

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В ЕВРОПЕ

С момента появления в Западной Европе в конце 1980-х годов венчурных форм финансирования инновационного бизнеса наиболее перспективные растущие европейские фирмы получили в общем итоге 82 млрд. ЭКЮ в виде венчурных инвестиций. В одном лишь 1997 году 6000 компаний получили 9,7 млрд. ЭКЮ венчурных инвестиций. При этом инвестиции в малые высокотехнологичные фирмы составили 25% от их общего объема. Стартовые фирмы в 1996 г. получили 6% всех инвестиций (11). Важную роль в развитии индустрии венчурного капитала в Европе сыграли меры государственной политики.

Следует отметить, что безусловным лидером в Европе по масштабам индустрии венчурного капитала является Великобритания, на которую приходится почти 50% всех венчурных инвестиций. В начале 1990-х гг. активность инвестирования в акции частных фирм в Европе, кроме Великобритании и Нидерландов, была очень низкой. Примерно 1/3 всего венчурного капитала была предоставлена банками, которые ориентированы на относительно безопасные инвестиции. В Европе в то время отсутствовал ликвидный, транснациональный фондовый рынок для малых фирм, аналогичный рынку NASDAQ в США. Однако с середины 1990-х гг. начался бурный рост объемов венчурного финансирования. Эта тенденция объясняется растущим желанием европейцев инвестировать в корпоративные акции и развитием рынков ценных бумаг. Так в 1997 г. по сравнению с 1996 г. венчурные инвестиции выросли в Германии более чем на 650%, в Швеции - почти на 2000%. Все в большей мере венчурные инвестиции направляются в фирмы на ранних стадиях их развития: с 1996 по 1997 гг. объем таких инвестиций в Европе вырос на 60%, а в период с 1993 по 1997 гг. – более чем в три раза. Инвестиции в малые высокотехнологичные фирмы возросли с 1996 по 1997 гг. на 71% (11). Общие данные по инвестициям в акционерный капитал компаний в 1998 и 1999 гг. представлены в таблице 1.

Таблица 1.
Объем инвестиций в акционерный капитал в странах Западной Европы
(в млн. евро) (7)

	1998	1999	Изменение (%)
Великобритания	7 105	11 501	61,9
Германия	1 948	3 159	62,2
Франция	1 777	2 817	58,5
Италия	933	1 779	90,7
Нидерланды	1 059	1 710	61,5
Швеция	203	1 277	529,1
Испания	363	723	99,2
Бельгия	259	673	159,8
Швейцария	215	440	104,7
Норвегия	165	265	60,6
Финляндия	189	249	31,7
Португалия	50	119	138,0
Дания	40	116	90,0
Ирландия	64	105	64,1
Австрия	50	89	78,0
Греция	20	71	255,0
Исландия	22	24	9,1
Всего:	14 461	25 116	73,7

Доля венчурного капитала в ВВП европейских стран в 1997 году составляла: Великобритания - 0,39%, Нидерланды - 0,24%, Швеция - 0,17%, Норвегия - 0,12%, Финляндия - 0,11%, Франция - 0,1%, Бельгия - 0,08%, Исландия - 0,08%, Португалия - 0,07%, Германия - 0,07%. Италия - 0,06%, Ирландия - 0,06%, Испания - 0,06%, Швейцария - 0,02%, Греция - 0,02%, Дания - 0,02%, Австрия - 0,01%. В среднем по Европе этот показатель составил 0,13% (10).

Толчком к развитию венчурного капитала в Великобритании послужило создание в ноябре 1980 года при Лондонской фондовой бирже рынка некотируемых ценных бумаг, ныне рынок альтернативных инвестиций (AIM), что позволило венчурным капиталистам осуществлять более эффективный “выход из бизнеса”. Крупнейшие венчурные фирмы Великобритании объединены в Британскую

