 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 (табл. 3). Цей рік характеризується найвищим рівнем інвестування з 2001 року, хоча щоквартальні інвестиції залишилися на відмітці 5-6 млрд. дол. При цьому середній розмір угоди з венчурних капіталом залишився в 2006 році традиційно невеликим – 7 млрд. дол. (у 2005 році – 6,5 млрд. дол.). А найбільшим за обсягом в 2006 році стало вкладення 150 млн. дол. у компанію – провайдера розважальних послуг для мобільних телефонів Amp’d Mobile. Венчурна індустрія інвестувала в основному в традиційні технології та в сектор природничих наук (біологія, медицина, антропологія і т.п.) та почала неквапливе вторгнення в енергетичний сектор, табл. 4.

Таблиця 4. Порівняльна таблиця кількості угод і обсягів інвестування по галузях в США за 2005-2006 роки

Галузь	2005		2006	
	К-ть угод	Сума інвестицій, дол.	К-ть угод	Сума інвестицій, дол.
Біотехнології	375	3 862 315 200	423	4 510 704 600
Бізнес товари та послуги	89	474 068 200	116	653 110 200
Комп’ютери та зовнішнє устаткування	61	501 428 400	64	404 900 500
Споживчі товари та послуги	70	364 568 700	90	510 662 800
Електроніка / Прибори	85	386 527 000	89	681 096 900
Фінансові послуги	62	796 353 800	74	424 339 800
Охорона здоров’я	69	454 817 900	58	393 532 900
ІТ послуги	132	909 435 800	152	999 677 700
Виробництво / Енергетика	136	850 680 500	183	1 765 791 600
Медіа та відпочинок	180	1 051 659 100	299	1 622 433 400
Медичне обладнання	271	2 147 397 500	308	2 653 994 000
Мережі та обладнання	169	1 461 290 700	134	1 082 689 900
Роздрібна торгівлі та дистрибуція	42	251 803 100	39	207 237 100
Напівпровідники	220	1 881 639 500	219	1 986 041 400
Програмне забезпечення	869	4 816 162 900	865	4 970 275 800
Телекомунікації	263	2 495 591 200	294	2 612 251 100
Невідомі / Інші	6	62 099 000	9	26 098 000
Загальна сума	3100	22 767 838 500	3416	25 504 837 700

З цієї ж таблиці видно, що значні капіталовкладення в 9 млрд. дол., здійсненні в галузі пов’язі з комп’ютерною технікою,

програмним забезпеченням та засобами телекомунікації.

Так звані “посівні” компанії та компанії на ранніх стадіях розвитку отримали більше фінансування. Але найбільше протягом минулого року отримали компанії на стадії

розширення. Уперше профінансовані компанії досягли найвищого рівня з 2001 року, рис. 3, рис. 4, табл. 5.

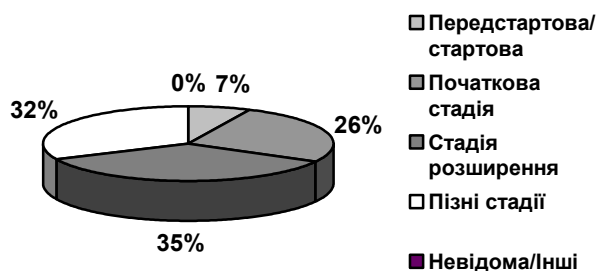


Рис.3. Структура венчурного капіталу за стадіями інвестування в США в 2005 році

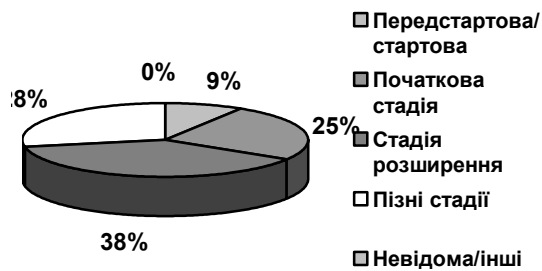


Рис. 4. Структура венчурного капіталу за стадіями інвестування в США в 2006 році

Таблиця 5. Порівняльна таблиця кількості і обсягів інвестицій за стадіями інвестування в США за 2005-2006 роки

