

УДК 339.5

К.В. ВЕЛИКА, асистент  
Одеського національного політехнічного університету

## ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ ЯК ФАКТОР ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

У статті досліджено досвід та особливості використання венчурного капіталу в США та Європі. Проаналізовано основні передумови розвитку ринку венчурного капіталу, його вплив на інноваційний розвиток економіки та можливості застосування зарубіжного досвіду в Україні.

*Ключові слова: інноваційні процеси, венчурний капітал, структура венчурного фінансування, джерела венчурного капіталу, високотехнологічні сфери виробництва.*

**Постановка проблеми.** Інноваційні процеси в ринковій економіці характеризуються великим ступенем ризику та потребують великого обсягу фінансових ресурсів. Вітчизняна економіка зіткнулася з проблемою пошуку капіталу для фінансування інноваційних процесів, особливо в наукомістких виробництвах. У багатьох розвинутих країнах венчурний капітал став одним з вирішальних факторів переходу національних економік на інноваційний тип розвитку. У зв'язку з цим особливою актуальності сьогодні набуває дослідження основних функцій венчурного капіталу в науково-технічному та інноваційному розвитку, а також аналіз зарубіжного досвіду з метою його застосування у вітчизняній практиці.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Темі венчурного капіталу, зокрема дослідженню основних тенденцій ринку венчурного капіталу в зарубіжній та вітчизняній практиці, вивченню впливу венчурного бізнесу на прискорення інноваційних процесів в економіці приділяється увага з боку як українських, так і російських вчених, серед яких: Л.Л. Антонюк, В.О. Василенко, О.О. Лапко, Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, А.Т. Каржаув, П.Г. Гулькін, А.А. Дагаєв. Однак, на наш погляд, не повною мірою проаналізовано можливості адаптації зарубіжного досвіду вен-

чурного фінансування до сучасних ринкових умов в Україні.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Незважаючи на велику кількість наукових досліджень з аналізу зарубіжного досвіду венчурного фінансування, висвітленню його функцій та впливу на активізацію інноваційної діяльності, подальшого дослідження потребують питання, пов'язані з визначенням функцій держави при формуванні національної системи венчурної індустрії, пошуком та використанням найефективніших джерел венчурного фінансування, а також визначення пріоритетних напрямів його спрямування з метою структурної перебудови економіки.

**Метою цієї статті** є дослідження та вивчення зарубіжного досвіду у сфері венчурного фінансування, визначення основних напрямів та джерел венчурного фінансування у розвинутих країнах, передумов його виникнення та факторів, що сприяли його розповсюдженню та ефективному використанню у високотехнологічних галузях економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Дослідження та аналіз зарубіжного досвіду у сфері венчурного фінансування було проведено нами на підставі звітів, статистичних даних та публікацій, які доступні в мережі Internet, провідних світових інформаційних компаній-провайдерів фінансо-

вих та бізнес-новин, таких як Dow Jones VentureOne, Thomson Financial, Європейської асоціації венчурного бізнесу (EVCA) та Національної асоціації венчурного бізнесу США (NVCA), а також всесвітньо відомих аудиторських компаній PricewaterhouseCoopers та Ernst & Young [1–4].

Найбільшого поширення та розвитку венчурний капітал набув у США. Саме США є батьківщиною венчурного капіталу, де він виник у середині 50-х рр. минулого століття у Силіконовій долині. Пік зростання припав на 80-ті – 90-ті рр.: накопичення венчурних фондів зросло з 3,5 млрд дол. у 1978 р. до більше 30 млрд дол. у 1988 р. [4]. У період 1990–2000 рр. спостерігається стрімке зростання (у 30 разів) обсягів інвестицій: з 3,25 млрд дол. у 1990 р. [5] до 94,79 млрд дол. США у 2000 р. [2]. Кількість компаній, що інвестувалася, за той же період збільшилася майже у 4 рази [2], що свідчить про збільшення масштабності та значущості інновацій-

них проектів. Однак після 2000 р. відбувається спад обсягів венчурного інвестування, що пов'язано як з погіршенням економічної кон'юнктури, так і зі змінами в ставках податків на доходи від операцій з цінними паперами.

