ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

А.В. Лешкевич[1)], О.Ф. Малашенкова[2)]

[1)]Белорусский государственный университет,
пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь, alyalesh@mail.ru
[2)] Белорусский государственный университет,
пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь, malashenkova@bsu.by

Изобретения и инновации управляют современной мировой экономикой. Однако, традиционные источники средств имеют достаточно ограниченные возможности обеспечения высокотехнологичных бизнес-проектов финансированием. Поэтому основатели инновационных проектов ищут финансирование у относительно нового типа инвесторов – венчурных инвесторов. В статье исследована теоретическая база функционирования венчурных инвестиций. Выявлены функции венчурных инвестиций. Выделены три основные группы субъектов венчурного инвестирования, рассмотрены их роли в процессе инвестирования и преимущества, которые они получают от своего взаимодействия. Отмечены наиболее активные в сфере венчурных инвестиций страны. Проанализированы тенденции развития венчурных инвестиций за 10 лет и современные тенденции, наблюдающиеся в сфере венчурных инвестиций, в условиях развития пандемии коронавируса.

Ключевые слова: венчурные инвестиции; венчурный инвестор; венчурный фонд, стартап; ограниченные партнеры; генеральные партнеры.

VENTURE CAPITAL INVESTMENTS IN WORLD ECONOMY

A.V. Leshkevich[a], O.F. Malashenkova[b]

[a]Belarusian State University, Nezalieznasci Avenue, 4, 220030, Misnk, Belarus
[b] Belarusian State University, Nezalieznasci Avenue, 4, 220030, Misnk, Belarus,
Corresponding author: O.F. Malashenkova (malashenkova@bsu.by)

Inventions and innovations impel a modern world economy. However, traditional sources of capital have quite limited opportunity to provide high-tech business projects with financing. Therefore, the founders of innovative projects are looking for funding from a relatively new type of investor – venture investors. In the article theoretical basis of the functioning of venture capital investments have been investigated. Has been identified functions of venture capital investments. Have been identified three main groups of venture capital investment entities, have been considered their roles in the investment process and the benefits they receive from their interaction. Have been announced the most active countries in the field of venture capital investments. The article also analyzes the trends in the development of venture investments over 10 years and touches current trends in the field of venture investments in the context of the dispersion of the coronavirus pandemic.

Keywords: venture capital investments; venture capital investor; venture capital fund; startup; limited partners; general partners.

Стимулирование инноваций и внедрение новых технологий для поддержки предприятий всегда были в основе экономического прогресса. На протяжении веков эта работа выполнялась богатыми семьями,

монархами и правительствами. Но, начиная с середины двадцатого века в Соединенных Штатах Америки появились венчурные фирмы (или венчурные управляющие компании), представляющие собой полностью новый тип предприятий по управлению инвестициями. Они искали и использовали капитал различных инвесторов: от национальных владельцев компаний и зарубежных инвесторов, – для финансирования и развития новых предприятий.

Венчурные инвестиции - это вложение денег в перспективный инновационный бизнес, который еще не имеет доступа на фондовый рынок. Другими словами, венчурными инвестициями являются инвестиции, как правило, в виде акционерного капитала, в быстрорастущие высокотехнологичные предприятия. Венчурное инвестирование характерно, в основном, для коммерциализации результатов научных исследований в областях, которые являются наукоемкими и высокотехнологическими, так как чаще всего перспективы высокотехнологичного предприятия не гарантированы и имеется значительный уровень риска для инвестора [8, 10].