ассоциацию венчурного капитала (BVCA). До 80-х годов основным источником венчурного капитала в стране по праву считалась организация Zi (Investors in Industry), созданная в 1945 году Банком Англии совместно с банками - членами Лондонской клиринговой палаты. Основной целью Zi было долгосрочное финансирование компаний. Zi напоминает собой американскую систему SBIC, но в ее структуре есть и специальное венчурное отделение, известное, как Zi Ventures, чьи основные усилия направлены на поддержку высокотехнологичных компаний, большая часть из которых находится на стартовом этапе своей деятельности. Zi и сейчас по объему вложений остается крупнейшим инвестором в венчурном бизнесе Великобритании. Кроме этого, Zi стала своего рода “кузницей кадров” для многих независимых венчурных фирм. Одним из самых удачных инвестиционных проектов Zi считалось финансирование компании RODIME, созданной в 1979 году, чьи акции уже через два года котировались на внебиржевом рынке ценных бумаг США (2, с. 72).

В настоящее время по объемам венчурных инвестиций Великобритания занимает второе место в мире после США. С 1983 по 1999 гг. было проинвестировано около 19 тыс. компаний, а общий объем инвестиций составил более 35 млрд. фунтов ст., в том числе более 30 млрд. непосредственно в Великобритании. В 1999 году зафиксирован рекордный объем в 7,8 млрд. фунтов ст., число финансируемых компаний составило более 1300. В этом году в компании, относимые к числу высокотехнологических, было вложено более 1 млрд. фунтов ст. В Великобритании количество работающих в компаниях, финансируемых с помощью венчурного капитала, превышает 2 миллиона человек. В 90-е годы рост занятости в венчурных компаниях составлял 24% в год, тогда как в целом по стране это показатель составлял 1,3% (4).

Стимулирование венчурного бизнеса считается одним из важных направлений экономического развития Германии. В конце 90-х годов приоритет в венчурном финансировании в Германии принадлежал машиностроению, торговле, производству потребительских товаров. Если в США до 50% всех новых инвестиций венчурного капитала приходится на телекоммуникации и информационные технологии, то на немецком рынке в 1998 году соответствующая доля составила 29%. Ориентированные исключительно на прибыль инвестиционные компании оценивают риски вложений на ранних этапах развития компаний как высокие и поэтому охотно передают право финансирования этой стадии инвесторам с государственным участием. Средний размер инвестиций

венчурного капитала находится в диапазоне от 4 до 8 млн. немецких марок. Свыше 70% венчурных компаний стремятся к миноритарному участию. Крупные компании создают корпоративные венчурные фонды, специализирующиеся на финансировании ранней стадии развития компаний. В этой области материнские компании стремятся не столько к получению прибыли, сколько к достижению стратегического эффекта от своей деятельности (3).

На проводившейся в начале 2000 года встрече, организованной концерном Deutsche Telekom подчеркивалась необходимость поддержки молодых компаний посредством предоставления рискованного капитала. Концерн Deutsche Telekom таким образом работает более 2 лет со своим дочерним предприятием T-Venture. Концерн на базе венчурного капитала в настоящее время принимает долевое участие в 30 компаниях из сферы телекоммуникаций и информационных технологий. Одним из первых проектов было участие в котирующейся теперь на биржах компании из Дрездена Intershop, которая стала одной из ведущих компаний на новом рынке. Выступавший на встрече канцлер ФРГ Шредер заявил об изменениях в сфере налогового законодательства для малых и средних предприятий, а также о необходимости мобилизации банковских фондов для использования их в форме долевого участия в новых компаниях (13).

Группа по работе с высокотехнологичными компаниями крупнейшей в мире консультационной фирмы PricewaterhouseCoopers опубликовала второй ежегодный отчет по инвестициям в этом секторе рынка – "Деньги для роста 1999". По данным отчета, инвесторы не только увеличивают объемы вложений в бизнес европейских компаний высоких технологий, но и готовы участвовать в их финансировании уже на начальных этапах развития. Этот сектор экономики по-прежнему привлекает наибольший интерес – в нем сосредоточились 25,6% от общего объема инвестиций в Европе в 1999 году. Инвестиции в европейские компании, работающие в области высоких технологий, достигли в 1999 году 6,8 млрд. евро, что на 70% превышает показатель 1998 года. В 1999 году количество инвестиционных сделок в секторе высоких технологий составило почти 5 тыс., а средний размер сделки достиг 1,4 млн. евро (по сравнению с 1,3 млн. евро годом ранее). При этом три четверти всех средств, вложенных в высокотехнологичные компании Европы (5,2 млрд. евро), были инвестированы на начальных этапах становления их бизнеса или в процессе его расширения. Это подчеркивает высокую оценку инвесторами перспектив бизнеса высокотехнологичных компаний и указывает на желание инвесторов

