

Щипанова О.В.

## ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ІНДУСТРІЇ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

У статті визначені та охарактеризовані основні тенденції розвитку світової венчурної індустрії в посткризовий період; проаналізовано показники, що відображають стан венчурного фінансування в США, Китаї, країнах ЄС; оцінено привабливість країн для венчурного фінансування; визначено основні перешкоди активізації венчурного інвестування в Україні.

**Ключові слова:** індустрія венчурного капіталу, венчурне фінансування, венчурні інвестиції, США, Китай, країни ЄС.

### ВСТУП

Запровадження інноваційно-інвестиційної моделі розвитку будь-якої держави потребує реального функціонування відповідних фінансових структур, які в свою чергу формують ефективну мережу інвестиційних потоків для впровадження інновацій у суспільно важливі сфери людської діяльності. Створення комерційного механізму залучення інвестицій для реалізації високорентабельних інноваційних проєктів є завданням індустрії венчурного капіталу. В цьому сенсі, венчурний спосіб фінансування визнано найефективнішим способом підвищення конкурентоспроможності країни на тлі НТП.

Формування національної системи венчурного фінансування викликає інтерес багатьох вітчизняних вчених, серед яких слід виділити роботи Л.Л. Антонюк, А.М. Поручника, П.В. Ковалішина. Але більшість праць присвячені теоретичному обґрунтуванню ролі венчурного капіталу в національній інноваційній системі і не містять

емпіричного дослідження сучасних тенденцій розвитку світової венчурної індустрії.

Метою написання статті є визначення основних тенденцій розвитку світової індустрії венчурного капіталу для оцінки привабливості України з позиції венчурного фінансування.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Світова венчурна індустрія є неоднорідною за регіональною ознакою. Венчурне фінансування, яке виникло і розвинулося в США, в процесі експансії в інші регіони світу, набуло специфічних рис, залежно від місця локалізації і типу технологічного бізнесу. Характерною рисою світової венчурної індустрії залишається висока концентрація венчурного капіталу в певних країнах. Станом на 2012 р. до країн - лідерів за обсягом здійснених венчурних інвестицій можна віднести: США – 29,7 млрд дол.; на другому місті країни ЄС – 5,7 млрд дол.; далі традиційно слідує Китай, Індія та Ізраїль (див табл. 1) [1].

Таблиця 1 Обсяг венчурних інвестицій за країнами світу в 2011-2012 рр.\*

№ з/п	Країна	Обсяг венчурних інвестицій, млрд. дол.		Частка на світовому ринку, %	
		2011	2012	2011	2012
1	США	32,6	29,7	66,94	71,56
2	Країни ЄС	6,1	5,7	12,53	13,73
3	Китай	5,9	3,7	12,11	8,92
4	Індія	1,5	1,4	3,08	3,37
5	Ізраїль	1,6	1,0	3,29	2,42
6	Інші країни	1,0	-	2,14	-
Разом		48,7	41,5	100,00	100,00

\*Складено автором за даними [1, 2]

Як видно з табл.1, на першу трійку (США, країни ЄС, Китай) припадає майже 95% світових венчурних інвестицій. Тому з метою характеристики сучасних тенденцій розвитку світової індустрії

