

УДК 339.92

И.В. ВЛАСОВА, кандидат экономических наук, доцент  
ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет  
имени Вадима Гетьмана»

## ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

В статье изложены результаты анализа развития мирового рынка венчурных инвестиций, проанализированы отдельные показатели по некоторым странам мира. Исследованы посткризисные тенденции развития мирового рынка венчурных инвестиций, рассмотрена отраслевая структура венчурных инвестиций и их распределение по стадиям инвестирования венчурного капитала.

*Ключевые слова:* венчурные инвестиции, венчурный капитал, стадии инвестирования венчурного капитала, венчурное инвестирование, венчурное финансирование.

**Постановка проблемы.** Уровень инновационности экономики страны выступает конкурентным преимуществом, определяющим её конкурентоспособность в условиях глобализации. Инновационная модель развития экономики требует разработки масштабных и эффективных инновационных проектов, реализация которых существенно влияет на ускорение модернизации экономики, повышение её конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. Это обуславливает необходимость использования гибких финансовых инструментов, стимулирующих инновационный процесс и концентрации финансовых ресурсов.

Эффективной формой финансового обеспечения инновационных проектов является венчурное инвестирование, а источником финансовых ресурсов выступает венчурный капитал. Увеличение объёмов венчурных инвестиций позволит реализовать высокорисковые инновационные проекты, способствовать активизации инновационной деятельности для обеспечения экономического развития страны в условиях формирования единого инвестиционного-инновационного пространства с масштабным транснациональным пересечением капитала и новейших технологий.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Исследованию венчурного финансирования посвящены труды сподвижников процесса становления венчурного капитала: Т. Перкинса, Ю. Клейнера, Ф. Кофилда, Б. Байерса. Вопросам формирования и функционирования венчурных инвестиций уделено внимание российскими и украинскими учеными-экономистами: Ю.П. Аммосовым, А.М. Балабаном, А.А. Дагаевым, Э.А. Фиякселем, Н.М. Фонштейном, А.М. Поручником, Л.Л. Антонюк, Л.И. Федуловой, И.С. Кузнецовой.

**Нерешенные части проблемы.** Для экономики Украины венчурное предпринимательство выступает новым видом деятельности. Возможные сложности исследования вопросов венчурного предпринимательства страны из-за его недостаточного развития обуславливают потребность рассмотрения развития венчурного инвестирования в странах – мировых лидерах по использованию венчурного капитала для имплементации в отечественную практику лучшего зарубежного опыта. Вышеизложенное свидетельствует об актуальности и значимости рассмотрения вопросов развития венчурного предпринимательства в глобальном аспекте в

теоретическом плане и для современной экономической практики.

**Постановка задачи.** Цель исследования состоит в проведении анализа состояния глобального рынка венчурных инвестиций и выявлении посткризисных тенденций его развития.

**Изложение основного материала.** Венчурные инвестиции выступают важным источником внебюджетного финансирования инновационных проектов, обладают доходностью выше среднего уровня, осуществляются в условиях неопределенности и риска.

Развитие глобального рынка венчурных инвестиций демонстрируют показатели динамики венчурных инвестиций, их удельного веса в процентах от ВВП, в т. ч. по стадиям развития инновационных предприятий.

Согласно географическому распределению венчурных инвестиций в мире США занимают около 45% рыночной доли венчурных инвестиций, Европа – 24%, Восточная, Юго-Восточная Азия и Океания – 17%, Америка (за исключением США) – 10%, Ближний Восток, Африка – 4% [1].

Мировыми лидерами рынка венчурного капитала в 2012 г. были США и Ев-

ропа, где сосредоточено 84% мировых венчурных инвестиций. До 2008 г. прослеживалось увеличение объема венчурных инвестиций. В 2007–2008 гг. объем венчурных инвестиций составил более 49 млрд дол. США в год. (преимущественно за счет США – 33,1 млрд дол. США) (рис. 1). Но в 2009 г. в условиях всемирного финансового кризиса объем венчурных инвестиций уменьшился до 34,6 млрд дол. США.

