

**Запроводиук А.В**

*аспірант кафедри міжнародної економіки  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана*

**Zaprovodiuk A.V.**

*Postgraduate Student of International Economics Department  
Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman*

## **РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ ЦИКЛІЧНОСТІ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ У СВІТІ**

### **RETROSPECTIVE ANALYSIS OF THE CYCLICAL DEVELOPMENT OF CORPORATE VENTURE INVESTMENT IN THE WORLD**

**Анотація.** В статті проведено комплексний аналіз циклічності розвитку індустрії корпоративного венчурного інвестування в контексті кризового розвитку світової економіки. За допомогою хронологічного аналізу динаміки корпоративного венчурного інвестування виявлено хвилеподібний характер розвитку корпоративного венчурингу. Визначено та проаналізовано п'ять основних хвиль розвитку корпоративного венчурного інвестування. Виявлено та досліджено тенденцію до зростання обсягів корпоративних венчурних інвестицій у США. Особливу увагу було приділено чутливості розвитку ринку корпоративного венчурного капіталу до економічних криз і рецесій.

**Ключові слова:** корпоративне венчурне інвестування, венчурна індустрія, венчурний бізнес США, глобальні компанії, міжнародна конкурентоспроможність.

**Вступ та постановка проблеми.** У світовій практиці місія фінансового забезпечення створення та освоєння інноваційних технологій належить корпоративному венчурному капіталу, який за понад 40-річну історію свого існування довів свою ефективність та дієвість. На жаль, в Україні попри те, що питання створення системи венчурного фінансування досить активно обговорюються в наукових та політичних колах, говорити про нього як про ефективне джерело фінансування інновацій ще рано, що і зумовлює актуальність та важливість досліджень. Корпоративне венчурне інвестування відіграє важливу роль у диверсифікації джерел фінансування національної інноваційної системи. Розвиток венчурного бізнесу впливає на динамічність усього господарського комплексу, підвищуючи інноваційний статус країни та конкурентоспроможність компаній. Нарощення міжнародної конкурентоспроможності компаній можливе лише на основі потужних національних інноваційних систем, які передбачають сучасну інфраструктуру, систему стимулів і пільг для розвитку високотехнологічного, інноваційного бізнесу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед наукових праць, в яких досліджуються процеси корпоративного венчурного бізнесу, необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: Г. Душницький, А. Фелдмен, Г. Чесброу, А. Гарман, Г. Чемла, Дж. МакКері, Е. Робертс, К. Макніллі, Ю. Біркіншо. Роль венчурного бізнесу у глобальній конкурентній економіці досліджуються у роботах вітчизняних вчених: Л. Антонюк, А. Поручника, С. Філіна, В. Денисюка, М. Долішньої, О. Бондаренко, Д. Денисенка.

**Метою статті** є виявлення об'єктивних тенденцій циклічного розвитку світового корпоративного венчурного інвестування.

**Основними завданнями дослідження є:**

– провести комплексний аналіз розвитку індустрії корпоративного венчурингу в контексті кризових явищ у світові економіці;

– визначити та охарактеризувати основні періоди підйому та спаду обсягів корпоративного венчурного інвестування;

– виявити закономірності минулого та останні тенденції розвитку корпоративного венчурингу в США.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розвиток венчурного корпоративного бізнесу у США обумовлений ефективною інноваційною системою країни. Проте навіть країни з конкурентоспроможною інноваційною системою, для яких завжди були характерні значні обсяги корпоративних венчурних інвестицій, переживали уповільнення розвитку венчурного бізнесу, зменшення обсягу інвестицій у зв'язку з економічними кризами та рецесіями. Тому аналіз циклічності становить особливий інтерес з точки зору попередніх періодів розвитку венчурної індустрії. Хронологічний аналіз динаміки корпоративного венчурного інвестування допоможе виявити тенденції та закономірності в минулому і в сучасний період. Враховуючи схильність циклів в економіці до відтворення, можна прогнозувати динаміку ринкової кон'юнктури.