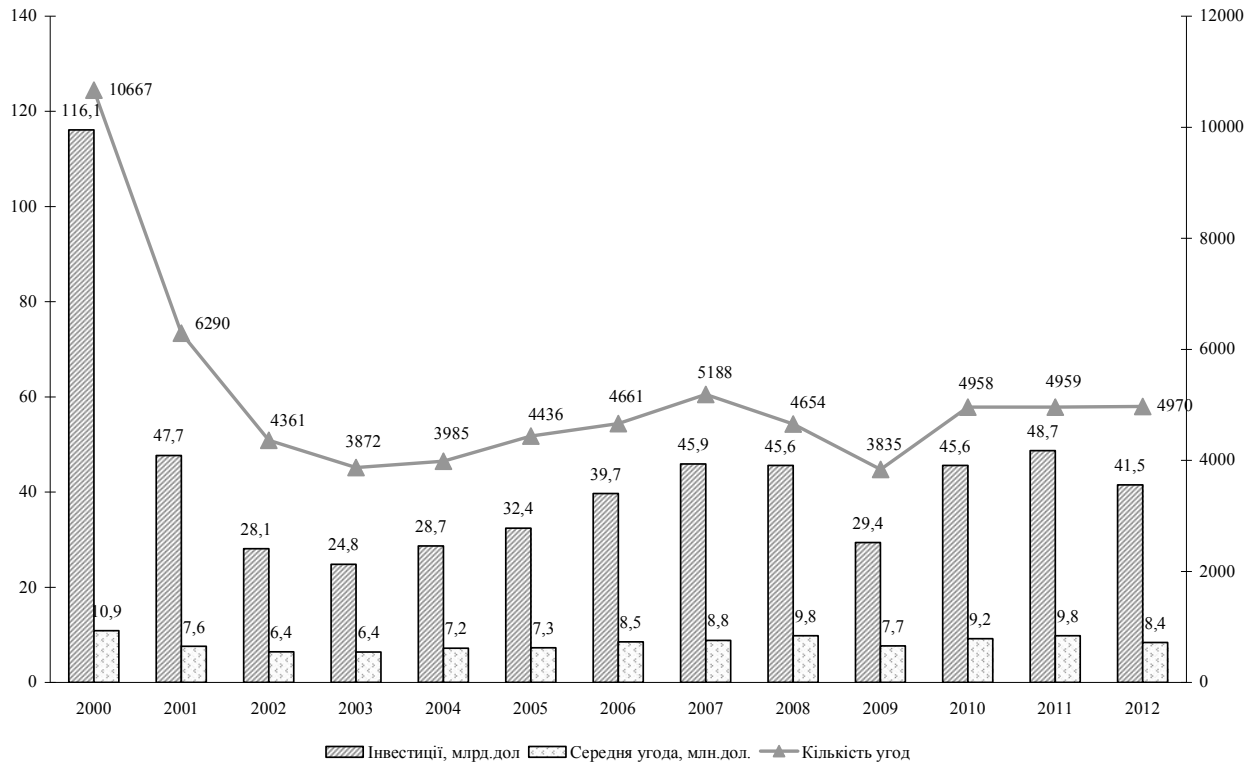
венчурного капіталу доцільно зосередити увагу саме на цих регіонах.

До ключових показників рівня розвитку венчурної індустрії, можна віднести: річний обсяг венчурного інвестування; кількість і середній розмір однієї венчурної угоди; кількість «виходів» за допомогою IPO (первинне публічне розміщення) і M&A (продаж стратегічному інвестору). До показників, які також слід брати до уваги, належать: структура венчурних інвестицій за галузями та

© Щипанова О.В., ст. викладач кафедри менеджменту та туризму, Дніпропетровський національний університет ім. О.Гончара

етапами розвитку інвестованих фірм; привабливість країн для венчурного інвестування і доступність венчурного фінансування.

Проаналізуємо тенденцію зміни обсягів світового ринку за 2000-2012 рр. (див. рис. 1).



**Рис. 1 Основні показники світового ринку венчурного інвестування за 2000-2012 рр.\***  
\*складено автором за даними [1,2,3]