В 2012 г. объем венчурных инвестиций в разрезе стран-лидеров сократился на 16% до 38,9 млрд дол. США (рис. 1), количество серий финансирования снижено на 8% до 4970, а средний объем серии финансирования уменьшен до 8,4 млн дол. США. Это стало отражением уменьшения числа венчурных фондов в 2011 г. на 13% (323 до 280) и стоимости на 31% до 29 млрд дол. США.

Согласно прогнозу J'Son & Partners Consulting основным рынком венчурного капитала до 2015 г. останутся США. Наиболее быстро будет расти рынок Китая (рис. 1).

В Европе венчурные инвестиции в 2012 г. составили 5,7 млрд дол. США, в то время как в США – 27,1 млрд дол. США. Уровень инвестиций в венчурный капи-

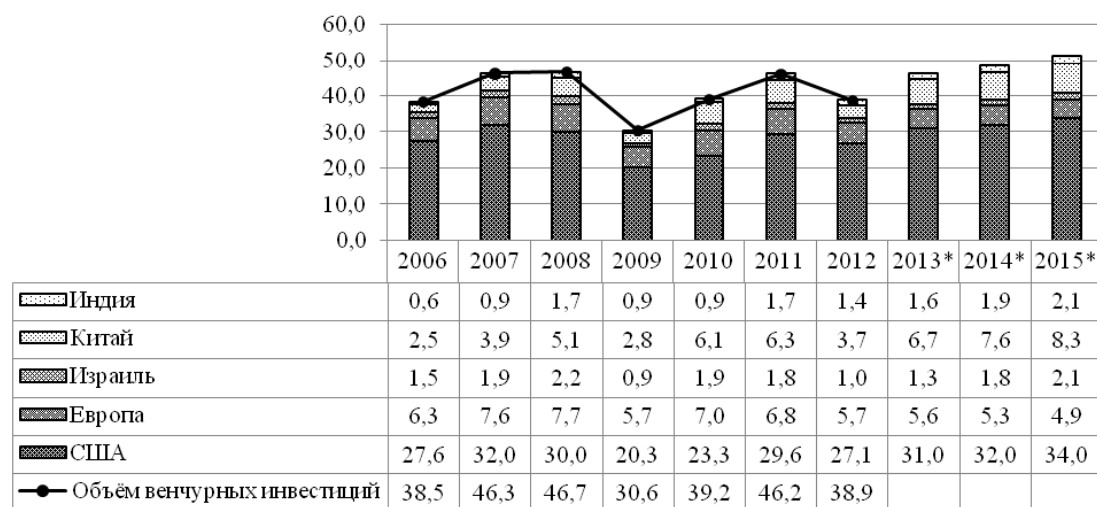


Рис. 1. Объем венчурных инвестиций в странах-лидерах в 2006–2012 гг., млрд дол. США\*\*

\* Прогнозные данные.

\*\* Составлено по данным источников [2–4].

тал (ранней и поздней стадий) в 2012 г. в Европе намного ниже показателя США (0,023% ВВП в странах Европейского Союза, по сравнению с 0,164% ВВП в США).

В большинстве стран уровень венчурных инвестиций в 2012 г. составил около 60% уровня 2007 г. (рис. 2). В Ирландии и Люксембурге инвестиции превысили докризисные уровни (86,29 млн евро и 10,18 млн евро) и составили 88,33 млн евро и 11,06 млн евро соответственно.

Для оценки достаточности предложения венчурного капитала целесообразно ориентироваться на показатель отношения совокупного объема венчурных инвестиций к ВВП. Этот показатель характеризует потенциал роста отрасли венчурных инвестиций в средне- и дол-

госрочной перспективе. В странах развитого рынка прямых и венчурных инвестиций он незначителен (в странах ЕС – 0,023% от ВВП государств Евросоюза при объеме венчурных инвестиций в 2,9 млрд евро (рис. 3)), а в России – всего 0,014%. Исключением выступают Израиль и США, где развита индустрия венчурного капитала и представлена в 2012 г. около 0,4% (1 млрд дол. США) и 0,16% ВВП (27,1 млрд дол. США) соответственно.