Функциями венчурного инвестирования являются:

– поощрение инновационной деятельности за счет стимулирования конкуренции;

– выделение перспективных технологических отраслей;

– перевод капитала в самые перспективные отрасли экономики, т.к. венчурный капитал служит своего рода «маячком» возможности получения высокой доходности от вложений для крупных корпораций, государственных предприятий, банковских заведений и иных инвесторов;

– содействие акселерации процесса трансферта технологий;

– формирование инициативности и самомотивации предпринимателей;

– развитие гибкого механизма инвестирования, адаптированного к инновационному развитию экономики. [10]

Основным субъектом венчурных инвестиций являются венчурные инвесторы. Венчурными инвесторами могут быть любые физические или юридические лица. Их роль состоит в том, чтобы вложить собственные либо заемные средства в венчурный фонд, и в дальнейшем осуществлять стратегический менеджмент их использования. Инвесторами, как правило, являются очень крупные учреждения, такие как пенсионные фонды, финансовые фирмы, фонды национального благосостояния (государственные инвестиционные фонды), пенсионные фонды, целевые фонды, страховые компании и университетские фонды – все они вкладывают небольшой процент своих общих средств в высокорисковые инвестиции. Они рассчитывают на доходность от 25% до 35% в год в течение всего срока инвестирования. Поскольку эти инвестиции составляют столь незначительную часть их портфелей, институциональные инвесторы имеют

большую свободу действий. Однако, физические лица, или так называемые, бизнес-ангелы, также могут выступать в роли венчурных инвесторов. В основном, это люди с капиталом более 1 миллиона долларов в ликвидных активах и с предпринимательским опытом [1, 8,10].

Таким образом, стороны отдают свои деньги опытным управляющим венчурными фондами, которые отвечают за инвестирование этого капитала в перспективные стартапы и получение отдачи от инвестиций. Венчурные фонды – это пулы денег, собранные от различных инвесторов, которые управляющий фондом инвестирует в инновационные проекты. В основном, такими проектами являются стартапы. Таким образом, логично определять венчурный фонд как финансовый инструмент, который создается для осуществления венчурной инвестиционной деятельности с созданием юридического лица или без его образования. В то же время, венчурный фонд выражает интересы всех его участников [6, 10].

Венчурный фонд может представляться в форме партнерства, товарищества, союза либо объединения. Однако, согласно мировой практике, наиболее распространены – частные ограниченные партнерства. Они состоят из генеральных и ограниченных партнеров [10].

Генеральные партнеры (чаще всего выступает в форме опытной команды инвесторов, называемой также венчурная управляющая компания или венчурный капиталист) отвечают за принятие инвестиционных решений и максимизацию прибыли для ограниченных партнеров, которые инвестируют в фонды. Генеральные партнеры вносят не более 1% средств в фонд [10].

Обязанности генеральных партнеров включают в себя:

– привлечение средств ограниченных партнеров;

– поиск и отбор лучших стартапов;

– проведение due diligence (юридическая оценка инвестиционных рисков, объекта инвестирования);

– инвестирование капитала фонда в перспективные стартапы;

– обеспечение доходности ограниченным инвесторам в фонде;

– предоставление добавленной стоимости портфельным компаниям фонда помимо простого капитала, включая консультации, введение последующих инвесторов и т. д. [5].

Ограниченные партнеры - это состоятельные частные лица, институциональные инвесторы и др. Таким образом, ограниченные партнеры – это и есть венчурные инвесторы, которые были рассмотрены выше, – основные субъекты венчурных инвестиций. Они вносят 99 % средств в фонд без права распоряжаться самим фондом.

Венчурные фонды обычно взимают 2-4% от общего размера фонда в год как плату за управление-операционные и юридические расходы, необходимые для функционирования фонда, – и 20% от прибыли, полу-

чаемой фондом. Ограниченные партнеры получают остальные 80% прибыли [10].

Сегодняшний венчурный фонд (как правило в форме ограниченного партнерства, или limited partnership) структурно похож на своих предшественников конца 1970-х и начала 1980-х годов: партнерство включает в себя как ограниченных, так и генеральных партнеров, а срок службы фонда составляет от семи до десяти лет. Обычно фонд делает инвестиции только в течение первых двух-трех лет, а любые инвестиции активны до пяти лет. Фонд собирает доходность за последние два - три года своего существования. Однако, как размер типичного фонда, так и количество денег, управляемых на одного партнера, резко изменились. В 1980 году средний фонд составлял около 20 миллионов долларов, и два или три его генеральных партнера управляли тремя - пятью инвестициями. Сегодня средний фонд в десять раз больше, около 200 миллионов долларов и каждый партнер управляет в два-пять раз большим количеством инвестиций [1].

