

ОБЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РАЗНЫХ РЕГИОНАХ МИРА

А. С. Орлова¹⁾, О. Ф. Малашенкова²⁾

¹⁾ООО «Сивитта Би Уай», ул. Интернациональная, 25А, 220030, г. Минск, Беларусь, anna.orlova@civitta.com

²⁾Белорусский государственный университет, ул. Ленинградская, 20, 220030, г. Минск, Беларусь, olga.malashenkova@gmail.com

Венчурное инвестирование на данный момент является одним из наиболее эффективных способов развития инновационной сферы в стране. При этом каждый из регионов мира закономерно обладает своими особенностями ведения венчурного бизнеса. Для эффективного ведения венчурной деятельности, а также для качественного проведения исследований необходимо понимать основные тенденции венчурного предпринимательства в том или ином регионе. В работе выделены 5 регионов: США, Европа, Азия, Латинская Америка, Африка. Данные кластеры могут разбиваться на более мелкие. Проверенный анализ выявляет ряд особенностей, например большую схожесть азиатской и американской модели, а также обособленность европейского метода ведения венчурного инвестирования.

Ключевые слова: венчурный капитал; стартап; стратегии инвестирования.

GENERAL TRENDS AND FEATURES OF VENTURE ENTREPRENEURSHIP IN DIFFERENT REGIONS OF THE WORLD

A. S. Orlova^a, O. F. Malashenkova^b

^aLLC «Civitta BY», 25A Internatsional'naya St., 220030, Minsk, Belarus,

^bBelorussian State University, 20 Leningradskaya St., 220030, Minsk, Belarus

Corresponding author: A.S. Orlova (anna.orlova@civitta.com)

Venture capital investment is currently one of the most effective ways to develop the innovative sphere in the country. At the same time, each of the regions of the world naturally has its own peculiarities of venture business. For effective venture capital activities, as well as for qualitative research it is necessary to understand the main trends of venture capital entrepreneurship in a particular region. The paper identifies five regions: the United States, Europe, Asia, Latin America, and Africa. These clusters can be broken down into smaller ones. The verified analysis reveals a number of features, such as the great similarity of the Asian and American model, as well as the isolation of the European method of venture capital investment.

Key words: venture capital; startup; investment strategies.

Венчурный капитал является инструментом поддержки и продвижения инновационной деятельности как внутри стран-получателей, так и в рамках международного сотрудничества, как на официальном уровне (в

случае если получателем либо инвестором является государственная компания), так и на межфирменном (между частным инвестором и частной компанией-реципиентом инвестиций, что является наиболее распространенным способом в международной практике. Поскольку венчурные инвестиции связаны с потенциальной высокой доходностью и закономерно высокими рисками, благодаря ним отбирается наиболее конкурентоспособный продукт, который сможет в дальнейшем удовлетворить значимые запросы общества, оптимизировать работу важных институтов в странах и тем самым повлиять на ее благосостояние, улучшить имидж страны происхождения и т.д.

На данный момент, венчурное инвестирование, которое получило свое активное развитие в 1960-е годы в США, продолжает набирать темпы, и, если некоторые страны находятся уже на стадии зрелости данного рынка, то многие только начинают свой путь. В связи с этим нельзя однозначно заявлять о существовании международного рынка венчурного капитала, поскольку в различных регионах существовали различные предпосылки его формирования, что обусловило и различные тенденции, которые можно наблюдать.

При рассмотрении данных тенденции существенно важно выделить корректную методологию для определения регионов. Существует несколько общепринятых вариаций регионального разделения венчурных инвестиций, однако они в определенной степени различаются между собой. В частности, как эксперты консалтинговых компаний, так и исследователи сходятся во мнении, что для наиболее общего регионального анализа следует выделять в отдельные категории как минимум США, Европу и Азию. Другие области обычно являются дискуссионными, например, некоторые объединяют Северную (за исключением США), Центральную и Южную Америку в одну группу (Americas), другие обозначают южноамериканский рынок в «Латинская Америка», Центральную Америку и Мексику учитывают в «остальные страны», а из североамериканского рынка оставляют отдельно Канаду. [4,5]. При выделении регионов для данной работы, за значимыми факторами для выделения стран в исследуемый регион были приняты географическое разделение, а также суммы сделок с венчурным капиталом.