своевременно вложить средства в его развитие. Примечательно, что лишь 21% инвестиций в этой сфере был направлен на приобретение или выкуп контрольных пакетов акций - этот показатель сильно отличается от усредненной картины по всем отраслям, где подобные инвестиции достигают 53% (8). Относительные показатели, характеризующие распределение инвестиций по стадиям финансирования в целом по всем компаниям, представлены в таблице 2, а объемы инвестиций в высокотехнологичные компании в странах Европы - в таблице 3.

Таблица 2.

Распределение инвестиций по стадиям финансирования в 1999 г. (7)

Стадии финансирования	В процентах от объема	В процентах от числа инвестиций
Финансирование НИОКР	1,9	5,4
Замещающий капитал	4,7	5,7
Стартовая стадия	11,0	32,0
Стадия расширения	29,6	41,2
Стадия выкупа	52,8	15,8

Таблица 3.

Инвестиции в высокотехнологические компании в Европе в первой половине 2000 г. (в тыс. евро) (6)

Страна	Финансирование НИОКР	Стартовая стадия	Стадия расширения	Замещающий капитал	Стадия выкупа	Всего
Европа	298252	1618534	1820532	106874	517522	4361306
Великобритания	4508	273685	1083305	8060	411562	1781210
Нидерланды	986	138491	141210	11633	21585	313905
Франция	10829	356324	102017	21677	21820	513467
Италия	45669	98729	58562	21899	6400	230851
Дания	7893	3209	42829	0	0	53931
Швеция	11276	64014	92759	25711	45792	239552
Испания	28392	25145	48834	0	3774	106136
Финляндия	11047	22744	49438	4666	0	87895
Норвегия	6190	23574	9163	8817	0	47744

Чехия	0	0	16442	0	1042	17484
Венгрия	0	0	3496	0	0	3496
Польша	522	8855	44873	1042	0	55292

В 1999 году был впервые проведен анализ рынка электронной коммерции по всем отраслям промышленности. Согласно упомянутому отчету консультационной фирмы PricewaterhouseCoopers, общее количество инвестиционных сделок в этом секторе рынка достигло 650 на сумму 1,2 млрд. евро, распределенных между 500 компаниями по всей Европе. Лидером является Франция (28%), далее идут Великобритания (19%), Нидерланды и Швеция (по 11%). Компании, связанные с компьютерными технологиями (в эту категорию входят производители компьютерного оборудования, программного обеспечения, поставщики компьютерных услуг и компонентов), привлекли 44% всех инвестиций, что в 1,25 раза больше показателей 1998 года (1,62 и 1,3 млрд. евро, соответственно). Коммуникационные компании составили следующую по привлекательности категорию – 1,3 млрд. евро, инвестиции в Интернет-технологии превысили 1 млрд. евро (8).

Великобритания остается европейским лидером по инвестициям в высокотехнологичные компании – их объем достиг 2,2 млрд. евро (1,8 млрд. евро в 1998 году) и составил 32% общей суммы европейских инвестиций в этой отрасли экономики. В то же время континентальные страны Европы сокращают свое отставание, причем во главе “группы преследования” находится Германия, где объемы инвестиций в компании сферы высоких технологий удвоились и достигли 1,4 млрд. евро (20% всех европейских инвестиций в 1999 году). Третье место занимает Франция – 1,0 млрд. евро, четвертое – Нидерланды (0,5 млрд. евро). Тот факт, что лидерство Великобритании становится менее явным, подтверждается и ростом количества инвестиционных сделок в Германии (1088) и Франции (966) против 960 в Великобритании (8).