Як видно з рис.1, в результаті кризи в сфері інформаційних технологій у 2001-2003 рр. спостерігався суттєвий спад венчурного ринку. В період 2003-2008 рр. відбувалось поступове відновлення ринку за кількома ключовими показниками (обсяг інвестицій, кількість угод та середній розмір угоди), але досягти рівня 2000 р. так і не вдалось. В передкризовому 2007 р. обсяг світових венчурних інвестицій був більш, ніж в два рази нижчий рівня 2000 р. Через світову фінансову кризу в 2009 р. обсяг ринку венчурних інвестицій значно скоротився – на 40% відносно рівня 2007 р. Необхідно зазначити, що у 2009-2011 рр., після стагнації та періоду спаду спостерігалось нетривале пожвавлення у галузі, аналогічно ситуації після періоду «фондового міхура» (1998-2000 рр.). Але вже у 2012 р. через економічну невизначеність і об'єктивні труднощі з поверненням коштів обсяги інвестування скоротились на 20% відносно попереднього 2011 р. і склали 41,5 млрд дол. Причому, скорочення обсягів венчурного інвестування спостерігалось у всіх країнах-лідерах. Обсяг венчурних інвестицій в 2012 р. склав лише 36% щодо рівня 2000 р. У 2012 р. в світі зафіксовано трохи менше 5 тис. угод венчурного фінансування, а середній обсяг угоди становить лише 8,4 млн дол.

Оцінимо зміни, які відбулися на найпотужнішому ринку венчурного капіталу в посткризовий період. Загальний обсяг венчурного

капіталу, залученого для американських фірм у 2012 р. склав 29,7 млрд дол., що на 15% менше, ніж у 2011 р. Незважаючи на значну кількість угод, волатильність ринку негативно вплинула на здатність венчурних фірм залучати нові кошти. В цілому в сфері мобілізації венчурного капіталу в США спостерігається майже 10-літній спад. У той час, як поточний збір коштів перевершує рівень 1990-х років, але ще не досягнуто рівня 2007 р. Більшість венчурних інвесторів демонструють небажання інвестувати в ранні стадії і неперевірені компанії. Вони змінюють свої інвестиційні цілі, шукають більші можливості зростання капіталу і угоди на пізній стадії. В табл. 2 наведено основні показники, результативності венчурної індустрії США в посткризовий період.

Слід зазначити, що середній період, протягом якого компанія залишається приватною, збільшився майже вдвічі в посткризовий період (див. табл. 2). Успішні компанії утримуються від виходу на IPO набагато довше, ніж в докризовий період. Це привело до появи і зростання нового сегменту – «приватних фондових ринків» (таких як SecondMarket і SharesPost), які забезпечують можливість первинним (раннім) інвесторам і співробітникам продати свою частку до проведення IPO.

Протягом досліджуваного періоду відбулося покращення умов «виходу». Незважаючи на тривалу невизначеність в 2012 р., було проведено 50 IPO на

загальну суму 11,2 млрд. дол., що на 109% більше, ніж в 2011 р. Переважним способом виходу в США

(як за обсягом угод, так і за їх кількістю) наразі є продаж стратегічному інвестору (M&A).

**Таблиця 2 Показники венчурної індустрії США за 2009-2012 рр.\***

Показники	Роки			
	2009	2010	2011	2012
Кількість IPO	8	46	45	50
Обсяг капіталу, залученого на IPO, млрд дол.	0,90	3,25	5,35	11,2
Середній строк до виходу на IPO, років	7,9	8,1	6,5	7,4
Кількість M&A	416	500	477	433
Обсяг капіталу, залученого від M&A, млрд дол.	23	38,8	47,8	54
Середній строк до M&A, років	5,6	5,4	5,3	5,1

\*Складено автором за даними [1, 2]

Пріоритетними галузями венчурного інвестування в США є інформаційні технології, охорона здоров'я та екологічно чисті технології, на які припадає більше 50% усіх венчурних інвестицій. До галузі «охорона здоров'я» в 2011 р. залучено 8,4 млрд. дол. у 738 угод. Значну кількість інноваційних венчурних біотехнологічних компаній на сьогодні придбано великими корпораціями. IT-компанії у 2011 р. залучили 4,6 млрд. дол. у 743 угод (збільшення на 12% порівняно з 2010 р.). У 2011 р. сповільнилось зростання сектору екологічно чистих технологій (297 компанії отримали 4,9 млрд. дол.) проти (300 компаній і 5,1 млрд. дол. інвестицій) у 2010 р.