В связи с этим, в работе будут рассмотрены 5 основных регионов:

- США;
- Европа (с преобладающим значением Европейского Союза);
- Азия (с преобладающим значением Юго-Восточной Азии);
- Латинская Америка (с преобладающим значением Бразилии);
- Африка (с преобладающим значением ЮАР, Кении и Нигерии).

В первую очередь перед детальным рассмотрением тенденций на данных регионах, стоит отметить рекордные суммы сделок по миру в целом,

которые были достигнуты в 2021 г. В то время, как 2020 г. был годом «разогрева», когда многие технологические стартапы, несмотря на риски решили водить в отрасль, а уже существующие игроки создавали новые продукты, 2021 год стал годом подтверждения успехов этих компаний, а также ожиданием этих успехов, который выражался в доверии, оказанном инвесторами значительному количеству компаний. К тому же по мере того как предприятия во всем мире вновь открывались, а пандемия вынуждала людей приобретать новые привычки в электронной коммерции, работе, тратах денег, онлайн-доставке и обучении, венчурный капитал в различные технологические отрасли должен был значительно увеличиться. Так, на конец 2021 г. было проведено на 30,7% больше сделок по сравнению с предыдущим годом [4]. В это же время стоит отметить прирост в 111,4% в стоимостном выражении привлеченных средств, что отражает возросшие как запросы в инвестициях от стартапов, так и укрепление финансового положения инвесторов, а также более высокие запросы и ожидания на рост компаний-реципиентов от них (поскольку чем больше инвестиций выдается, тем лучше они должны осваиваться, соответственно тем на более сложные процессы либо активное масштабирование они должны быть направлены).

США. Как первопроходец в сфере венчурных инвестиций США добились наилучших успехов и на данный момент их вклад в мировой рынок венчурного капитала составляет более половины от всего объема. В целом на данный момент сравнения регионов друг с другом в исследовательских кругах зачастую ведется в отношении рынка США как эталонного. Это не означает, что такая модель подходит всем странам и гарантирует успех, однако именно с ней сравниваются другие рынки. Так, американский рынок характеризуется:

- Чрезмерным фокусированием на *финансовых показателях* и их доскональном мониторинге в сравнении с рядом других регионов;
- *Низкой консолидированностью рынка* ввиду присутствия множества игроков в отрасли (в частности, венчурных инвесторов);
- Наличием *больших сумм* у инвесторов и в связи с этим крупными сделками на последних стадиях
- Ориентированным на предпринимательскую деятельность *законодательством*;
- Сформированным *имиджем «венчурной страны»*, что тянет за собой открытие новых инвестиционных компаний и иммиграцию стартапов;
- Быстрыми *«взлетами» компаний* и высокой скоростью масштабирования;
- Ориентацией на *всемирный масштаб деятельности*, из чего исходят сложности в привлечении инвестиций в локальные проекты (кото-

рая, впрочем, компенсируется целевым внутренним рынком, и множеством инвесторов в стране);

– И рядом других факторов, заключающихся в благоприятном инвестиционном климате, дифференцированности рынка по всем факторам и предполагающих агрессивные модели деятельности и расширения как инвесторов, так и стартапов.

Европа. Венчурные инвестиции в Европе и Израиле в 2021 году впервые преодолели отметку в 100 млрд евро (около 113 млрд долларов США), поскольку некоторые крупнейшие экономики региона удвоили объем привлеченных средств по сравнению с предыдущим годом. В среднем вклад пяти ведущих стран (т.е. Великобритании, Германия, Франция, Испания и Швеция) составляет приблизительно 80% от общего объема инвестиций, а вклад десяти ведущих стран - более 90% [2].

В 2021 году в большинстве юрисдикций наблюдался рост как количества, так и размера сделок, однако в некоторых странах он был более значительным, чем в других. Менее развитые экосистемы в странах Балтии, Центральной и Восточной Европы, в частности, зарегистрировали резкий рост финансирования, поскольку переход на удаленную работу снизил важность создания представительств в традиционных венчурных центрах.

Также 2021 характеризовался наличием возросшего количества мега-сделок, что, впрочем, не отражает реальной картины по региону. Европа по сравнению с США является достаточно консервативным и сдержанным рынком, что влечет за собой ряд отличительных черт:

1. Суммы инвестиций в рамках одной сделки концентрируются на *диапазоне 10-20 млн долларов США* [4]. Это влечет за собой характер сделок и тип наиболее активно привлекающих инвестиции компаний. Во-первых, для европейских инвесторов характерно участие в посевных раундах и Series A. Во-вторых, поскольку мега-сделки являются скорее статистической погрешностью в венчурном бизнесе, Европа фокусируется на среднемасштабируемых стартапах, которые скорее покажут быстрый выход на прибыль, чем стремительный рост, что характерно для локальных стартапов.