Стадії фінансування	2005		2006	
	К-ть угод	Сума інвестицій, дол.	К-ть угод	Сума інвестицій, дол.
Передстартова / стартова	213	796 776 400	312	1 159 054 400
Початкова стадія	805	3 688 278 500	864	3 824 663 400
Стадія розширення	1092	8 626 041 700	1283	11 207 914 400
Пізні стадії	990	9 656 741 900	957	9 313 205 500
Невідома / Інші	-	-	-	-
Загальна сума	3100	22 767 838 500	3416	25 504 837 700

В 2007 році ніщо не провіщає різкого падіння капіталовкладень. Так само як і стрімкого їх зростання, як в часи буму Інтернет-компаній, очікувати не слід. Капіталовкладення залишаються в районі 25 млрд. дол. Такі висновки зробили автори досліджень венчурної індустрії США [11].

Для американської системи венчурних інвестицій характерний безперервний цикл фінансування, коли першочерговим є акумулювання засобів потенційних інвесторів з подальшим розміщенням їх в різні проекти, а не формування фонду під конкретний проект, що характерно для російської практики. Розвинута інфраструктура, накопичена капіталізація ринку, розвинуте законодавство дозволяє залишатися американській області венчурних фінансів найбільш динамічною у світі.

Європа. В Європі існує значна кількість діючих венчурних фірм. В 2005 році в цьому регіоні провідними країнами було мобілізовано майже 4 млрд. євро, включаючи витрати на викупи контрольних пакетів компаній, а вже в 2006 році 4,12 млрд. євро. Це найвищі річні інвестиції з 2001 року відповідно до звіту European Venture Capital Report, що опублікований компаніями Ernst & Young і Dow Jones VentureOne. Так само як і в США, приріст капіталовкладень в 2006 частково був реалізований за допомогою додаткових фондів під керівництвом технологічних компаній. За виділеними країни відбулося зростання венчурних інвестицій на 5% в порівнянні з 2005 роком. Загальна кількість угод склала 86,7, що на 27% менше того ж показника попереднього року, табл. 6.

Таблиця 6. Порівняльна таблиця кількості угод та об'ємів інвестицій в Європі по країнах за 2005-2006 роки

Країна	2005		2006	
	К-сть угод	Сума інвестицій, EURM	К-сть угод	Сума інвестицій, EURM
Данія	61	242,65	46	228,68
Франція	227	651,09	171	778,48
Німеччина	138	565,34	105	496,91
Ірландія	34	127,26	22	78,95
Норвегія	32	93,21	19	85,59
Швеція	111	301,91	79	249,39
Швейцарія	35	277,74	21	149,04
Великобританія	369	1 210,18	256	1 372,83
Інші	182	459,13	148	681,63
Загальна сума	1 189	3 928,52	867	4 121,50

Європейський венчурний ринок має ряд відмінностей від американського швидше за все тому, що з'явився набагато пізніше. Наприклад, датою появи венчурного капіталу у Великобританії вважається початок 50-х років [13]. Венчурний бізнес Великобританії характеризується меншим рівнем ризику та більш відноситься до сфери прямих інвестицій. Частка коштів, що інвестуються на ранніх стадіях неухильно знижується. Так в 2004 р. цей показник становив 21 %, знизившись з 31 % в 1996 році [12]. Приблизно 50 % всіх засобів спрямовані на інвестиції у стадії розширення, особливо на фінансування окремих операцій, так зване перехідне та мезонінне фінансування, коли компанія з приватного перетворюється у відкрите товариство.