Необхідно зазначити, що довгострокові тенденції свідчать про можливість позитивної динаміки розвитку американського венчурного ринку. Цьому сприяють швидке зростання приватного вторинного ринку, збільшення кількості бізнес-янголів і перспективи в нових інноваційних сегментах (екологічно чисті технології, «хмарні» сервіси, соціальні мережі, бездротове з'єднання та захист інформації).

Другим ринком венчурного капіталу в світі за ступенем розвитку та обсягами є ринок Європейського Союзу. У 2010-2011 рр. європейська венчурна індустрія продемонструвала ознаки відновлення після особливо складного 2009 р., хоча обсяг діяльності, ще значно менший докризового 2007 р. Незважаючи на це, за прогнозами венчурний та прямий капітал виступатимуть основним джерелом фінансування зростання новостворених європейських фірм протягом найближчих 5 років, адже європейські венчурні і прямі фонди акумулювали 138 млрд. дол. і шукають можливості їх розміщення до закінчення інвестиційного періоду.

Середньостроковий потенціал зростання в ЄС залишається низьким через тривалий тиск на малий бізнес внаслідок збільшення податків і високу вартість капіталу. Крім того, європейські венчурні фонди працюють в складних умовах нормативно-правового середовища з обтяжливою звітністю щодо залученого капіталу.

Обсяг венчурного інвестування в Європі у 2012 р. дорівнював 5,7 млрд. дол. Середня сума капіталу, залученого в компанію за останні десять років зростала незважаючи на зниження кількості угод. Традиційно перші місця як за обсягами інвестування, так і за кількістю угод в регіоні посідають Великобританія, Франція, Німеччина та Швейцарія. Для сучасної європейської індустрії характерним є фокусування на ранній стадії: з 41 мобілізованих в 2011 р. фондів – 27 є фондами фінансування ранніх етапів, на які припадає 83 % з зібраних 3,0 млрд. дол. Фонди ранньої стадії зосереджують свою увагу переважно на високотехнологічних секторах економіки, зокрема, на екологічно чистих технологіях. Незважаючи на перевагу, що надається ранній стадії, європейські венчурні інвестори вкладають істотний обсяг капіталу у підтримку портфельних компаній на пізніх етапах і підготовку їх до «виходу».

В 2012 р. в Європі активно діяли бізнес-янголі, інтереси яких були зосереджені на «посівних» (seed) інвестиціях в IT-компанії. Також розширенню присутності на ринку бізнес-янголів сприяють й нові урядові податкові схеми в Великобританії та Франції, що заохочує заможних приватних осіб інвестувати в старт-ап компанії. В 2010-2012 рр. європейський ринок IPO демонстрував певне зростання, хоча кількість угод залишається низькою (див. табл. 3).

**Таблиця 3 Показники європейської венчурної індустрії за 2009-2012 рр.\***

Показники	Роки			
	2009	2010	2011	2012
Кількість IPO	3	18	14	16
Обсяг капіталу, залученого на IPO, млрд. дол.	0,17	0,56	0,99	0,5
Середній строк до виходу на IPO, років	n/a	3,8	8,9	6,2
Кількість M&A	193	191	168	145
Обсяг капіталу, залученого від M&A, млрд. дол.	7,5	23	42	28,4
Середній строк до M&A, років	5,6	5,7	5,7	5,8

\*Складено автором за даними [1,2]

Після браку IPO у 2008-2009 рр., у 2010 р. в Європі укладено 18 угод на загальну суму 564 млн. дол. (порівняно зі 170 млн. дол. в 2009 р.). Середній період часу від первинного фінансування до виходу на IPO в 2011 р сягнув 6,2 роки, порівняно з 3,8 роками у 2010 р.