Соотношение объемов венчурных инвестиций к ВВП различно в странах Евросоюза. По состоянию на 2012 г. венчурные инвестиции Венгрии составляли 0,065 % от ВВП, Ирландии, Швеции – 0,054, Эстонии – 0,051, Дании – 0,032, Великобритании – 0,038% (рис. 4). Лидер-

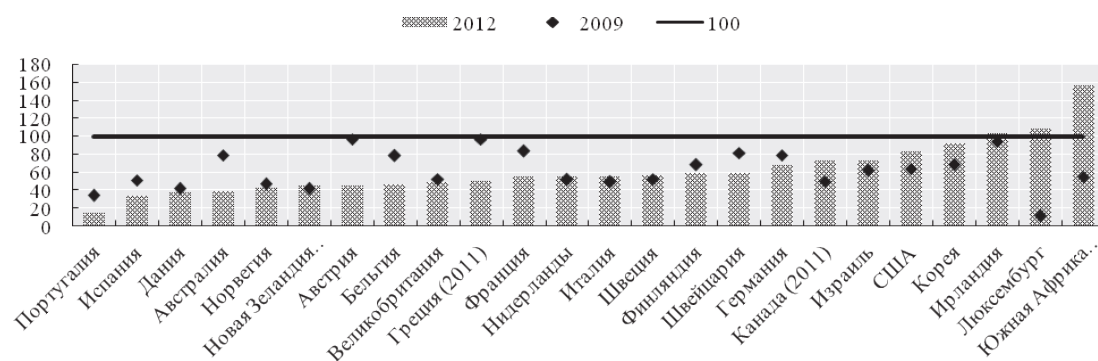
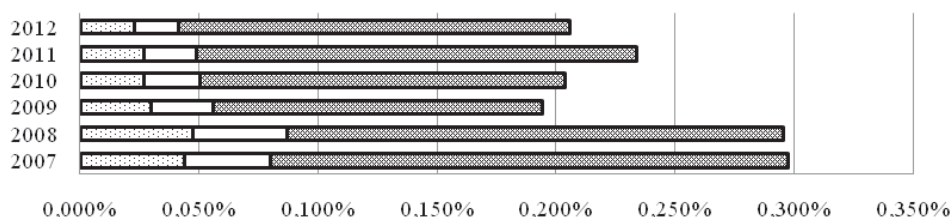


Рис. 2. Динамика удельного веса венчурных инвестиций в ВВП в 2009 и 2012 гг., %\*

\* Составлено по данным источника [5].



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
■ Европейский Союз	0,044%	0,047%	0,030%	0,027%	0,027%	0,023%
□ Евро зона	0,036%	0,040%	0,026%	0,024%	0,022%	0,019%
■ США	0,218%	0,208%	0,138%	0,153%	0,185%	0,164%

Рис. 3. Динамика доли венчурных инвестиций в ВВП в разрезе стран, %\*

\* Составлено по данным источника [5].

ству этих стран способствуют инвестиции в научные исследования и опыт успешного проведения IPO венчурных предприятий. К аутсайдерам относят Болгарию, Грецию, Словакию и Чехию, венчурные инвестиции которых составили в 2012 г. не более 0,03% от ВВП.

В 2012 г. наблюдается сокращение объемов инвестирования на всех рынках и доли финансирования на посевной и ранней стадиях в совокупном объеме инвестиций во всех регионах (рис. 4).

Учитывая вышесказанное, рассмотрим тенденции венчурного инвестирования в некоторых странах мира.

В США в 2012 г. наблюдаем снижение объема венчурных инвестиций в сравнении с 2011 г. на 15% до 29,7 млрд дол. США. В январе 2013 г. инвестировано 168 млрд дол. США в 8288 компаний.