За даними Асоціації Британського Венчурного Капіталу, Великобританія на даний момент володіє найбільшою індустрією венчурного капіталу в Європі. Рівень діяльності британського венчурного інвестування близький до найвищих значень з 2001 року. У 2006 році Великобританія відзначилася зростанням капіталовкладень на 13,4 % до 1 372,83 млн. євро, але кількість угод зменшилася на 30,6 % до 256 угод.

Більш ранні дослідження показали, що понад 2 млрд. фунтів стерлінгів було інвестовано в 1200 фірм, що перевищило рівень 1993 року на 43% [6, с.40]. Але навіть у

Великобританії тільки 5 % коштів було інвестовано в нові компанії, що розробляють нові технології, хоча для держави саме вони представляють інтерес, оскільки є помітним джерелом інновацій, конкурентних переваг, нових робочих місць, експортних продажів та регіонального розвитку. При цьому в 1993 році таку підтримку отримали 236 компаній проти 177 в 1997 році. Це негативна тенденція для британського бізнесу, оскільки різниця в 25 % не укладається в погрішність вимірювань.

Іншим значним європейським ринком венчурного капіталу є ринок Німеччини. Хоча з таблиці 4 випливає, що за минулий рік у Німеччині сума інвестицій скоротилася на 12,1 % до 469,91 млн. євро, так само і кількість угод зазнала зменшення на 23,9 % до 105. також потрібно відмітити, що галузева інфраструктура німецького ринку не відповідає сучасним пріоритетам науково-технологічного прогресу. Венчурні організації тут переважно орієнтовані на підтримку та розвиток традиційних промислових та переробних галузей.

Загальноєвропейська ситуація з галузевим розподілом венчурних капіталовкладень показана в таблиці 7.

Таблиця 7. Порівняльна таблиця кількості угод та об'ємів інвестицій за секторами та галузями економіки в Європі за 2005-2006 роки

Сектор економіки	Галузі	2005		2006	
		К-сть угод	Сума інвестицій, EURM	К-сть угод	Сума інвестицій, EURM
Охорона здоров'я	Біофармацевтика	204	1 259,73	137	1 182,74
	Охорона здоров'я	10	35,28	8	5,11
	Медичні прилади / обладнання	112	354,08	79	240,38
	Медичні інформаційні системи	19	39,42	15	39,19
Сума		345	1 688,52	239	1 467,43
Інформаційні технології	Служби інформації	87	273,92	84	360,72
	Інші ІТ				
	Напівпровідники	61	314,22	38	417,20
	Програмне забезпечення	347	807,63	210	702,33
	Електроніка та комп'ютери	78	182,27	48	147,68
	Мережі та комунікації	84	248,50	92	493,83
Сума		657	1 826,54	472	2 121,77
Бізнес / Споживачі / Роздрібна торгівля	Споживачі / Бізнес товари	32	48,54	22	26,71
	Споживачі / Бізнес послуги	64	131,62	45	147,26
	Роздрібна торгівля	19	70,90	10	104,41
	Медіа / Контент / Інформація	9	10,19	9	51,50
	Інші				
Сума		124	261,26	86	329,88
Інші	Покращені матеріали	27	46,91	27	50,37
	Сільське господарство	2	2,31	3	16,75
	Енергетика	23	95,60	27	109,42
	Інші компанії	11	7,37	13	25,87
Сума		63	152,20	70	202,42
Загальна сума		1189	3 928,52	867	4 121,50

Структура капіталовкладень а стадіями також відрізняється від Сполучених Штатів, табл. 8.

Таблиця 8. Розподіл капіталовкладень за стадіями інвестування в Європі за 2005-2006 році

Стадія	2005	2006	Стадія	2005	2006
Передстартова	27	28	Розширення	255	168
Початкова	358	317	Пізні стадії	451	284

Позитивним знаком для ринку венчурного інвестування в 2006 році стало зростання зацікавленості інвесторів до передстартової та стартової (початкової)стадій капіталовкладень.