В Європі, так само як і в США, превалюючим варіантом виходу з венчурних інвестицій є продаж стратегічному інвестору. Для M&A у 2012 р. середній час майже не змінився порівняно з 2009 р. і становить 5,8 років.

Найбільша частка європейських венчурних інвестицій в 2011р. припала на галузь охорони здоров'я – 34,4 %. Це пояснюється тенденцією до старіння населення та зростанням попиту на ліки. Рівень капіталізації IT-сектору Європи в 2011 р. зростає, хоча все ще не досягнув рівня 2007 р. (ця галузь найбільше постраждала від наслідків світової фінансової кризи). У 2011 р. сектор отримав 1,5 млрд. дол. і 270 угод, спостерігається уповільнення темпів 2010 р., коли в галузь було інвестовано 2,2 млрд. дол., що на 61% більше, ніж в 2009 р. (1,3 млрд. дол.) [5]. Європейські інвестори орієнтовані на програмне забезпечення. Зростання європейського сектору чистих технологій також сповільнилося в 2011 р. внаслідок відсутності «виходів» (обсяг інвестицій склав 808 млн. дол. і було укладено 113 угод). Тим не менш, альтернативна енергетика наразі зарекомендувала себе як новий перспективний сектор і коли оцінки компаній, що працюють в ньому, покращуються, венчурні капіталісти будуть збільшувати свої інвестиції в цю галузь. Пропонуючи високий потенційний прибуток, сектор чистих технологій в даний час перебуває в центрі уваги європейських політиків.

Характеризуючи світовий ринок венчурного капіталу, наразі неможливо оминати увагою Китай, адже саме ця країна є найбільш динамічним ринком венчурного капіталу в світі. В 2011 р. китайська венчурна індустрія встановила черговий рекорд як за обсягом інвестицій, так і за кількістю угод. За прогнозами аналітиків очікувалось, що Китай перевершить Європу і вийде на друге місце в світовій індустрії венчурного капіталу до початку 2013 р., але ці сподівання не виправдались. В 2012 р. обсяги венчурного інвестування в Китаї впали на 40% (до 3,7 млрд. дол.). Певною мірою таке стрімке падіння венчурної індустрії відображає сповільнення темпів розвитку всієї економіки Китаю, викликане зниженням внутрішнього попиту.

Китайський уряд підтримував індустрію венчурного капіталу протягом 2010-2011 рр. шляхом реалізації політики стимулювання швидкого зростання індустрії (особливо в середніх і західних районах Китаю), спрямованої на появу екологічно чистих товарів з високим рівнем доданої вартості за наступними пріоритетними галузями економіки Китаю: енергозбереження та захист навколишнього середовища, інформаційні технології нового покоління; біотехнології, інноваційна промисловість; альтернативні джерела енергії; нові матеріали і транспортні засоби на нових джерелах живлення.

Таким чином, в найближчі кілька років в китайській венчурній індустрії домінуватимуть галузь інформаційних технологій та галузь екологічно чистих технологій.

За стадіями фінансування в Китаї домінують вкладення на пізніх етапах венчурного циклу (перед IPO). Різке зростання корпоративних оцінок компаній, що вперше вийшли на лістинг та значна рентабельність їх IPO, привертає все більше і більше коштів до pre-IPO проектів. У 2011 р. середня попередня оцінка компанії зросла до 60,5 млн. дол. (на 30% порівняно з 2010 р. і на 354% з 2006 р., коли середня оцінка дорівнювала 13,3 млн. дол.).

Географія китайських венчурних інвестицій значно розширилась останнім часом, поряд з надзвичайно конкурентоспроможним регіоном східного Китаю (Пекін, Шанхай, Гуандун, Фуцзянь, Чжецзян і Цзянсу) на авансцену виходять нові райони центрального і західного Китаю, оскільки інвестори шукають нові можливості, а місцеві органи влади пропонують пільги (наприклад, створення державних фондів). В 2011 р. Пекін був провідним реципієнтом венчурних інвестицій в Китаї (обсяг венчурних інвестицій – 2,9 млрд. дол.) на другому місці – Шанхай (1,3 млрд. дол.).