2. Инвестиции сфокусированы на *домашнем либо внутрирегиональном рынке*, что означает высокую долю европейских инвесторов, ориентирующихся на локальность сделок. Это зачастую связывают с культурными особенностями более обособленной Европы, тогда как США стараются проецировать свое влияние на весь мир, так же как и Китай (самый крупный игрок-страна в Юго-Восточном регионе).

3. Характерной особенностью европейского венчурного рынка является наличие *инвестиционных клубов*, которые заключаются в том, что

их членам предоставляется право инвестирования с миноритарной долей в раунде совместно с крупным фондом-организатором клуба. Это способствует вовлечению мотивированных людей, которые не располагают значительными суммами.

Азия. Азиатские модели поведения во многом напоминают американские, поскольку ориентированы на те же ценности: масштабируемость, скорость роста и т.д. При этом значимым и характерным отличием является выбор механизмов выхода – в Азии большее количество компаний выбирает IPO. Для сравнения в Азии соотношение сделок M&A к IPO составило 2:1, тогда как в США 20:1 [5]. В структуре рынка делается особый акцент на ПО и B2C сервисы, в то время как в США на B2B [4].

Корпорации играют ключевую роль в поддержке роста венчурных инвестиций, учитывая структуру политико-экономических арен в таких крупных странах, как Индия и Китай, которые являются лидерам региона (наряду с небольшими Израилем и Сингапуром). После спада в начале 2020 года именно они сыграли ключевую роль в росте 2021 года.

Восстановление и рост азиатского рынка венчурных инвестиций все больше становится результатом долгосрочных мотивов корпораций и интересов корпоративных венчурных фондов в стимулировании долгосрочного экономического роста, особенно в партнерстве с государством.

Латинская Америка. По данным PitchBook, в 2021 году венчурные компании привлекли 14,8 млрд долларов в рамках 772 сделок в Латинской Америке [2]. Это больше, чем общий капитал, вложенный в регион за предыдущие шесть лет вместе взятые.

При анализе венчурного капитала в Латинской Америке необходимо пересмотреть большинство структурных элементов, характерных для американского рынка. Во многих странах предпринимательство все еще находится в зачаточном состоянии, а институциональные инвесторы не готовы вкладывать средства в венчурное инвестирование - отрасль, о которой они едва знают, - что оставляет менеджеров и фонды венчурного инвестирования с ограниченными возможностями для привлечения денег. Потенциальных инвестиций с высоким профилем роста не так много, а местные стратегии выхода из бизнеса практически отсутствуют.

1. Привлечь инвесторов в индустрию венчурного инвестирования в Латинской Америке было сложно по ряду причин: различные *страновые условия*, связанные с сомнениями относительно уровня коррупции, защиты прав миноритарных инвесторов, защиты прав интеллектуальной собственности, использование международных стандартов финансовой отчетности. Это выражается в том, что многие компании, достигшие

2. *Семейные венчурные компании и бизнес-ангелы* стали одним из основных источников средств для венчурных инвестиций в регионе. Эта

тенденция влечет за собой ряд проблем, поскольку некоторые частные инвесторы стремятся получить контроль не только на уровне портфельной компании, но и на уровне управляющего фондом, что затрудняет имплементацию концепции независимых управляющих венчурными фондами.

3. Наиболее крупные проекты и наиболее успешные стартапы развиваются в *двух странах*: Бразилии и Чили. За счет лидерства этих государств в регионе, в них приходят инвестиции других стран, за счет отношения к предпринимательству в обществе люди сами стремятся создавать стартапы по примеру мирового опыта. Влияние государства в формировании венчурного капитала здесь достаточно спорно, поскольку основной элемент – инвестиционный климат – относительно не развит.

Африка. Африканский регион также ставит рекорды в 2021 году, достигнув по разным оценкам около 4 млрд долларов (больше, чем за успешный 2019 и 2020 вместе взятые [1]). При этом ситуация с развитием региона схожа в общих тенденциях с латиноамериканским регионом, в том плане, что это достаточно рискованный регион для инвестором из-за зачаточного состояния механизмов выхода. При этом многие инвесторы входят в регион за счет как раз его неразвитости в ожиданиях дальнейшего роста.