Зміни у структурі капіталовкладень 2006 року у порівнянні із попереднім ринком можна побачити на рис. 5 та 6.

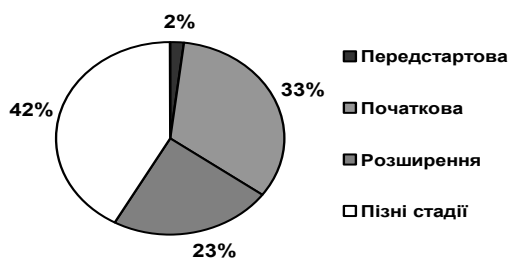


Рис. 5. Структура венчурних капіталовкладень за стадіями в Європі в 2005 році

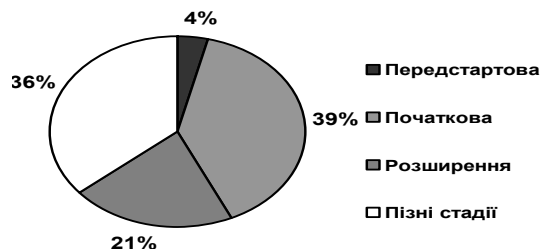


Рис. 6. Структура венчурних капіталовкладень за стадіями в Європі в 2006 році

Ранні стадії інвестування (передстартова і стартова) склали у 2006 році 43 % у порівнянні з 2005 роком, коли цей показник дорівнював 35 %. В 2006 році цей відсоток став найбільшим для ранніх стадій з 2001 року.

З повною упевненістю ніхто не може сказати, що 2007 рік буде вдалим на інвестиції, але є і оптимістичні бачення. Виразність інвестування на ранніх стадіях, яке ми спостерігаємо сьогодні, вірогідно буде посилюватись.

В силу певних історичних та економічних причин цінним для України є досвід Росії. Історія російського ринку прямих та венчурних інвестицій розпочалася в 1993 році з приходом в цю країну великих фондів прямих інвестицій під управлінням Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР). В той період була запущена програма зі створення 11 регіональних венчурних фондів. Кожен регіональний фонд надавав послуги відведеній йому території Росії, маючи капітал в розмірі 10-30 млн. дол., до якого додатково приєднувалися ще 20 млн. дол. на фінансування роботи управляючих компаній та інших витрат. Кожен фонд призначався для інвестицій в компанії з числом працюючих від 200 до 5000 чоловік, приватизовані відповідно до програми влади РФ. Це були фонди пізніх стадій, основний об'єкт діяльності яких – середні та великі підприємства. Інноваційні стартапи знаходились поза сфери інтересів цих фондів.

За ЄБРР іншим великим гравцем на стадії зародження прямих та венчурних інвестицій стала Міжнародна фінансова корпорація (IFC) – інвестиційний підрозділ Світового банку, що спеціалізується на фінансуванні приватного сектору в країнах з перехідною економікою. Також діяла двохстороння російсько-американська інвестиційна програма, завдяки якій з'явився Інвестиційний фонд США-Росія (The US-Russia Investment Fund), капітал якого складав 440 млн. дол. Ціллю фонду стали прямі та венчурні інвестиції в російські підприємства. Потім в Росію прийшли й інші великі фонди, в т.ч. що представляють капітал великих західних інституціональних інвесторів (пенсійних фондів, страхові компанії тощо).

Через ризиків країни у 1990-х роках іноземні інвестори розглядали всі вклади в російські фонди як венчурні незалежно від стадії та напрямку. Управління фондами також було близьке до практики венчурних фондів: в УК працювали менеджери, що спеціалізувалися у венчурній галузі.

Економічна криза 1998 року стала переломною подією для ще незміцнілої індустрії прямих та венчурних інвестицій, оскільки з діючих на той час приблизно 40 фондів більшість були вимушені завершити свою діяльність, а з 11 управляючих компаній ЄБРР залишились три: Quadriga, Eagle та Nogum. Протягом двох років після кризи 1998 року обсяг прямих інвестицій в Росії на відміну від країн Центральної а Східної Європи, скорочувався.