Китайська венчурна індустрія на перших етапах розвивалась під впливом Глобальних інвестиційних фондів, які створювали венчурні фонди на території Китаю (наприклад, Carlyle Group, Sequoia Capital), але на сучасному етапі саме національні венчурні фонди розвиваються набагато швидше. В цей перехідний період ринок продовжує розвиватися, з'являються нові правові структури і комерційні угоди. Багато венчурних фондів в Китаї починались як партнерства з авторитетними іноземними спеціалістами. Але наразі більшість партнерств трансформовано в фонди, які збирають та вкладають кошти у місцевій валюті (юанях). Останнім часом було запущено багато фондів в юанях під керівництвом іноземних фінансових інститутів (наприклад, Blackstone Group, IDG Capital, KPCB Китай, Sequoia Capital Китай, Qiming Venture Partners). Цьому сприяли значні податкові пільги та зміни у валютному регулюванні.

Приватний капітал стає все більш важливим. Хоча банківські кредити важко отримати, стартапи все ж мають багато альтернатив венчурному фінансуванню, в тому числі фінансовий лізинг, мікрофонди, ринки капіталу (в т. ч. IPO, облігацій), приватні розміщення, бізнес-янголів, боргове фінансування. Як і скрізь у світі, китайські бізнес-янгולי стали основними інвесторами на ранніх стадіях. Конкуренція підштовхнула венчурних капіталістів до пізніх стадій.

Активнодіюча фондова біржа ChiNext надає таку необхідну для національної венчурної системи можливість виходу з венчурних інвестицій. Запущена у 2009 р., ChiNext дозволяє китайським портфельним компаніям мобілізувати кошти, інвестувати та здійснювати вихід з інвестиції всередині країни.

На противагу іншим ринкам венчурного капіталу в Китаї IPO, складають більше 85% всіх «виходів» (див. табл. 4).

Таблиця 4 Показники китайської венчурної індустрії за 2009-2012 рр.\*

Показники	Роки			
	2009	2010	2011	2012
Кількість IPO	45	141	97	46
Обсяг капіталу, залученого на IPO, млрд дол.	4 448	21 961	15 328	4 400
Середній строк до виходу на IPO, років	2,3	2,6	2,5	2,4
Кількість M&A	13	17	7	8
Обсяг капіталу, залученого від M&A, млрд дол.	1 500	1 400	0,885	н/д
Середній строк до M&A, років	3,5	3,6	4,1	3,7

\*Складено автором за даними [1,2]

У 2012 р. венчурна індустрія Китаю отримала 4,3 млрд дол. від первинного розміщення акцій профінансованих компаній. Але найбільший подив викликає середня кількість років від початкового фінансування до виходу на IPO порівняно з Заходом – всього лише 2,4 роки в 2012 р. Переважна більшість IPO (79%) проходять на китайських біржах, таких як ChiNext, SMEB, Шанхайська фондова біржа; інші IPO китайських фірм відбулись на іноземних фондових майданчиках, таких як NASDAQ, NYSE і Frankfurt Vцrse.

В останні роки в Китаї більш активними покупцями стали корпоративні інвестори, що сприяло збільшенню ринку M&A. Основними покупцями молодих компаній, стали провідні китайські корпорації в таких галузях як Інтернет, мобільний зв'язок, телекомунікації, оскільки за рахунок інтенсивного зростання вони прагнуть зберегти свої конкурентні переваги. Крім того, після нещодавнього послаблення регулятивних бар'єрів для виходу на ринок, іноземні компанії, які бажають вести справи в Китаї, знаходять існуючі китайські підприємства, які є привабливими об'єктами для придбання. Порівняно

з венчурними інвесторами і місцеві, і закордонні корпоративні інвестори більшою мірою зосереджені на стратегічних цілях – нові технології або доступ до ринку, але багато з них також мають чисто фінансові цілі.