Данные о распределении венчурных инвестиций по стадиям инвестирования позволяют сделать вывод о тенденции смещения инвестиционного фокуса венчурных фондов с ранних стадий развития предприятий на более поздние (рис. 4). В 2012 г. на стадии «посева» инвесторы вложили всего 3% инвестиций, на стадии «раннего роста» (30% инвестиций) произошло снижение (8,105 млрд дол. США в 2012 г. против 8,907 млрд дол. США в 2011 г.), в «расширение» компаний (35% инвестиций) инвесторы вложили на 3% меньше (9,454 млрд дол. США

против 9,761 млрд дол. США в 2011 г.), на «поздней» стадии (32% инвестиций) отмечается уменьшение объема инвестиций на 12% (8,726 млрд дол. США против 9,896 млрд дол. США).

Наибольший объем инвестиций – 32% – в 2012 г. направлен в отрасль программного обеспечения, 15 – биотехнологии, 11 – производство и энергетику, 9 – медицинское оборудование, 8 – СМИ и индустрию развлечений, 7% – в ИТ-услуги.

В Европе в 2012 г. в сравнении с 2011 г. прослеживается снижение объема венчурных инвестиций на 16% до 5,7 млрд дол. США и количества стадий инвестирования – на 11% до 1074. Удельный вес средств, вложенных на более поздних стадиях инвестирования, в совокупном объеме инвестиций увеличивается: в 2011 г. с рентабельными компаниями заключено 68% сделок, а в 2012 – 74%.

Относительно распределения венчурных инвестиций по стадиям инвестирования, констатируем, что в 2012 г. доля инвестиций на венчурных стадиях в совокупном объеме инвестиций составила 9,1% (посевная и стартап – 5,5, расширения – 3,6%), на стадиях роста, реструктуризации, замещения и выкупа – 91%. В отличие от США, в Европе значительно меньшие объемы венчурных инвестиций направляют в «посевную» стадию – 0,4%, в США – 3%.



Рис. 4. Доля венчурных инвестиций в ВВП по стадиям развития инновационных предприятий в 2012 г., %\*

\* Составлено по данным источника [5].

В 2012 г. основной интерес инвесторов с точки зрения наибольшего объема инвестированных средств, сосредоточен в таких отраслях: здравоохранение – 28,4% инвестиций, компьютеры и бытовая электроника – 19,0, коммуникации – 18,2, энергетика и окружающая среда – 12,5, потребительские товары и розничная торговля – 5,7, бытовые услуги – 4,8%.

Ситуация в Китае свидетельствует об уменьшении в 2012 г. в сравнении с 2011 г. на 40% объема венчурных инвестиций – до 3,7 млрд дол. США. А в Индии наблюдают стабильный рост. Мировые тенденции не оказали значительного влияния на венчурный рынок страны: количество стадий инвестирования растёт уже третий год подряд и в последний раз увеличилось на 17% – до 205.

В Украине, по мнению аналитиков, рынок венчурных инвестиций вырос за последние пять лет. На основе данных AVentures Capital в украинские интернет- и IT-проекты инвесторы вкладывают около 50 млн дол. США, а в 2012 г. они привлекли порядка 100 млн дол. США. Возросло количество сделок, но это были преимущественно инвестиции в размере от 20 тыс. дол. США до 200 тыс. дол. США в компании на ранних стадиях развития.

Таким образом, на основании вышесказанного выделим тенденции развития глобального рынка венчурных инвестиций.

Во-первых, изменение модели венчурного инвестирования. Ориентация ин-

вестиционной стратегии венчурных фондов на инвестирование меньших объёмов в менее рискованные инновационные предприятия на более поздних стадиях развития с ужесточением условий заключения сделок. Происходит увеличение удельного веса венчурных инвестиций в рентабельные предприятия до 69% по количеству сделок и до 74% по объемам инвестиций.

Во-вторых, повышение роли корпоративного венчурного инвестирования. Данные рис. 5 свидетельствуют об увеличении объёмов и доли корпоративного венчурного инвестирования на протяжении 2008–2011 г. с 10,9 (23,3%) до 12,6 млрд дол. США (27,3%) и их снижении в 2012 г. до 9,9 млрд дол. США (25,4%).