В своем комментарии к отчету Марко Роша (Marco Rochat), руководитель Группы PricewaterhouseCoopers по работе с компаниями высоких технологий в Европе, странах Ближнего Востока и Африки М.Роша отметил, что для европейских компаний настал “золотой век”. Новые технологии продолжают расширять границы, что сопровождается грандиозным ростом инвестиций, в основе которого лежат целый ряд факторов:

- осознание специалистами потенциала сектора высоких технологий, что подтверждается экспертами частных инвестиционных компаний;

- рост ликвидности активов компаний этого сектора с появлением специализированных фондовых рынков в Европе, что делает их еще более привлекательными для инвесторов;

- улучшение предпринимательского климата в результате повышения культуры работы по снижению рисков, более эффективной государственной политики и предоставления налоговых преимуществ (8).

Новой тенденцией рынка в 1999 году стало лидерство Европы по отношению к США в области развития сектора “беспроводного” Интернет-бизнеса и смарт-карт (карт со встроенным микропроцессором). Более того, по данным указанного обзора PricewaterhouseCoopers, в 1999 г. темп его роста составил в Европе 72% против 62% в США. В то же время общий объем инвестиций в США все еще в 3,5 раза превышает европейские инвестиции в венчурный капитал высокотехнологичных компаний (его рост составил 108% по сравнению с предыдущим годом), а средний размер сделки с венчурным капиталом в США достиг 9,0 млн. евро против 1,4 млн. евро в Европе (8).

По мнению Э.Паркера, партнера фирмы PricewaterhouseCoopers в России, обзор содержит хорошие новости и для российских компаний, работающих в области высоких технологий. Наблюдается значительный интерес к капиталовложениям в этот сектор рынка со стороны частных инвестиционных фондов, которые располагают средствами для инвестирования в передовые российские компании и новаторские разработки. К тому же, несмотря на наличие большого интеллектуального потенциала, капитализация российского технологического сектора остается сильно заниженной и тем более привлекательной для многих категорий инвесторов. Главной задачей рынка ближайших нескольких лет станет не только сохранение достигнутых темпов роста, но и использование интеллектуального потенциала участников и создание такой рыночной конъюнктуры, которая будет способствовать внедрению новаторских решений и повышению рентабельности инвестиций (8).

Основные этапы инфраструктурного развития европейского венчурного бизнеса во многом повторяют американский опыт. Образование в 1983 году Европейской ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала (EVCA) явилось совместной

инициативой представителей венчурной индустрии и Европейской комиссии. Ассоциация, включавшая на момент образования 43 члена, в настоящее время объединяет около 500 активных участников венчурного бизнеса из более чем 30 стран и является авторитетным представителем европейской отрасли прямых инвестиций. Деятельность Ассоциации направлена на создание в Европе благоприятных условий для развития венчурного бизнеса. Основными стратегическими задачами, на решение которых нацелена Ассоциация, являются: привлечение институциональных инвесторов к участию в венчурном инвестировании, представление интересов своих членов и иных участников венчурной индустрии в европейских структурах, выработка эффективных и доступных стратегий и механизмов венчурного финансирования (9).

С участием Европейской ассоциации венчурного капитала была создана Европейская ассоциация биржевых дилеров (EASD) – объединение венчурных капиталистов, биржевых дилеров, инвестиционных банков и иных инвестиционных институтов для формирования механизмов поддержки экономического развития и инноваций в Европе. Одной из первых инициатив EASD стало создание европейской фондовой биржи для активно растущих молодых компаний - Системы автоматической котировки Европейской ассоциации биржевых дилеров (EASDAQ). Ее структура и принципы функционирования заимствованы у аналогичной американской структуры – NASDAQ. Биржа не имеет торговой площадки, используется система электронных торгов, начатых в ноябре 1996 года. В настоящее время в торгах EASDAQ участвуют компании из Великобритании, Франции, Германии, Нидерландов, Швейцарии, Австрии, Бельгии, Португалии, Италии, Дании, Финляндии, Греции и Люксембурга. Акции некоторых компаний, торгующиеся в EASDAQ, также котируются и на американской бирже NASDAQ (9).