З початку 2001 року обсяг прямих та венчурних інвестицій в Росії почав зростати. Це пояснюється серйозним покращенням макроекономічних показників країни після кризи та ростом споживчого попиту. Також заявили про себе інвестиції в технологічні компанії, в т.ч. малі. Одним з основних каталізаторів цього процесу став загальносвітовий Інтернет-бум кінця 1990-х років. Внаслідок чого у 2000-2001 роках був проінвестований ряд російських Інтернет-компаній (Yandex, Ozon, Rambler). Потім настав спад, пов'язаний із загальносвітовим скороченням прямих та венчурних інвестицій. З кінця 2002 року обсяг інвестицій в Росії знову зріс, і розвиток індустрії продовжився. Поступово росте число прецедентів інвестування в малі інноваційні компанії на стадії start-up.

За період 1994-2005 років число фондів прямих та венчурних інвестицій зросло приблизно в 15 разів. Сукупна капіталізація фондів виросла з 0,8 млрд. дол. в 1994 року до 5 млрд. дол. в 2005 році, а проміжок / 1999-2001 років став періодом відносного спаду на ринку в цілому.

Згідно Російської Асоціації Прямого та Венчурного Інвестування (РАВІ), кількість профінансованих в 2003-2004 роках компаній – 71, а в 2005 році – 33. Середній розмір угоди – в 2004 році – 5,14 млн. дол., а в 2005 – 7,5 млн. дол.

В 1990-х роках в галузі прямих та венчурних інвестицій домінував іноземний капітал. Не дивлячись на це в останні роки цей перекоос зменшується, і частка російських інвесторів збільшується до рівня 20 %. Це

можна пояснити як загальним ростом економіки та прагнення інвесторів диверсифікувати джерела прибутку та ризи, так і ростом популярності прямого та венчурного інвестування в цілому.

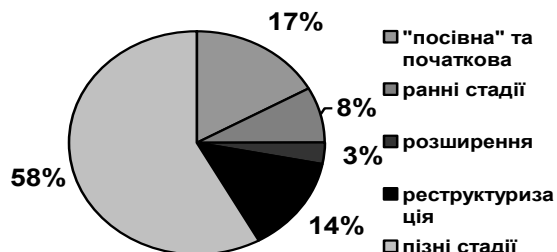


Рис. 7. Розподіл прямих та венчурних інвестицій в Росії за стадіями (за сумами інвестицій) (1994-2004 рр.)

В 2006 році РАВІ провело дослідження 60 основних управляючих компаній фондів прямих та венчурних інвестицій з ціллю їх аналізу та класифікації. Відчувається чітке розмежування управляючих компаній на три групи.

До першої відносяться декілька управляючих компаній великих фондів. Їх обсяги інвестицій лежать в межах 5-30 млн. дол., які вкладаються в стадію розширення та пізні стадії. В цій групі капітал на 100 % є іноземним.

До другої групи відносяться фонди середніх розмірів. Вони інвестують в компанії всіх стадій розвитку їх обсяги угод: 3-10 млн. дол., капітал як іноземний, так і російський. Є окремі інвестиції в галузі високих технологій.

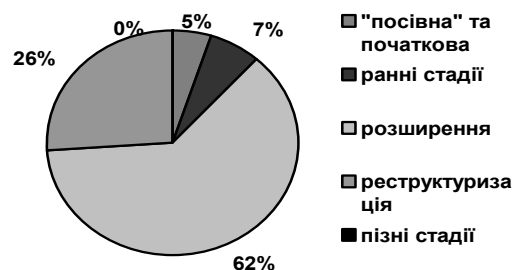


Рис. 8. Розподіл прямих та венчурних інвестицій в Росії за стадіями (за сумами інвестицій) (2005 р.)