Оцінимо рівень розвитку венчурної індустрії за допомогою такого показника, як рейтинг привабливості країн для венчурного інвестування (див. табл. 5). Відповідно до рейтингу, розробленому представниками Барселонської школи бізнесу IESE разом з спеціалістами компанії Ernst&Young, країни світу оцінено за 100-бальною шкалою за наступними показниками: економічна активність (ВВП, інфляція, рівень безробіття); розмір та ліквідність ринку капіталу; рівень оподаткування, ступінь захисту інвестицій. На додаток оцінюють також рівень людського розвитку та підприємницьку культуру.

Як видно з табл.5, перші місця в цьому рейтингу стабільно посідають США, Канада і Великобританія, залишаючись найпривабливішими країнами для венчурного фінансування. В посткризовий період значно покращили свої позиції Індія, Китай та Російська Федерація (країни БРІК).

Таблиця 5 Рейтинг привабливості країн для прямого і венчурного інвестування, 2010-2013 рр.\*

Країна	Місце у рейтингу				Бальна оцінка (максимум 100)				Зміна місця 2013/2010
	2013 (118 країн)	2012 (116 країн)	2011 (80 країн)	2010 (66 країн)	2013	2012	2011	2010	
США	1	1	1	1	100	100	100	100	-
Канада	2	2	3	2	97,8	97	92,3	85,5	-
Великобританія	3	3	2	3	95,4	95	92,3	84,3	-
Японія	4	4	6	7	92,9	93	90,9	76,5	+3
Сінгапур	5	5	4	6	92,8	93	92,4	78,5	-1
Австралія	6	7	7	4	91,9	92	90,2	81,9	-2
Німеччина	7	9	10	10	91,7	89	82,8	69,1	+3
Гонконг	8	6	16	5	90,1	92	76,5	79,5	-3
Швеція	9	8	8	11	88,4	91	85,0	69,0	+2
Швейцарія	10	10	5	8	87,0	88	91,8	76,3	-2
...		...		...		...		...	
Ізраїль	20	20	21	22	80,9	80	72,2	55,8	+2
Китай	24	22	20	28	77,4	79	72,3	48,5	+4
Індія	29	32	30	38	69,9	66	61,4	40,9	+9
РФ	40	43	41	48	61,3	60	51,1	38,0	+8
Україна	69	64	68	63	46,5	50	27,8	23,6	-6

\*Складено автором за даними [6-9]

В 2013 р. Україна посіла 69 місце серед 118 країн світу і, порівняно з 2010 р., погіршила свою

позицію на 6 пунктів. Відносно сильні позиції (вищі за середні) Україна займає за такими показниками, як

«економічна активність» (56 місце), «розмір та ліквідність ринку капіталу» (50 місце) та «підприємницька культура» (59 місце). Незважаючи на певне покращення, за такою складовою рейтингу як «оподаткування» Україна посідає лише 99 місце. Ще гірша ситуація в сфері «захисту інвестицій» – 104 місце серед 118 країн рейтингу. Але найнижчу позицію має показник «рівень людського розвитку» – 109 місце.

Отже, зважаючи на дані цього рейтингу, найбільшою перешкодою на шляху інтенсифікації процесу венчурного фінансування в Україні є високий рівень податкового навантаження і труднощі з адмініструванням податків; низький рівень захисту прав власності і корпоративної культури; високий рівень корупції.