Наиболее активными корпоративными соинвесторами в 2011–2012 гг. были: в США (Google Ventures, Intel Capital, Comcast Ventures, Qualcomm Ventures, SAP Ventures), в Европе (Intel Capital, T-Venture Holding GmbH, Innovacom), в Индии (Intel Capital, Qualcomm Ventures), в Китае (Intel Capital, Tencent Holdings, Qualcomm Ventures).

Крупные промышленные корпорации являются важнейшим источником инноваций и основными наполнителями венчурного капитала и венчурных фондов. Подтверждением этого является высокий удельный вес научных исследований 100 крупнейших компаний в общем объеме промышленных НИОКР в США – 82%, Великобритании – почти 70, а во Франции – более 80%.



Рис. 5. Динамика доли корпоративных венчурных инвестиций в мировом совокупном объеме венчурных инвестиций в 2012 г.\*

\* Составлено по данным источника [6].



В-третьих, отслеживается тенденция к снижению количества сделок по выходу из венчурного капитала и удержанию инвесторами части своих инвестиций после размещения. Наблюдается снижение совокупного мирового объема поступлений от IPO на 27% (с 22,1 млрд дол. США в 2011 г. до 16,1 млрд дол. США в 2012 г.) и количества сделок по слиянию и поглощению с участием венчурных предприятий на 20% до 618.

**Выводы.** Проведенное исследование показало, что глобализация коснулась и рынка венчурных инвестиций. Наблюдается активное переливание венчурного капитала в мировом масштабе. Венчурные капиталисты покидают границы национальных рынков венчурного капитала в поисках новых перспективных быстрорастущих рынков для венчурного инвестирования. Такие привлекательные отрасли вложения венчурного капитала, как полупроводники и телекоммуникации утрачивают позиции, уступая сфере чистых технологий и здравоохранению.

Анализ показал, что наблюдается тенденция усиления роли крупных ассоциаций бизнес-ангелов и смещение венчурных инвестиций частных инвесторов в сферу вложений в компании на более поздних стадиях развития. Это может вызвать дефицит венчурного капитала, доступного для малых инновационных ком-

паний на ранних этапах развития (посевные и стартовые компании), основными инвесторами которых традиционно выступают бизнес-ангелы.

#### Список использованных источников

1. Chinese Venture Capital Yearbook, 2007.
2. Данные исследований международной консалтинговой компании J'son & Partners Consulting [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.json.ru>
3. Ernst & Young Turning the corner. Global venture capital insights and trends 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_-Turning\\_the\\_corner/\\$FILE/EY-Turning\\_the\\_corner.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-Turning_the_corner/$FILE/EY-Turning_the_corner.pdf)
4. Данные официального сайта National Venture Capital Association [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nvca.org>
5. Entrepreneurship at a Glance [Электронный ресурс] / OECD Publishing. – 2013. – 108 p. – Режим доступа: [http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2013\\_entrepreneur\\_aag-2013-en](http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2013_entrepreneur_aag-2013-en). – свободный
6. Данные официального сайта Dow Jones VentureSource / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dowjones.com/privateequityventurecapital/venturesource.asp>

У статті проведено аналіз розвитку світового ринку венчурних інвестицій, проаналізовано окремі показники різних країн світу. Досліджено посткризові тенденції розвитку світового розвитку ринку венчурних інвестицій, розглянуто галузеву структуру венчурних інвестицій, їх розподіл за стадіями інвестування венчурного капіталу.

**Ключові слова:** венчурні інвестиції, венчурний капітал, стадії інвестування венчурного капіталу, венчурне інвестування, венчурне фінансування.

The article deals with the analysis of global venture capital investment market development. The author analyzed the individual indicators for some countries of the world, examined post-crisis trends in the global venture capital investment market, considered the industry structure of venture capital investment and their distribution by investment stages.

**Key words:** venture capital investments, venture capital, venture capital investment stages, venture investing, venture financing.

Одержано 12.02.2014.