Венчурные фонды обычно делают инвестиции в соответствии с определенной спецификой – например, поддерживают стартапы на определенном этапе, в определенной отрасли или определенном географическом регионе.

Тем не менее, фонды стремятся диверсифицировать направления инвестиций и инвестируют в несколько стартапов в разных отраслях, чтобы максимизировать свои шансы попасть в стартап, приносящий доход, который с лихвой компенсирует все неудачные инвестиции [1,6].

Согласно Wealthfront, из 1000 фондов, 20 лучших – это 2% фондов, – принесли 95% прибыли от всех фондов [2].

Венчурные предприятия являются получателями венчурных инвестиций с целью создания конкурентных преимуществ при реализации высокорисковых проектов и, в связи с этим, повышения стоимости собственного капитала. Чаще всего венчурным предприятием является стартап, которому без венчурных инвестиций потребовалось огромное количество времени, чтобы превратиться в прибыльную компанию. Примерами могут служить всем известные Google, Amazon, Apple, Facebook, Uber, Zoom, Airbnb и др.

У стартапов обычно не хватает денег для залога, чтобы получить кредит. Следовательно, нет уверенности в том, что, в случае провала заемная сумма вернется кредитору. Однако возвращать венчурный капитал в случае провала не нужно. При венчурных инвестициях учредители стартапа предоставляют инвесторам права на получение определенного процента от прибыли компании на неограниченный срок, что может составить огромные суммы денег в случае их успеха [5].

Тем не менее, при венчурном инвестировании также есть свои правила. Например, венчурный фонд принимает решение об осуществ-

лении инвестиций только после досконального изучения всей доступной информации и формулировании выводов о целесообразности данного инвестирования.

В настоящее время рынок венчурных инвестиций продолжает развиваться. С 2010 по 2019 год среднегодовой темп прироста (CAGR) составил 19,97%. И за 2019 год общий объем венчурных инвестиций составил 294 миллиарда долларов (см. рисунок 1).

Рис. 1. – Динамика мирового объема венчурных инвестиций в денежном выражении (млрд. долл. США)
Источник: собственная разработка на основе [5].

При анализе динамики объема венчурных инвестиций с 2010 по 2019 гг. в числовом выражении можно отметить устойчивый рост. Среднегодовой темп прироста составляет 14,8% (что на 5,17% меньше аналогичного экономического показателя при анализе денежного объема сделок). Таким образом можно сделать вывод, что увеличивается также средняя сумма инвестирования на один проект (см. рисунок 2).

Рис. 2. – Динамика мирового объема венчурных инвестиций в количественном выражении (тыс. сделок)
Источник: собственная разработка на основе [5].

Также, согласно глобальному инновационному индексу, до кризиса, связанного пандемией, венчурный капитал находился на рекордно высоком уровне. Активность венчурных сделок в Северной Америке, Азии и Европе была «здоровом» уровне, а совокупная стоимость сделок росла. Однако на конец первого квартала 2020 года, количество сделок резко сократилось и упало до наименьшей отметки за последние 2-5 лет. Так как вместо того чтобы финансировать новые стартапы, венчурные инвесторы начали сосредотачиваться на поддержке избранного числа крупных фирм. Эти инвестиции и погоня за так называемыми “единорогами” оказались не столь позитивными, как ожидалось [3].

Хотя некоторые страны уже начали открывать свою экономику в условиях пандемии, вполне вероятно, что в ближайшем будущем еще будут возникать проблемы. Кризис и неопределенность приводят и к тому, что многие венчурные инвесторы теперь больше сосредотачиваются на своих местных рынках. Это может негативно сказаться на растущих компаниях на менее зрелых рынках, зависящих от международных инвестиций. На данный момент инвестиции в венчурный капитал сосредоточены в нескольких точках, и только некоторые из них находятся в развивающихся экономиках – особенно в Китае и Индии (в Китае индустрия венчурного инвестирования уже начала восстанавливаться). Остальные страны с наиболее развитой индустрией венчурного инвестирования – это Сингапур, Израиль, Люксембург, Соединенные Штаты Америки и Соединенное Королевство [3].