## ВИСНОВКИ

Венчурна індустрія, як і будь-яка економічна діяльність, схильна до циклічності. Слід відмітити, що існує стійка залежність венчурного ринку від фінансового стану інституційних інвесторів і наявності попиту на технологічні прориви. У 2012 р. обсяг світової венчурної індустрії скоротився на 40% порівняно з 2011 р. Ще однією негативною тенденцією 2012 р. стало скорочення частки фінансування компаній на «посівній» і «ранніх» стадіях. Венчурні фонди майже припинили фінансування компаній на стадії старт-ап, а на зміну їм прийшли бізнес-яголи та державні фонди. Для глобальної венчурної індустрії характерний високий ступінь концентрації в певних географічних регіонах: США, ЄС, Китай, Ізраїль та Індія. На США в 2012 р. припадало майже 3/4 світових венчурних інвестицій.

Отже, ця країна залишається світовим лідером, незважаючи на те, що в сфері мобілізації венчурного капіталу в США спостерігається майже 10-літній спад. Основними пріоритетними галузями для венчурного інвестування в США є ІТ, охорона здоров'я та екологічно чисті технології, на які припадає більша половина від усіх венчурних інвестицій.

Обсяг венчурного інвестування в Європі в 2012 р. склав 5,7 млрд. дол. Традиційно перші місця як за обсягами венчурного інвестування, так і за кількістю угод в Європі посідають такі країни, як Великобританія, Франція, Німеччина та Швейцарія. Потенціал зростання європейської венчурної індустрії залишається низьким через непривабливі умови розвитку малого бізнесу, високу вартість капіталу і складне нормативно-правове середовище з обтяжливою звітністю щодо залученого капіталу.

Венчурна індустрія в Китаї динамічно розвивається завдяки високим темпам зростання ВВП, швидкому розвитку фондового ринку, сприятливому політичному середовищу і величезному потоку сильних приватних компаній.

Найбільш привабливими країнами для венчурного інвестування в світі є США, Канада та Великобританія. В посткризовий період значно покращили свої позиції Індія, Китай та Російська Федерація. Україна знаходиться на 69 місці серед 118 країн світу, представлених в рейтингу. Найбільшою перешкодою на шляху інтенсифікації процесу венчурного фінансування в Україні є високий рівень податкового навантаження і труднощі з адмініструванням податків; низький рівень захисту прав власності і корпоративної культури; високий рівень корупції.

## ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Globalizing venture capital [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Globalizing\\_venture\\_capital\\_Global\\_venture\\_capital\\_insights\\_and\\_trends\\_report\\_2011.pdf](http://www.ey.com/Globalizing_venture_capital_Global_venture_capital_insights_and_trends_report_2011.pdf)
2. Turning the corner Global venture capital insights and trends 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ey.com/\\$FILE/Turning\\_the\\_corner\\_VC\\_insights\\_2013\\_LoRes.pdf](http://www.ey.com/$FILE/Turning_the_corner_VC_insights_2013_LoRes.pdf)
3. Агамирзян, И.Р. Рынок венчурных инвестиций: мировые тенденции и российская практика [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [i-russia.ru/media/files/41d333a76b6373933f6f.pdf](http://i-russia.ru/media/files/41d333a76b6373933f6f.pdf)
4. NVCA Yearbook 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.princeton.edu/courses/archive/spring13/cos333/NVCAYearbook2012.pdf>
5. EVCA Yearbook 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)
6. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [blog.iese.edu/vcpeindex/](http://blog.iese.edu/vcpeindex/)
7. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2012 Annual [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.preqin.com/docs/reports/IESE\\_Global\\_VC\\_and\\_PE\\_Country\\_Attractiveness\\_Index\\_2012.pdf](https://www.preqin.com/docs/reports/IESE_Global_VC_and_PE_Country_Attractiveness_Index_2012.pdf)
8. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2011 Annual [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iese.edu/research/pdfs/ESTUDIO-143-E.pdf>
9. The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2010 Annual [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.hkvc.com.hk/hkvcpea/files/mar10r01.pdf](http://www.hkvc.com.hk/hkvcpea/files/mar10r01.pdf)

Одержано 15.09.2013р.