Показники обсягів інвестицій у венчурний бізнес та кількості угод у 2003–2007 рр. мають позитивну динаміку та свідчать про стабільні позиції венчурного бізнесу в економіці (табл. 1). У 2008–2009 рр. спостерігається зменшення цих показників, що стало наслідком світової фінансової кризи.

Венчурний капітал у Європі виник на початку 70-х рр. та набув свого розвитку у 80-х рр. ХХ ст. Активний розвиток венчурного бізнесу в Європі значною мірою був обумовлений використанням багатолітнього досвіду США, адаптованого до європейських умов. Розглянемо основні показники венчурного фінансування в Європі за період 2003–2009 рр., що офіційно представлені компанією Dow Jones VentureOne [2] (табл. 2).

Таблиця 1

Динаміка основних показників венчурного фінансування у США за 2003–2009 рр.

Показник	Рік							Відхилення показника 2009 р. від показника 2003 р.
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Сума інвестицій, млн дол.	19 136,53	21 946,96	22 941,00	26 338,54	30 478,62	27 946,85	17 690,67	–1445,86
Кількість угод, шт.	2 993	3 150	3 205	3 743	4 027	3 984	2 802	–191
Середня сума інвестицій в одну угоду, млн дол.	6,39	6,97	7,16	7,04	7,57	7,01	6,31	–0,08

Таблиця 2

Динаміка основних показників венчурного фінансування в Європі за 2003–2009 рр.

Показник	Рік							Відхилення показника 2009 р. від показника 2003 р.
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Сума інвестицій, млн дол.	3 568,36	3 752,77	3 928,52	4 121,50	4 560,00	5 059,13	3 177,19	–391,17
Кількість угод, шт.	1373	1265	1189	867	897	1234	916	–457
Середня сума інвестицій в одну угоду, млн дол.	2,60	2,97	3,30	4,75	5,08	4,10	3,47	0,87

Наведені вище дані свідчать про подібні до США тенденції у венчурному фінансуванні: щорічне поступове зростання обсягів інвестування у період 2003–2008 рр. та різке їх падіння у 2009 р., що було спричинено світовою фінансовою кризою; кількість угод поступово зменшується.

На основі даних NVCA Yearbook 2010 [1] по США та Dow Jones VentureOne [2] по Європі розрахуємо та порівняємо співвідношення кількості угод та обсягів венчурного фінансування за галузями економіки. З метою виявлення та аналізу структурних змін, що відбулися за останні роки у США та країнах Європи, на основі існуючих даних розрахуємо та порівняємо показники кількості угод та обсягів інвестування за 2003 та 2009 рр., їх співвідношення за секторами економіки (табл. 3–6).

Приблизно така ж структура показників обсягів фінансування за галузями економіки в США, розрахунки якої наведено в табл. 4.

Структурний аналіз показує, що у США переважна кількість угод та інвестицій спрямовується у сферу інформаційних технологій, зокрема у програм-

не забезпечення та галузь біотехнології. Майже вдвічі збільшилися обсяги венчурного інвестування у медичне обладнання та устаткування. Такі тенденції обумовлені характером економіки США, їх позицією світового лідера на ринку високотехнологічної продукції, стратегічною орієнтованістю економіки на науково-технічний та інноваційний тип розвитку, впровадження та використання передових технологій. Саме у США венчурний капітал сформувався та набув стійкої динаміки у період бурхливого розвитку комп'ютерних технологій.

Структурний аналіз показників венчурної діяльності в Європі показав (табл. 5 та 6), що на відміну від 2003 р., коли більш ніж половину венчурних інвестицій та кількості угод займала галузь інформаційних технологій, показники 2009 р. характеризуються майже пропорційним скороченням її фінансування на користь сектора бізнесу та споживчого сектора.

