

РЕЙЧЕР С. ФОРМИРОВАНИЕ ЕВРОПЕЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

RAICHER S. Un marche de plus en plus europeen // Banque magazine. – P., 1999. – № 601. – P. 28-29.

Введение в 11 странах ЕС единой валюты евро стимулирует формирование европейского рынка венчурного (рискового) капитала, который вкладывается в проекты с повышенным уровнем риска, главным образом в новые компании научноемких и высокотехнологичных отраслей. В статье генерального секретаря Европейской ассоциации венчурного капитала, рассматриваются некоторые проблемы формирования такого рынка.

Европейская ассоциация венчурного капитала EBKA (EVCA-European Venture Capital Association) была создана 15 лет тому назад с целью развития сотрудничества между членами ассоциации и создания благоприятных условий для развития этой сферы деятельности. За последние годы объем операций венчурного капитала значительной возрос. За период 1988-1997 гг. сумма накопленных венчурных капиталов увеличилась с 4 млрд. до 20 млрд. экю, а сумма финансируемых за счет них инвестиций – с 3,5 млрд. до почти 10 млрд. экю.¹ В последние годы в деятельности венчурных фондов выявились следующие тенденции:

- интернационализация привлечения средств в фонды: в 1997 г. впервые большая часть привлеченных в эти фонды средств происходила из зарубежных источников, в том числе треть из неевропейских стран;
- быстрый рост транснациональных фондов, что связано с тем, что большая часть фондов нацелена на финансирование общеевропейских проектов;
- быстрое развитие специализированных фондов, финансирующих проекты в высокотехнологичных отраслях.

В 1997 г. половина общей суммы инвестиций венчурного капитала, составившей почти 10 млрд. экю, приходилась на долю фондов из Великобритании (из них 1 млрд. экю был вложен в проекты в странах континентальной Европы). На долю Франции и Германии приходилось по 14% общей суммы инвестиций, на долю Нидерландов - 8% и Италии – 6%.

¹ С 1 января 1999 г. экю были конвертированы в евро в соотношении 1:1.

На национальном, региональном и транснациональном уровне предпринимаются различные меры политического характера, направленные на создание благоприятных условий для развития европейского рынка венчурного капитала. К числу таких мер относятся меры, связанные с развитием следующих тенденций последних лет.

- Создание благоприятной предпринимательской среды, в том числе путем принятия законодательных мер, касающихся защиты интеллектуальной собственности, устранения барьеров для создания новых предприятий, усиления гибкости рынка труда. Органы власти все больше осознают, что передача прав собственности или наследование является критическим моментом в жизни малых и средних предприятий и что приобретение предприятия его менеджерами может стать для него спасительным решением.
- Установление более льготного налогообложения для тех, кто соглашается брать на себя риск, связанный с работой на малом и высокорискованном предприятии.
- Быстрый рост пенсионных сбережений в Европе, создающий условия для увеличения средств, используемых для рискованных вложений.
- Возможное создание инвестиционных фондов на европейском уровне на основе модели объединения экономических интересов во Франции или партнерства с ограниченной ответственностью (*limited partnerships*) в Великобритании, которые также пользуются определенными налоговыми льготами.
- Лучшая координация между мерами государственной поддержки и частными инвестициями, поскольку уже сегодня все большее число государственных и общественных акций осуществляется с участием частного финансирования. Подобная кооперация не только повышает доверие к таким акциям, но и позволяет избегать расточительства расходуемых на них средств.

• Формирование общеевропейского рынка быстрорастущих ценных бумаг. В настоящее время в Европе существуют две инициативы по созданию системы Автоматизированной котировки Европейской ассоциации дилеров по ценным бумагам (EASDAQ – European Association of Securities Dealers Automated Quotations) и Европейской системы новых рынков (EURONM). При всем различии эти две системы преследуют одну цель - стать альтернативой американской системе NASDAQ. Именно поэтому эти две инициативы не должны слишком долго существовать параллельно и не случайно многие

специалисты призывают к расширению их сотрудничества и даже к слиянию.

Европейский венчурный капитал пока менее развит, чем американский, хотя этот разрыв постоянно сокращается. Можно предположить, что со временем новые институциональные инвесторы (главным образом пенсионные фонды) будут проявлять все больший интерес к венчурному капиталу. Введение евро также будет оказывать все более позитивное влияние на развитие фондов венчурного капитала, деятельность которых по самой своей природе имеет транснациональный характер. Это связано с тем, что евро создает такие преимущества, как ликвидация валютных рисков, расширение экспорта и – главное – возможность проводить международные сопоставления уровней рентабельности отдельных операций.

С 1993 г. ЕВКА предпринимает определенные усилия по проникновению в страны Восточной Европы и республики бывшего СССР. С этой целью был разработан ряд программ, которые дали обнадеживающие результаты. С тех пор на смену вопросу о необходимости венчурных предприятий, на который неизменно давался ответ “да”, пришел вопрос “когда начнется деятельность фондов в этом регионе”. Сегодня главные надежды связаны с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития, стратегия которого направлена на поддержку западных инвесторов, желающих осуществлять капиталовложения в рассматриваемых странах. За последние годы западноевропейцы приобрели определенные знания о странах региона, которые развиваются с различной скоростью. Наихудшей ошибкой европейских фондов венчурного капитала было бы считать, что свои дела можно одинаковым образом вести, например, в Польше и Казахстане.

Л.А. Зубченко