До третьої групи відноситься значне число управляючих компаній невеликих фондів, більш 40% із залучених в 2005 році коштів – російського походження. Діапазон угод: 0,5-3 млн. дол. Саме до цієї групи і відносяться небагато чисельні венчурні фонди. Дані по галузевому розподілу прямих та венчурних інвестицій в 1999-2004 роках (табл. 9) та в 2005 році показують, що найбільший обсяг інвестицій спрямовано на споживчий ринок та телекомунікації. Останнє говорить про певний "технологічний нахил" сектору private equity в Росії. Водночас, більшість телекомунікаційних компаній використовують імпортовані технологічні рішення.

Таблиця 9. Розподіл прямих та венчурних інвестицій в Росії за галузями

№ з/п	Галузь	1999-2004 рр., %	2005 р., %
1	Біотехнології	1	2
2	Транспорт	2	-
3	Споживчий ринок	2,6	20,9
4	Телекомунікації	20	31,2
5	Енергетика	9	-
6	Комп'ютери	8	4,9
7	Легка промисловість	7	7,9
8	Промислове обладнання	6	0,4
9	Фінансові послуги	5	6,5
10	Будівництво	4	-
11	Сільське господарство	3	-
12	Електроніка	3	0,4
13	Хімія та матеріали	2	0,1
14	Медицина / охорона здоров'я	2	4
15	Інше	2	21,6

Відповіді 17 управляючих компаній на запитання PABI про те, яка мінімальна розрахункова дохідність (IRR) за бізнес-планом серед всіх профінансованих ними компаній, в 2004 році розподілились так, як показано на рис. 20. Можна зробити висновок, що для залучення інвестицій дохідність компанії-реципієнта повинна складати 40-50 %. Це порівнюване з рентабельністю сировинного бізнесу, яка складає в середньому 30-60 %. Але середній показник доходності на виході з компаній за 1994-2004 роки приблизився лише до 11 %, за світовими мірками це досить низький результат. Однак, потрібно мати на увазі, що ця цифра є середньою протягом 1994-1998 років, включаючи як кризовий 1998 рік, так і перші, не завжди вдалі прецеденти інвестування. Досвід діючих в Росії фондів з грамотним управлінням дозволяє припустити, що за кваліфікованого вибору об'єкта фінансування цей рівень суттєво вищий (30-60 %).

В зв'язку з відносною нерозвиненістю фондового ринку вихід за допомогою IPO ще не отримав широкого розповсюдження (до 2004 року – два виходи через IPO). Основними типами виходів є викуп менеджментом та продаж стратегічному інвестору. Переважання того або іншого типу змінювалось з часом. В 2003 році 52 % виходів – це викуп менеджерами. В 2004 та 2005 роках більш половини всіх виходів прийшлося на продаж стратегічним інвесторам – 52 та 64 % відповідно.

Більшість фондів зареєстровані закордоном. З 2003 стало можливим формування витратних пайових інвестиційних фондів (ПІФ) особливо ризикових (венчурних) інвестицій. За 2003-2006 роки було створено 21 ПІФ (та 5 венчурних ПІВ з участю державних коштів). Більшість таких фондів є фондами прямих інвестицій або ж організації, що працюють на компанії ранніх стадій.

Статистика підтверджує, що сектор private equity за своїм розвитком набагато випереджає венчурний. На російському ринку домінують великі фонди, що орієнтовані на реалізацію проектів стадії expansion та більш пізніх стадій. Дійсно, на думку експертів, сьогодні в Росії значно легше залучити 10

млн. дол. в уже запущений проект в галузі споживчого ринку або нерухомості, ніж 0,1-1,5 млн. дол. в інноваційний start-up. Це пояснюється в першу чергу тим, що на сьогодні основні полюси росту російської економіки – сировинний та споживчий сектори, нерухомість та торгівля. Розвиток інноваційних технологій стримується наявністю більш привабливих можливостей для інвестицій, наприклад, вкладення в ринок нерухомості у великих містах. Іншими негативними факторами є закордонна конкуренція на технологічних ринках, ряд законодавчих та нормативних ускладнень впровадження технологій та нерозвиненість консалтингу в інноваційній сфері.