Венчурний бізнес в Європі меншою мірою пов'язаний з інвестуванням високотехнологічної продукції. Як свідчать дані Європейської асоціації венчурно-

Таблиця 3

Структура кількості угод за галузями економіки США за 2003 та 2009 рр.

Галузь промисловості	Рік				Приріст, %
	2003		2009		
Програмне забезпечення	932	31,14%	628	22,41%	-8,73
Біотехнологія	352	11,76%	411	14,67%	2,91
Медичне устаткування та обладнання	245	8,19%	309	11,03%	2,84
ЗМІ та розваги	132	4,41%	251	8,96%	4,55
Енергетика	138	4,61%	231	8,24%	3,63
ІТ-послуги	146	4,88%	202	7,21%	2,33
Телекомунікації	221	7,38%	140	5,00%	-2,39
Напівпровідники	214	7,15%	119	4,25%	-2,90
Створення мереж та обладнання	193	6,45%	91	3,25%	-3,20
Бізнес-товари та послуги	94	3,14%	81	2,89%	-0,25
Споживчі товари та послуги	46	1,54%	81	2,89%	1,35
Електроніка	54	1,80%	60	2,14%	0,34
Комп'ютери та зовнішні прилади	61	2,04%	58	2,07%	0,03
Фінансові послуги	62	2,07%	52	1,86%	-0,22
Охорона здоров'я	69	2,31%	34	1,21%	-1,09
Роздрібна торгівля та збут	33	1,10%	31	1,11%	0,00
Інше	1	0,03%	23	0,82%	0,79
Усього	2 993	100%	2 802	100%	

Таблиця 4

## Структура обсягів інвестування за галузями економіки США за 2003 та 2009 рр.

Галузь промисловості	Рік				Приріст, %
	2003		2009		
Програмне забезпечення	4 383,00	22,90%	3 115,60	17,61%	-5,29
Біотехнологія	3 611,10	18,87%	3 507,50	19,83%	0,96
Медичне устаткування та обладнання	1 555,50	8,13%	2 506,40	14,17%	6,04
ЗМІ та розваги	844,00	4,41%	1 172,80	6,63%	2,22
Енергетика	683,50	3,57%	2 330,30	13,17%	9,60
ІТ послуги	759,40	3,97%	1 077,20	6,09%	2,12
Телекомунікації	1 659,90	8,67%	558,70	3,16%	-5,52
Напівпровідники	1 767,60	9,24%	771,60	4,36%	-4,88
Створення мереж та обладнання	1 729,20	9,04%	713,00	4,03%	-5,01
Бізнес-товари та послуги	664,60	3,47%	253,30	1,43%	-2,04
Споживчі товари та послуги	159,30	0,83%	370,80	2,10%	1,26
Електроніка	224,40	1,17%	305,20	1,73%	0,55
Комп'ютери та зовнішні прилади	394,10	2,06%	338,00	1,91%	-0,15
Фінансові послуги	405,40	2,12%	364,00	2,06%	-0,06
Охорона здоров'я	216,20	1,13%	102,40	0,58%	-0,55
Роздрібна торгівля та збут	64,40	0,34%	172,20	0,97%	0,64
Інше	15,00	0,08%	31,40	0,18%	0,10
Усього	19 136,60	100,00%	17 690,40	100,00%	0,00

го капіталу, венчурні інвестиції за 2002–2006 рр. у високотехнологічний сектор складають від 28,40% до 49% від загального обсягу венчурного капіталу, причому у 2006 р. цей показник дорівнював 29,56%. Тому неможливо однозначно визначити тенденції європейського ринку венчурного капіталу [3].

Аналіз структури венчурного фінансування в Європі за галузями економіки демонструє тенденції, подібні до тенденцій структури кількості угод. Причому найбільший відсоток фінансування у відношенні до відсотка кількості угод, як в Європі, так і у США, показує сфера охорони здоров'я, що свідчить про коштовність та масштабність проєктів у цій галузі.