Европейское сообщество уделяет серьезное внимание поддержке становления и развития венчурного бизнеса в странах Центральной и Восточной Европы, а также в странах СНГ. С участием Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) и EVCA развернуты соответствующие программы. В результате уже сейчас венчурный бизнес активно развивается в Польше, Чехии, Румынии, Венгрии. Членами EVCA стали национальные ассоциации Чехии и Венгрии. С 1994 года зарубежный венчурный капитал начал действовать в России, Казахстане, Беларуси, Украине. Образованы Российская

ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), ставшая членом EVCA, и Украинская ассоциация венчурного капитала (9).

С ростом активности венчурного капитала в Европе интерес к ней проявляют многие специалисты венчурного бизнеса из США. Если раньше процесс “утечки мозгов”, не иссякший, однако, до сих пор, шел в основном из Европы в США, то теперь в Европу устремились американцы в поисках благоприятных возможностей для ведения бизнеса, и причина этого явления заключается в росте масштабов европейского венчурного капитала.

В печати приводятся разнообразные примеры такого поведения американских предпринимателей. Так, техасец Р.Пикеринг считает, что “в Европе потрясающий рынок”. Он приехал в Амстердам два года назад и до недавнего времени занимал пост генерального директора компании Origin - подразделения информационных технологий фирмы Philips Electronics. Теперь Пикеринг покинул компанию, но намерен остаться в Европе, изучить имеющиеся у него возможности и создать собственную компанию. Уроженец штата Индиана Д.Болл в прошлом году основал в Париже собственную фирму по предоставлению услуг в сфере телекоммуникаций под названием Neotonomy. Д.Болл и его генеральный директор Д.Хьюз сумели получить финансирование для своей компании в размере 10 млн. долл. от двух венчурных компаний из Европы - Atlas Ventures и Viventures (венчурное подразделение Vivendi) и одной американской - Fidelity Ventures (12).

Стремление американских предпринимателей использовать новые возможности, открывающиеся перед ними в Европе, лишний раз демонстрирует, как быстро меняется обстановка в европейском бизнесе, главным образом за счет притока крупных сумм в венчурные фонды. До недавних пор только очень немногие американские венчурные фонды согласились бы связаться с молодой зарубежной компанией.

Сегодня, когда в Европе накоплен венчурный капитал огромных размеров, предприниматели уже в меньшей степени зависят от кредитов. Теперь они могут спокойно отправляться на поиски талантливых менеджеров, которых и находят нередко среди приезжих американцев.

“В Европе никогда не было недостатка в талантах и технической мысли”, - считает Дж.Шендорф, старший исполнительный партнер компании Accel Partners из Силиконовой Долины, намеревающийся открыть офис фирмы в Европе и создать там же инвестиционный фонд Accel Partners. По мнению Шендорфа, с введением единой европейской валюты были созданы условия для формирования единого бизнес-рынка.

Более того, европейцы открывают для себя новую культуру рынков капитала. Теперь, когда в Европе возникают такие новые фондовые рынки, как Easdaq, Neuer Markt в Германии и Nouveau Marche во Франции, важно не упустить момент и вовремя вступить в игру, убежден Шендорф (12).

К.О.Пинюгин

Список литературы

1. Семенцева Г. Формы финансирования малого инновационного бизнеса в США и Западной Европе // Рос. экон. журн. - М., 1997. - № 5/6. - С.78-83.
2. Clark R. Venture capital in US, UK and Japan. - Sidney: Croom Helm, 1987. - 110 p.
3. Rams A., Remmer J. Perspektiven der Venture-Finanzierung in Deutschland // Bank. - Koln, 1999. - N 10. - S. 687-691.
4. www.bvca.co.uk/publications/publicationshome.html
5. www.evca.com/pdf/economicimpact.pdf
6. www.evca.com/pdf/EVCAMidYearSurvey.pdf
7. www.evca.com/pdf/update16.pdf
8. www.i2r.ru/rf/docs/news/2000_06/price_water.html
9. Венчурный бизнес в Европе// www.rvca.ru/webrvca/2.rtf
10. Surveying the German internet start-up// www.smallfirm.org/finance.htm
11. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса// www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02
12. Флеминг Ч. Мозги текут в Европу// www.vedomosti.ru/stories/2000/06/21-45-03.html
13. Константинов Е. Дорога в онлайн и обратно// www.vestnik-sviazny.ru/archive/03_2000/online.html
14. www.3i.com/about/index.htm