Что касается направлений венчурного инвестирования, на данный момент они направлены в основном на проекты, развивающиеся в сфере здравоохранения, онлайн-образования, Big Data, электронную коммерции и робототехники [3].

Таким образом, можно сделать вывод, что венчурные инвестиции являются типом вложения в высокорисковые активы, которыми выступают высокотехнологичные и инновационные проекты. В процессе венчурного инвестирования участвуют четыре группы участников – венчурные инвесторы (физические либо юридические лица, предоставляющие собственные или заемные средства), венчурные фонды (собирающие деньги венчурных инвесторов и вкладывающие их в наиболее перспективные, по их оценке, проекты), венчурные управляющие компании (опытные команды профессиональных инвесторов, или венчурные капиталисты) и венчурные предприятия (реципиенты венчурных инвестиций).

Что касается современных тенденций, до 2018 года в сфере венчурных инвестиций наблюдался стабильный рост. Но, уже в первом квартале 2020 года по причине пандемии коронавируса, было заметно сокращение венчурных инвестиционных сделок. Кроме того, был отме-

чен фокус венчурных инвесторов на более крупных компаниях и местных проектах. Среди направлений инвестирования фокус особое внимание сейчас уделяется сферам здравоохранения, онлайн-образования, технологиям обработки больших данных, электронной торговле и робототехнике.

Также, принимая во внимание Глобальный инновационный индекс 2020, основными странами, наиболее активными в сфере венчурных инвестиций стали Сингапур, Израиль, Люксембург, США, Великобритания, Индия и Китай.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Bob Zider, How Venture Capital Works [Electrinc resource] / Harvard Business Review. Mode of access: https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works#:~:text= How%20the%20Venture%20Capital%20Industry,market%20for%20the%20other%20three. Date of access: 15.01.2021.

2. Demystifying Venture Capital Economics, Part 1 [Economic resource] / Industry insights. Mode of access: https://blog.wealthfront.com/venture-capital-economics/. Date of access: 18.01.2021.

3. GLOBAL INNOVATION INDEX 2020.Who Will Finance Innovation? [Electronic resource] / WIPO. Mode of access: https://www.wipo.int/global_innovation_ index/en/2020/. Date of access: 20.01.2021.

4. State of the Venture Capital Industry in 2019 (with Infographic) [Electronic resource] / Finance. Mode of access: https://www.toptal.com/finance/venture-capital-consultants/state-of-venture-capital-industry-2019. Date of access: 19.01.2021.

5. The Q4/EOY 2019 Global VC Report: A Strong End To A Good, But Not Fantastic, Year [Electronic resource] / Crunchbase News. Mode of access: https://news.crunchbase.com/news/the-q4-eoy-2019-global-vc-report-a-strong-end-to-a-good-but-not-fantastic-year/. Date of access: 19.01.2021.

6. Understanding Venture Capital [Electronic resource] / FundersClub. Mode of access: https://fundersclub.com/learn/guides/vc-101/understanding-venture-capital/#:~: text=A%20typical%20VC%20firm%20manages,spread%20between%20hundreds%20of% 20startups. Date of access: 14.01.2021.

7. Аммосов, Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Рос. ассоц. прямого и венчурного инвестирования. СПб.: Феникс, 2005. 372 с.

8. Венчурные инвестиции [Электронный ресурс] / Академик. URL: https://dic. academic.ru/dic.nsf/ruwiki/624904 (дата обращения: 14.01.2021).

9. Лапицкая Л.М. Венчурное финансирование. Минск: БГУ, 2019. С. 17-23.

10. Малашенкова, О.Ф. Теоретические основы международного венчурного инвестирования // Беларусь и мировые экономические про-цессы: сб. науч. ст. Вып.8 / редкол. А. В. Данильченко (пред.) [и др.]. Минск: БГУ, 2011. С. 63–80.