Слід зазначити, що і в Європі, і у США останні роки характеризуються збільшенням обсягів інвестування у сферу енергетики з метою ефективного використання альтернативних джерел енергії, що має знизити енергомісткість виробництва та покращити екологічні показники.

Важливою рисою венчурного фінансування у США є більш значні порівняно з показниками у Європі обсяги інвестування венчурного бізнесу на ранніх стадіях розвитку: у США – 25–30%, тоді як в Європі – 15–17% [5].

На підставі проведеного аналізу виділимо, порівняємо та дослідимо основні характерні риси, які притаманні ринку венчурного капіталу США та Європи.

Таблиця 5

## Структура кількості угод за галузями економіки Європи за 2003 та 2009 рр.

Сектор економіки	Рік				Приріст, %
	2003		2009		
Бізнес-товари та послуги/ споживчі товари та послуги/роздрібна торгівля	184	13,40%	312	34,06%	20,66
Охорона здоров'я	343	24,98%	192	20,96%	-4,02
Інформаційні технології	763	55,57%	289	31,55%	-24,02
Інші галузі (хімія, енергетика, сільське господарство)	83	6,05%	123	13,43%	7,38
Усього	1 373	100,00%	916	100,00%	0,00

Таблиця 6

Структура обсягів венчурного фінансування за секторами економіки Європи за 2003 та 2009 рр.

Сектор економіки	Рік				Приріст, %
	2003		2009		
Бізнес-товари та послуги/ споживчі товари та послуги/роздрібна торгівля	342,52	9,60%	878,32	27,64%	18,05
Охорона здоров'я	1 214,78	34,04%	1 068,67	33,64%	-0,41
Інформаційні технології	1 826,93	51,20%	778,44	24,50%	-26,70
Інші галузі (хімія, енергетика, сільське господарство)	184,13	5,16%	451,76	14,22%	9,06
Усього	3 568,36		3 177,19		0,00

До характерних рис венчурного бізнесу у США можна віднести таке:

– основними суб'єктами ринку венчурного капіталу є дрібний та середній бізнес, що спричинено як національними особливостями американських бізнесменів, так і об'єктивними рисами, притаманними дрібному та середньому бізнесу порівняно з великими корпораціями (гнучкість, радикальне мислення, менша кількість бюрократичних бар'єрів у самій фірмі). На інноваційний бізнес у США припадає приблизно 50% усіх промислових нововведень, у тому числі 95% радикальних винаходів [5];

– територіальна приналежність: як правило, основні венчурні фонди зосереджуються біля великих університетів, саме там, де відбуваються наукові дослідження у сфері високих технологій та виникає дрібний інноваційний бізнес (Силіконова долина, Нова Англія та Південно-східний район);

– різноманітність джерел фінансування та організаційних форм функціонування. Згідно з визначенням міністерства торгівлі США «до ринку венчурного капіталу можна віднести будь-яке джерело фондів, що пропонують кошти дрібним фірмам, які орієнтуються на розробку новітніх технологій» [6]. Це можуть бути банки, приватні та суспільні фонди венчурного капіталу, інвестиційні компанії дрібного бізнесу, страхові компанії, пенсійні фонди, держава та «бізнес-янголи». Держава бере участь у венчурному капіталі безпосередньо через розміщення коштів державних програм підтримки бізнесу, які зазвичай спрямовуються на розвиток малих під-

приємств на ранніх стадіях. Однак більш впливовими є непрямі методи: податкові пільги, пільгові умови кредитування, встановлення різноманітних регулюючих правил. Слід зазначити, що взагалі у США політика держави спрямована на підтримку малого та новаторського бізнесу, як на загальнодержавному рівні, так і на рівні федеральних та місцевих органів влади, що дозволяє використовувати різноманітні механізми стимулювання венчурного бізнесу з урахуванням специфіки та інфраструктури конкретного регіону.