З метою виявлення об'єктивних тенденцій циклічного розвитку світового корпоративного венчурного інвестування, вважаємо за доцільне, в першу чергу, провести аналіз циклічності в контексті кризового розвитку світової економіки. Так, хвилеподібний характер розвитку корпоративного венчурингу в США зумовлений впливом світових економічних криз та рецесій на фондовому ринку. На основі хронологічних даних звіту ми виділили п'ять хвиль розвитку корпоративного венчурного бізнесу у США: I хвиля – (1960–1970 рр.); II хвиля – (1980–1987 рр.); III хвиля – (1990–2000 рр.); IV хвиля – (2005–2008 рр.) і V хвиля – (2012–дотепер) (рис.1).

Перша хвиля розвитку корпоративного венчурного інвестування розпочалась у 1960 р. і завершилась на початку 1970-х рр. Ця хвиля була обумовлена трьома факторами: необхідністю диверсифікації діяльності корпора-

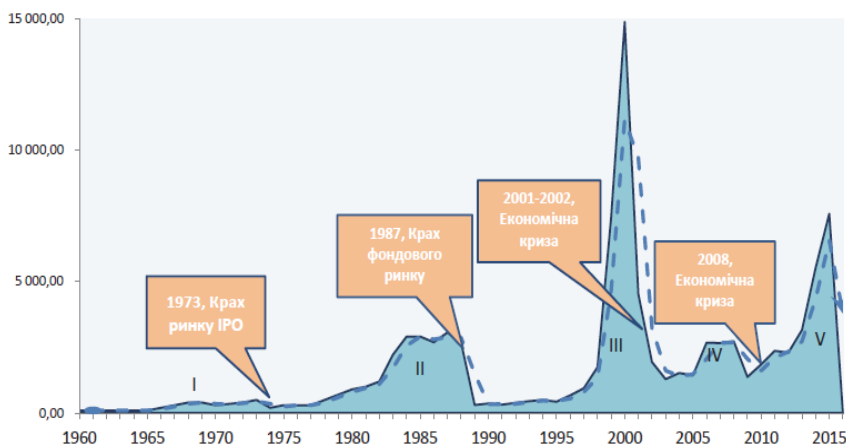


Рис. 1. Хвилі розвитку корпоративного венчурного інвестування в США, 1960–2015 рр., на основі: [2; 3]

цій, що швидко розвивались; можливістю використання надлишкових грошових ресурсів; привабливістю ринку венчурного капіталу.

Корпоративна венчурна діяльність у період першої хвилі здійснюється переважно шляхом інвестування у зовнішні стартапи компанії та у внутрішні корпоративні венчурні підрозділи, створені співробітниками корпорації. Також даний період характеризується досить незначною кількістю корпорацій, що здійснювали венчурне інвестування у компанії, які сьогодні вже відомі як спін-аут, що отримують технічну та фінансову підтримку материнської корпорації. Передумовами завершення першої хвилі стала світова нафтова криза 1970-х рр. і крах ринку первинних публічних пропозицій (далі – IPO), що зумовило спад на ринку венчурного капіталу в США.

Друга хвиля розвитку корпоративного венчурного інвестування бере свій початок у 1980-х рр. В даний період корпоративні венчурні інвестиції зосереджувались переважно у сфері високих технологій і біотехнологій. Зростання та розвиток венчурного бізнесу в цей період супроводжувався створенням нових компаній та нових секторів. Кожне нове покоління компаній пришвидшувало розвиток венчурної індустрії в цілому. Розвиток високотехнологічних секторів відтепер відбувався паралельно з розвитком венчурної індустрії. Всі ключові інновації впроваджувались завдяки венчурному інвестуванню великих корпорацій. Таким чином, виникнення сектору напівпровідників у 60-х рр., запуск масового виробництва персональних комп'ютерів та створення і формування біотехнологічного сектору у 70-х рр. доповнилось бумом мережевих технологій та виробництвом автоматизованих робочих місць у 80-х рр. Друга хвиля швидко завершилась через фінансову кризу 1987 р.