На думку авторитетного дослідника російського венчурного ринку А.И. Каширина, не дивлячись на поточний стан справ, практичний досвід багатьох експертів, переконує, що отримати венчурні інвестиції в Росії можна. Існує достатня кількість підприємців, спроможних ризикнути власним капіталом, та іноземних венчурних компаній, бажаючих вкластися в російські технології. Є в Росії і програми державно-приватного партнерства, що включають венчурні механізми підтримки інноваційних стартапів [2, С. 63].

Інші ринки. В регіоні, що об'єднує країни Азії та Австралії, лідером по рівню розвитку венчурної індустрії є Японія. На її частку припадає приблизно 50 % інвестицій, значна кількість венчурних фірм та фондів [13]. При цьому, не дивлячись на те, що регіон є перспективним, інвестори зіткнулися з проблемою пошуку кваліфікованих кадрів, спроможних ефективно розпоряджатися інвестиціями та довести проект до успішного завершення. Японський ринок, так як і німецький, значно залежить від фінансових установ, зокрема, банків. Більш того, нові компанії, що створюються під конкретні венчурні проекти, є або дочірніми, або афілійованими компаніями цих структур.

Інвестиції венчурного капіталу в Індійську промисловість в першій половині 2006 року складають 3 млрд. дол., а до кінця року прогнозується зростання до 6,5 млрд. дол.

Венчурне фінансування в Китаї збільшувалося більше ніж в два рази декілька разів поспіль з 420 млн. дол. в 2002 році, до 1 млрд. в 2003 році. В першій половині 2004 року венчурні інвестиції зросли на 32 % порівняно з 2003 роком. У зв'язку з серією успішних IPO на біржі NASDAQ, а також з покращенням законодавства, до 2005 року у фондах орієнтованих на інвестиції в Китаї було мобілізовано 4 млрд. дол. США.

Попри значні успіхи Індії та Китаю, на частку так званих інших перспективних для розвитку венчурного бізнесу регіонів на сьогодні припадає всього приблизно 1 % світового ринку венчурних інвестицій [14]. До таких регіонів відносяться: Східна Європа, зокрема Польща, Чехія, Словачія, Угорщина, Росія; Мексика; ПАР; Індія та Австралія, табл. 10.

Таблиця 10. Загальна характеристика світового ринку венчурного капіталу [1, с. 23]

Регіон	Частка ринку	Основні представники	Джерело ВК	Стадія фінансування	Форма виходу з інвестицій
Північна Америка	63 %	США Канада	Пенсійні фонди, великі корпорації, приватні інвестори, федеральні агентства	Ранні стадії, стадії розширення	1) IPO – первинна пропозиція; 2) M&A – злиття та поглинання
Західна Європа	25 %	Великобританія	Пенсійні фонди, страхові компанії, банки	Пізні стадії розширення, фінансування окремих операцій (МВІ ¹ , МВО ²)	1) IPO; 2) Викуп управляючими (МВО)
		Німеччина	Банки (переважно), великі корпорації, держава	Стадії розширення	1) IPO; 2) Прямий продаж акцій
Південно-Східна Азія	9 %	Японія (50 %) Індія Австралія	Фінансові структури	Пізні стадії розширення, мезонінне фінансування	1) M&A; 2) Викуп управляючими
Близький Схід	2 %	Ізраїль	Великі корпорації	Ранні стадії	1) IPO; 2) M&A

Висновки з розглянутого матеріалу можна узагальнити наступною схемою, рис. 9.