Стосовно особливостей ринку венчурного капіталу Європи, то аналіз джерел фінансування венчурного бізнесу показує [3], що у 2003 р. основними джерелами венчурних інвестицій були банки (21,50%), пенсійні фонди (19,40%) та кошти фондів (16,40%). Показники 2009 р. характеризуються значним зменшенням частки банків у фінансуванні венчурного бізнесу (до 6,70%), що стало наслідком світової фінансової кризи та свідчить про прагнення банківського сектора до зниження ризику, високий рівень якого притаманний венчурному капіталу. Натомість відчутно зростає частка пенсійних фондів.

На основі вищенаведених статистичних даних стосовно розвитку венчурного капіталу в Європі, можемо зробити такі висновки:

– традиційно венчурний капітал в Європі на відміну від США більш орієнтований на стадії розширення, де ступінь ризику зазвичай менший, однак останнім часом спостерігаються тенденції до збільшення обсягів фінансування у початкові стадії;

— основними джерелами фінансування в Європі є банки та пенсійні фонди, тоді як у США основна частка фінансування припадає на венчурні фонди та корпоративних інвесторів;

— венчурне інвестування в Європі менш орієнтоване на високотехнологічні сфери виробництва, ніж у США, хоча в останні роки акцент поступово переміщується у сферу високих технологій;

— для Європейського Союзу з введенням єдиної валюти євро характерне формування єдиного європейського ринку венчурного капіталу, що проявляється у зростанні частки у венчурних фондах іноземних джерел (особливо США), а також появи транснаціональних венчурних фондів.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Провівши огляд та аналіз статистичних даних щодо розвитку венчурного капіталу в розвинутих країнах, ми можемо зробити такі висновки:

— венчурний капітал є важливою умовою розвитку високотехнологічного сектора в економіці будь-якої країни;

— для нормального функціонування венчурного капіталу необхідні сприятливі умови, що мають забезпечуватися за допомогою різноманітних державних механізмів, стимулювання інноваційної діяльності та створення відповідної законодавчої бази;

— створення та підтримка розвинутого фондового ринку в країні є необхідною умовою для вирішення проблеми «виходу» венчурного капіталу з фірм.

Враховуючи досвід ефективного використання венчурного капіталу в США

та Європі, в Україні необхідно зробити акцент на переорієнтацію венчурних інвестицій з традиційних видів економічної діяльності із середнім ступенем ризику та коротким строком окупності (будівництво, переробка сільгосппродукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля) в інноваційні галузі економіки, на фінансування стадій розвитку, на диверсифікацію та розширення джерел фінансування венчурного бізнесу.

Подальші дослідження автора будуть спрямовані на вивчення особливостей ринку венчурного капіталу в Україні та розробку заходів щодо стимулювання його розвитку.

### Список використаної літератури

1. NVCA Yearbook 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nvca.org> (станом на 01.04.2010).

2. <http://venturecapital.dowjones.com/press/statistics.html> (станом на 01.03.2008).

3. <http://www.evca.com> (станом на 01.03.2008).

4. <http://www.thomson.com> (станом на 01.03.2008).

5. Каржаув А.Т. Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. — 239 с.

6. Франк Илья. Венчурный бизнес: заморский опыт / Илья Франк [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.pro-credit.ru/press/analitika/article-item\\_1379](http://www.pro-credit.ru/press/analitika/article-item_1379) (по состоянию на 01.03.2008).

В статье исследован опыт и особенности использования венчурного капитала в США и Европе. Проанализированы основные предпосылки развития венчурного капитала, его влияние на инновационное развитие экономики и возможности использования зарубежного опыта в Украине.

**Ключевые слова:** инновационные процессы, венчурный капитал, структура венчурного капитала, источники венчурного финансирования, высокотехнологические сферы производства.

The experience and features of the use of venture capital in the USA and Europe are investigated in the article. The main pre-conditions of venture capital market development, his influence on innovative development of economy and possibility of application of foreign experience in Ukraine are analyzed.

**Key words:** innovative processes, venture capital, the structure of venture capital, the sources of venture financing, hi-tech sectors.

Надійшло до редакції 10.11.2011.