Третя хвиля розпочалась у 1990-х рр. і завершилась на початку 2000-х рр. Даний період характеризується концентрацією корпоративних венчурних інвестицій у секторі Інтернет-бізнесу і феноменальним зростанням ринку венчурного капіталу в цілому. Протягом третьої хвилі розвитку корпоративного венчурингу в США було засновано велику кількість нових Інтернет-компаній, що швидко розвивались. Великі корпорації активно приймають участь у венчурному інвестуванні, що зумовило високий рівень концентрації корпоративних інвесторів на ринку венчурного капіталу. У цей час більше ніж 400 високотехнологічних венчурних проектів отримали корпоративне інвестування. Рекордні обсяги корпоративних венчурних інвестицій і надвисокий рівень інвестиційної активності корпора-

цій були основними характерними рисами венчурної індустрії цього періоду. Завершення даної хвилі було спричинене гострою технологічною кризою в 2001–2002 рр. [4].

Четверта хвиля розвитку корпоративного венчурного інвестування розпочалась у 2005 р. і тривала до початку світової економічної кризи 2008 р. Четверта хвиля характеризується кардинально новими процесами у вже розвинутих секторах та появою абсолютно нових напрямів здійснення корпоративного венчурного бізнесу. У попередніх періодах, у процесі управління та контролю венчурних підрозділів, корпорації застосовували моделі і структури управління з жорстким дотриманням встановлених стандартів та правил у здійсненні комерційної діяльності. Провідні корпорації, світові інноватори починають застосовувати індивідуалізований підхід до формування структури венчурного підрозділу з метою досягнення його найбільшої ефективності. Такий індивідуалізований підхід до корпоративної венчурної діяльності полягає у значно вищому рівні автономності венчурної бізнес-одиниці від материнської корпорації, що, в свою чергу, знижує ймовірність виникнення внутрішніх суперечностей.

Поряд зі збільшенням автономії корпоративних венчурних підрозділів менеджмент корпорацій розробляє довгострокову стратегію та візію розвитку венчурного бізнесу, поєднуючи фінансові цілі зі стратегічними перевагами. Завдяки зміні підходу до корпоративного венчурного бізнесу корпораціям вдалось досягти довгострокового успіху у венчурній діяльності [1]. Корпоративний менеджмент розробляє план розвитку корпоративного венчурного бізнесу таким чином, щоб реалізовувати довгострокові проекти і в подальшому підтримувати і розвивати вже створені венчурні підрозділи. Проте, стрімкий розвиток сектору ІТ, зокрема у сфері інтернет-технологій, призвів до перегріву ринку венчурного капіталу США. Фінансова криза 2008 р. суттєво вплинула на обсяги корпоративного венчурного інвестування. Корпорації почали скорочувати венчурні програми та кількість співробітників у штаті, здійснювати оптимізацію інвестиційних портфельів. В свою чергу, скорочення корпоративних витрат з метою збереження позицій на ринку та недопущення дефіциту корпоративного бюджету змінило характер конкурентної боротьби між внутрішніми корпоративними венчурами.

В цей період угоди з венчурного інвестування майже не здійснювались. Вже запущені венчурні корпоративні програми не отримували достатнього фінансування та були закриті. Зменшення обсягів корпоративних венчурних інвестицій, кількості угод спричинило спад кількості виходів компаній на IPO та операцій злиття і поглинання технологічних компаній.

Нова хвиля розвитку корпоративного венчурного бізнесу бере свій початок з 2012 р. і триває дотепер. Цей період можна назвати ренесансом корпоративного венчурного інвестування у США. Корпоративний венчурний бізнес все частіше розглядається корпораціями як життєво необхідна складова їхніх стратегій інноваційного розвитку. П'ята хвиля суттєво відрізняється від попередніх чотирьох. У попередні періоди тривалість внутрішньої венчурної програми складала в середньому 2,5 роки, а на