Ввиду незначительных объемов в сравнении с мировым рынком, исследователи часто не выделяют Африку в отдельный регион, хотя на нем присутствуют несколько характерных особенностей, которые практикующие венчурные инвесторы учитывают, когда рассматривают этот рынок в качестве целевого:

1. Фокус значимых инвестиций приходится на *финтех-сектор*, в связи с тем, что для развивающихся стран именно он является наиболее привлекательным в плане улучшения качества жизни. В течение долгого времени Нигерия, наряду с Кенией и Южной Африкой, была одной из трех стран, получающих основную часть местного и международного венчурного капитала, поскольку именно в этих странах были условия для развития финтех-сектора. Эти три страны представляют собой наиболее связанное население и растущую экономику Африки. В 2017 году в эту группу вошел Египет, и страна стала частью "большой четверки", поскольку начала привлекать внимание венчурного капитала. И после того, как последние несколько лет Египет спокойно провел в «хвосте», в 2020-2021 гг. он набрал впечатляющие обороты и обогнал Кению, став третьим по активности инвестирования регионом.

2. При этом многие эксперты прогнозируют дальнейший активный рост Египта ввиду того, что в стране основным сектором является электронная коммерция и розничная торговля, которые дополняются финтех-инновациями, о чем свидетельствует проведение самых высоких предварительных раундов в 2021 (раунды Rabbit в размере 11 миллионов долларов и Telda в размере 5 миллионов долларов).

3. Как и Европа, африканский регион предпочитает развивать стартапы внутри континента, однако эта *сфокусированность на домашнем рынке* выражена гораздо сильнее, чем в Европе, что подтверждает локальный характер как стартапов, так и портфелей венчурных инвесторов. Из-за этого фактора, африканским стартапам сложнее получить крупные суммы раундов, поскольку их чаще всего проводят местные компании, которые не располагают значительными денежными средствами.

4. Ввиду культурных особенностей региона такое понятие как *female-led startups* (стартапы с основателем-женщиной) здесь не особо развито. Эксперты считают, что зачастую именно этот показатель может свидетельствовать о уровне развития венчурного рынка и его либерализации, а также в целом об уровне развития региона.

Таким образом, каждый из регионов закономерно обладает своими особенностями ведения венчурного бизнеса. Существует некий негласный эталон, с которым сравниваются экосистемы различных регионов мира, а именно США, поскольку на примере их модели можно найти наиболее яркие различия. Она отличается агрессивным масштабированием и гонкой за экономическими показателями. В этом на нее походит азиатская модель, которая, впрочем, больше работает с запросами от корпораций и корпоративных венчурных фондов, работающих в тандеме с правительством. Европейский регион предпочитает более консервативную и медленную модель роста, ориентируясь на улучшение свойств продукта. Можно отметить некоторую локализацию инвестиций, которая прослеживается не так заметно, как в Латинской Америке и тем более в Африке. Эти два рынка являются представителями развивающихся стран и не имеют достаточно опыта в оперировании крупными суммами, чтобы стремительно наращивать объемы привлекаемых средств. При этом в них существует ряд отталкивающих инвесторов моментов, которые они стараются компенсировать фактором нераскрытого потенциала.

Библиографические ссылки

1. African tech took center stage in 2021 [Electronic resource] // Techcrunch. URL: <https://techcrunch.com/2021/12/30/african-tech-took-center-stage-in-2021>. Date of access: 20.01.2022.

2. Hot or not: Where European VC funding went in 2021 [Electronic resource] // Pitchbook. URL: <https://pitchbook.com/news/articles/2021-europe-israel-vc-funding-break>

down#:~:text=Venture%20capital%20investment%20in%20Europe,totals%20from%20the%20previous%20year. Date of access: 20.01.2022.

3. Latin American VC investments triple record to pass \$15bn in 2021 [Electronic resource] // Financial Times. URL: <https://www.ft.com/content/6f08aa97-ce65-44c8-9fe2-e5ed342c3cef>. Date of access: 20.01.2022.

4. Pulse of Fintech Q4'21 [Electronic resource] // KPMG. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/01/venture-pulse-q4-2021.pdf>. Date of access: 20.01.2022.

5. State Of Venture 2021 [Electronic resource] // CB Insights. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2021>. Date of access: 20.01.2022.