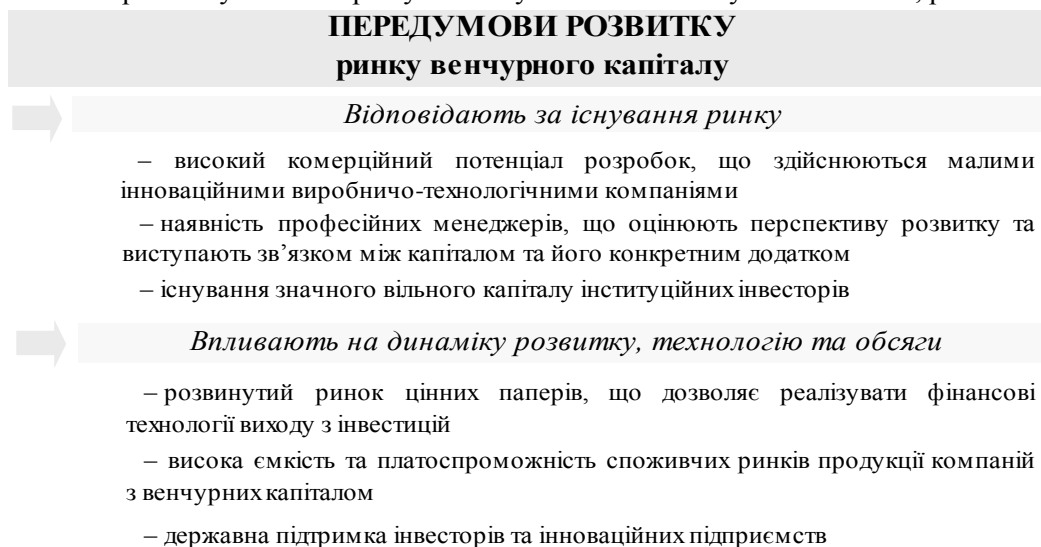


Рис. 9. Передумови розвитку венчурного капіталу

¹ Management Buy-In – викуп компанії управляючими зі сторони.

² Management Buy-Out – продаж пакету акцій венчурного інвестора управляючим компанії.

Список використаної літератури:

1. *Бродецька В.В.* Экономико-математические модели оценки перспективной стоимости венчурной компании. – Дис... к.э.н. – Санкт-Петербург, 2005. – 141 с.
2. *Каширин А.И.* Венчурное инвестирование в России / Александр Иванович Каширин, Александр Сергеевич Семенов. – Москва: Вершина, 2007. – 320 с.
3. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России (1994-2004). – СПб.: РАВИ, 2004.
4. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России за 2005 год. – СПб.: РАВИ, 2006.
5. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России. 2003-2004. – СПб.: РАВИ, 2005.
6. *Петренко Д.П.* Экономический и организационный механизм венчурного финансирования инновационных проектов. – Дис...к.э.н. – Санкт-Петербург, 2002. – 125 с.
7. *Поручник А.М., Антонюк Л.Л.* Венчурный капитал: зарубізний досвід та проблеми встановлення в Україні: Монографія. – К.: КНЕУ, 2000.
8. Статистичні дані від Ernst & Young і Dow Jones VentureOne.
9. “Money Tree Report” – PricewaterhouseCoopers, National Venture Capital Association. Цифри надані Thomson Financial. 2006 рік.
10. “The 2006 Global Venture Capital Survey” – Deloitte Touche Tohmatsu with Venture Capital Associations in the Americas, Asia Pacific and Europe, Middle East and Africa.
11. http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business – інтернет-сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу.
12. <http://www.bvca.co.uk> – інтернет-сайт Британської асоціації венчурного капіталу (BVCA) – URL.
13. <http://www.nvca.com> – інтернет-сайт Національної асоціації венчурного капіталу (NVCA) – URL.
14. <http://www.evca.com>.

МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

– венчурні інвестиції як фактор підвищення економічної безпеки держави