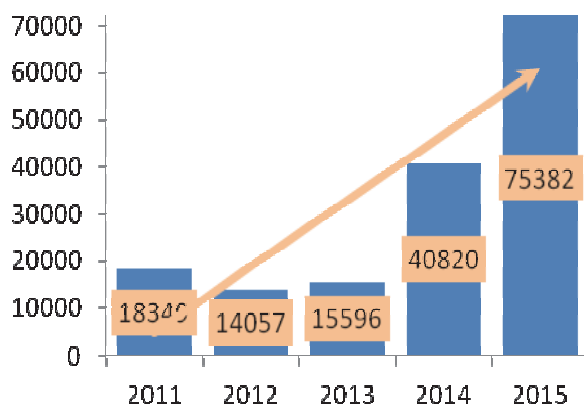


Рис. 2. Динаміка сукупної вартості угод в період п'ятої хвилі корпоративного венчурного бізнесу, США, 2011–2015 рр., млн дол. США

Джерело: складено автором на основі GCV Analytics

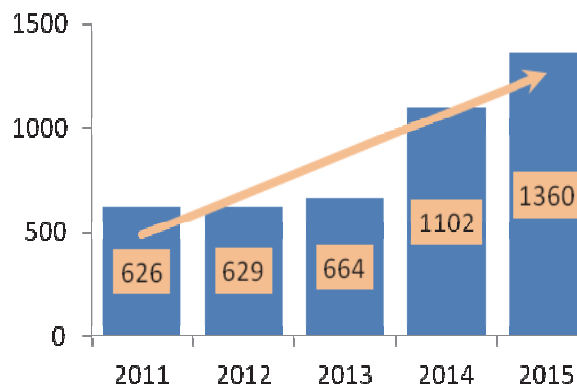


Рис. 3. Динаміка сукупної кількості угод в період п'ятої хвилі корпоративного венчурного бізнесу, США, 2011–2015 рр., млн дол. США

Джерело: складено автором на основі GCV Analytics

сьогодні венчурні програми функціонують в середньому 3,8 роки. Також варто зазначити, що велика кількість венчурних корпоративних програм успішно розвивається вже друге десятиліття. Змінилась також частка компаній у інвестиційних венчурних портфелях американських корпорацій, які географічно розташовані за межами США, зокрема, у країнах, що розвиваються. Компанії, розміщені у США, складають близько 70% від усіх корпоративних венчурних інвестицій. Щодо компаній поза межами США, то частка компаній, які територіально знаходяться у Китаї, складає близько 4%. Вперше Індія увійшла до країн-лідерів реципієнтів американських корпоративних венчурних інвестицій з часткою 1% [2].

Корпорації здійснюють венчурне інвестування за кордон з двох основних причин: тестування ринку окремої країни та пошук доступу до віддалених технологічних розробок. На відміну від четвертої хвилі, під час п'ятої відбувається зменшення привабливості для венчурних інвестицій таких секторів, як програмне забезпечення та телекомунікації. Натомість, зростає привабливість сектору біотехнологій, яка на сьогодні складає близько 20% від сукупних корпоративних венчурних інвестицій, порівняно з 4% у попередній хвилі.

Отже, корпоративне венчурне інвестування відіграє важливу роль у процесах інноваційного розвитку країни. Аналіз динаміки корпоративного венчурного інвестування за періодами розвитку дозволив нам визначити основні передумови хвилеподібної циклічності розвитку. Корпоративна венчурна діяльність здійснюється на основі бізнес-моделі венчурного бізнесу окремої корпорації; якщо модель не відповідає корпоративній культурі материнської корпорації, це зумовлює конфлікт інтересів. Короткострокові програми корпоративного венчурного інвестування досить швидко потрапляють під вплив негативних факторів ринку і криз, що призводить до втрати отриманих результатів діяльності та корпоративного навчання, і не дозволяє проектам розвиватись за рахунок подальшого зростанням на ринку.

Сьогодні в США значно зростає інвестиційна привабливість сектору промисловості та енергетики. Також варто

відзначити той факт, що корпорації інвестують не лише у венчурні проекти в секторах ключового бізнесу, а й у споріднені сектори. Наприклад, близько 50% венчурних інвестицій, здійснених корпораціями хімічної промисловості та фармацевтики, були спрямовані у компанії тих же секторів. В той час, як лише 18% від сукупних корпоративних венчурних інвестицій, здійснених напівпровідниковими корпораціями, були спрямовані у сектор напівпровідників. Також, однією з основних відмінностей сучасної хвилі від попередніх є ключове питання управління розвитком венчурного бізнесу. Якщо до 2012 р. найважливіше питання для менеджменту полягало у прийнятті рішення про початок здійснення венчурної діяльності, то на сьогодні це питання полягає у пошуку більш ефективних механізмів управління венчурними підрозділами.

Протягом п'ятої хвилі відбувається щорічне зростання обсягів корпоративних венчурних інвестицій (рис. 2; рис. 3).

2015 р. обсяг корпоративних венчурних інвестицій порівняно з 2014 р. зріс на 45%, кількість угод зросла на 19%. Варто зазначити, що найбільше зростання обсягів корпоративного венчурного інвестування в період п'ятої хвилі відбулось у 2013 р. У США було укладено на 40% більше угод із корпоративного венчурингу, ніж у попередньому 2012 р., а обсяг інвестицій зріс на 62%.

**Висновки.** Таким чином, корпоративне венчурне інвестування відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку інновацій, інтегрованих у глобальну науково-технологічну сферу, в основі яких лежать механізми фінансування високотехнологічних проектів. Починаючи з 2012 р. на ринку корпоративного венчурного капіталу спостерігається період відродження, що зумовлює радикальні інноваційні зрушення в сфері ІТ. Ретроспективний аналіз циклічної динаміки корпоративного венчурного інвестування дозволив нам визначити п'ять хвиль розвитку світової та американської індустрії корпоративного венчурного капіталу та виявити такі основні тенденції, як циклічність динаміки венчурних інвестицій; відродження корпоративного венчурингу в США; формування нової хвилі розвитку венчурного бізнесу; чутливість ринку корпоративного венчурного капіталу до світових економічних криз.

#### Список використаних джерел:

1. Investing in Breakthrough Corporate Venture Capital, a research project undertaken by Volans and Global Corporate Venturing, with support from the Social Investment Business and the John D. and Catherine T. MacArthur Foundation, 2014, 64p.
2. Офіційний сайт National Venture Capital Association, NVCA – [Електронний ресурс] – Режим доступу : [www.nvca.org/research/corporate-venture](http://www.nvca.org/research/corporate-venture).

3. Офіційний сайт PricewaterhouseCoopers MoneyTree™ Report, Data provided by Thomson Reuters. – [Електронний ресурс] – Режим доступу : [www.pwcmoneytree.com](http://www.pwcmoneytree.com).
4. Офіційний сайт British Venture Capital Association (BVCA), – [Електронний ресурс] – Режим доступу : [www.bvca.co.uk](http://www.bvca.co.uk)
5. Офіційний сайт Global Corporate Venturing Analytics. – [Електронний ресурс] – Режим доступу : [www.gcvanalytics.com](http://www.gcvanalytics.com)

**Аннотация.** В статье проведен комплексный анализ цикличности развития индустрии корпоративного венчурного инвестирования в контексте кризисного развития мировой экономики. С помощью хронологического анализа динамики корпоративного венчурного инвестирования обнаружен волнообразный характер развития корпоративного венчуринга. Определены пять основных волн развития корпоративного венчурного инвестирования. Обнаружены и исследованы тенденции к росту объемов корпоративных венчурных инвестиций в США. Особое внимание было уделено чувствительности развития рынка корпоративного венчурного капитала к экономическим кризисам и рецессиям.

**Ключевые слова:** корпоративное венчурное инвестирование, венчурная индустрия, венчурный бизнес США, глобальные компании, международная конкурентоспособность.

**Summary.** In article the author has analyzed the cyclical development of corporate venture investment in the context of crises in the global economy. Through the chronological analysis of industry dynamics, the wavelike character of corporate venturing has been revealed. The five major waves of corporate venture investment development have been identified and analyzed. The trend toward the growth of corporate venture investment in the US has been described. Particular attention has been paid to the sensitivity of the corporate venture capital market to economic crises and recessions.

**Key words:** corporate venture investing, venture capital industry, US venture capital, global companies, international competitiveness.