

Т. В. Зеленков,
студент II курса Института бизнеса БГУ
Научный руководитель:
кандидат экономических наук, доцент
Е. М. Воробьева

АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ, ВЛИЯЮЩИХ НА ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ

В 2023 г. различные заинтересованные стороны в отрасли столкнулись с серьезными проблемами, связанными с сокращением масштабов привлечения средств и инвестиционной деятельности в целом. Такая тенденция была ожидаема, учитывая переход от периода, характеризующегося легкими деньгами, к периоду с длительным сроком сохранения повышенных процентных ставок. Несмотря на то, что быстрое восстановление уровня активности, наблюдавшегося в 2021 г., представляется маловероятным, анализ, представленный в данной работе, указывает на признаки постепенного возвращения к равновесию в отрасли.

Одним из источников оптимизма являются данные по кредитным линиям (CCLOC): в них можно наблюдать рост объемов выдачи кредитов, что говорит о спросе на капитал со стороны компаний. Помимо этого, просрочка по CCLOC остается на уровне, наблюдавшемся в недавнем прошлом, что является еще одним сигналом «нормализации» рынка, однако сможет ли такая динамика сохраниться в ближайшее время неизвестно, так как за 2023 г. процентные ставки по всему миру выросли колоссально, а это может сильно ударить особенно по низкомаржинальным бизнесам, что повышает риск увидеть новую волну банкротств.

Существуют и другие индикаторы, на которые нужно обращать внимание, например, темпы привлечения новых средств со стороны фондов: новые средства собираются, но, как правило, более медленными темпами. Открытые данные о сделках говорят о том, что фонды, которые собрали новые средства, откладывают их применение, пока предыдущие сделки не принесут свои плоды. Это неизбежно приводит к тому, что общая инвестиционная активность падает, а это влечет за собой снижение и деловой активности: 20 % капитала, управляемого фондами, было привлечено более трех лет назад, а практика давно показала, что компаниям сложно развиваться без заемных или привлеченных средств.

При этом опросы крупных инвестиционных компаний показывают, что HR-директора позитивно смотрят на найм новых сотрудников в 2024 г. Это третий и один из главных показателей, указывающий на возможное скорое восстановление инвестиционной активности в мире.

Анализируя тенденции развития прямых и венчурных инвестиций ключевое, на что нужно обращать внимание, это:

- **Макроэкономика.** Ожидаемое снижение процентных ставок неминуемо. Вопреки распространенному мнению, повышение процентных ставок не обязательно приведет к катастрофическим последствиям на публичных рынках. На протяжении всей истории длительные периоды повышенных процентных ставок часто оказывали положительное влияние на рынки акций, поскольку слишком быстрое снижение ставок является следствием ухудшения макроэкономических показателей и центробанки вынуждены экстренно снижать ставки. В свете устойчивой динамики экономических показателей, преобладающие настроения на рынке предполагают постепенный и контролируемый процесс нормализации процентных ставок в обозримом будущем.

- **Капитал.** Пословица «тише едешь – дальше будешь» сохраняет свою актуальность на рынке. Несмотря на то, что показатели привлечения средств остаются ниже исторических

норм, значительный резерв неактивного капитала готов стать катализатором возрождения отрасли в 2024 г. Обнадеживающие тенденции прослеживаются и в сфере кредитных линий, где наблюдается увеличение объема выдач по кредитным линиям и устойчивая стабильность показателей просрочек.

● **Кадровые вопросы.** Управляющие компании ожидают, что показатель AUM (Assets under management) значительно вырастет в 2024 г., что приведет к увеличению спроса на рабочую силу. Несмотря на макроэкономическое давление, ожидается, что в этом году набор сотрудников будет высоким во всех компаниях. К основным областям для роста численности персонала относятся младшие инвестиционные команды и должности бухгалтеров.

В 2023 г. Федеральная резервная система четыре раза повышала ставку, но с июля взяла паузу, чему последовали и многие другие центробанки: перешли от стадии агрессивного поднятия ставок к периоду ожидания; процентные ставки на данный момент стабильны. Инфляция продолжает снижаться, стремясь к долгосрочному целевому показателю ФРС США, однако, процентные ставки продолжают оставаться на повышенном уровне, и ФРС не видит причин для изменения курса в связи с высокой занятостью, ростом стоимости жилья, ростом реальной заработной платы и продолжающимися повышенными потребительскими расходами. Многие участники рынка по-прежнему считают, что снижение инфляции будет недостаточным для того, чтобы подтолкнуть членов правления ФРС к снижению ставок.

Модели привлечения средств сейчас похожи на прошлые исторические кризисы. В 2023 г. совокупный объем привлеченных средств в США для выкупа, увеличения капитала и венчурных инвестиций составит чуть более 230 млрд долл. США, что является самым низким показателем с 2015 г. и напоминает спад, наблюдавшийся во время краха доткомов в начале 21 века. Доминирование крупных фондов в привлечении средств сохраняется: управляющие компании с капиталом свыше 1 млрд долл. США составляют 71 % от общего объема привлеченных средств, что отражает незначительное снижение – всего на 4 процентных пункта по сравнению с предыдущим годом. Опираясь на настроения инвесторов, большинство респондентов прогнозируют сохранение нынешней ситуации с привлечением средств. Несмотря на серьезные проблемы, возникающие в текущих реалиях, 67 % респондентов заявили о намерении проводить активный сбор средств в этом году. Интерес вызывает и то, что те, кто планирует сбор средств на текущий год, склонны воспринимать его как более сложный период по сравнению с теми, кто не имеет таких намерений. На рис. 1 представлена статистика по сбору средств для венчурных инвестиций в США, разбивка по годам, экстраполированная по годам [1]:

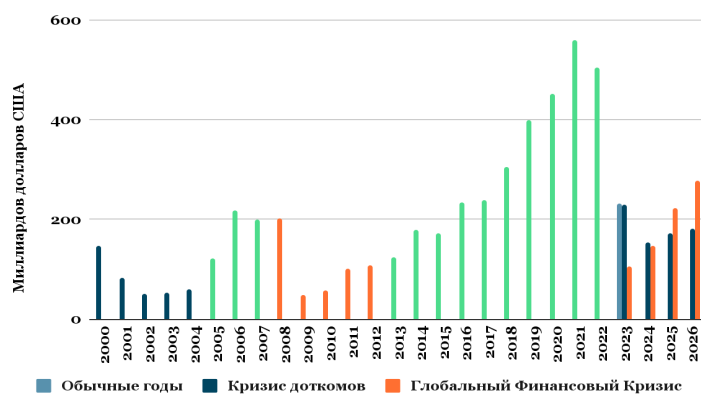


Рис. 1. Объем пополнений венчурных фондов в 21 веке

Анализируя график можно отметить и то, что на достижение докризисных результатов после кризиса доткомов фондам понадобилось 6 лет: только в 2006 г. капитал под управлением венчурных фондов превысил 148 млрд долл. США и закрепился на отметке 217 млрд долл. США. После Глобального финансового кризиса фондам понадобилось на 30 % больше времени: только через 8 лет показатель превысил докризисный уровень.

Опрос, проведенный американским инвестиционным банком Silicon Valley Bank, показал следующее: респонденты ожидают, что условия и источники привлечения средств в основном останутся прежними, при этом многие из них ожидают резкого увеличения суммы, которую они смогут привлечь. Примерно 63 % респондентов также заявили, что ожидают, что их следующий фонд в 2024 г. будет больше, чем предыдущий закрытый фонд, причем почти половина (46 %) прогнозируют рост размера фонда на 20 % и более. Несмотря на то, что более радужные прогнозы несколько успокаивают, они резко контрастируют с последними тенденциями: инвестиционные и венчурные фонды выкупили за 2023 г. на 40 % меньше акций, чем в 2022. Однако ожидается, что по итогам 2024 г. размер фондов увеличится. Такой вывод можно сделать исходя из исследования рынка прямых инвестиций от McKinsey & Company [2]. Вопрос: Насколько целевой размер фонда сопоставим с размером предыдущего привлеченного вами фонда? Планируется, что в 2024 г. фонд составит (рис. 2):

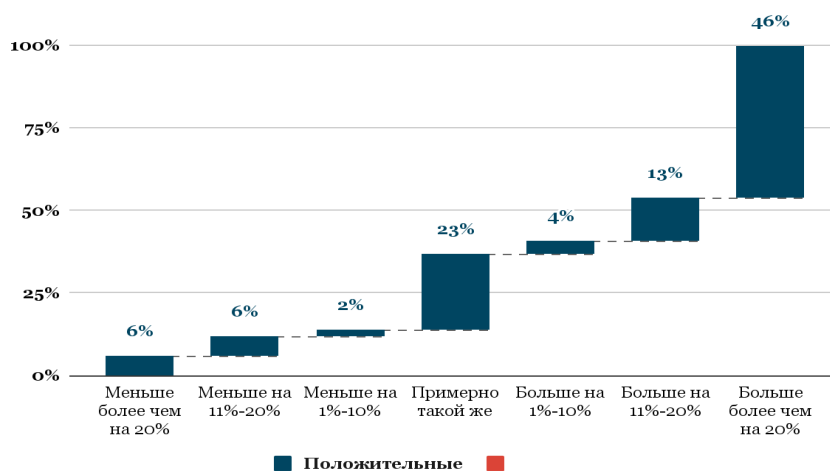


Рис. 2. Результаты опроса руководителей инвестиционных фондов: насколько целевой размер фонда сопоставим с размером предыдущего привлеченного вами фонда?

За 3 квартала 2023 г. и 1 квартал 2024 венчурные компании и фонды постепенно сокращали свои портфели, при этом минимум 60 % компаний в базе данных SVB регистрировали списание средств каждый квартал. Эта тенденция отражает не только рост процентных ставок и волатильность на публичных рынках, но и сокращение потока сделок в целом.

Однако есть признаки того, что эта тенденция может измениться. Об этом свидетельствует неформальный опрос Silicon Valley Bank, в котором приняли участие около 60 венчурных компаний. Большинство из них (70 %) заявили о снижении стоимости в 2023 г., но только 17 % планируют дальнейшее снижение стоимости. Хотя будущее всегда неопределенно, это серьезный сигнал о том, что худший период падающих корректировок уже позади [3].

Оценки стоимости выкупа также могут начать выравниваться. По крайней мере с 2015 г. среднегодовое отношение EV к EBITDA для S&P500 вплотную приблизилось к аналогичному показателю для частных компаний. Если оценки публичных и частных выкупов вновь сойдутся, можно ожидать, что в новом году мультипликаторы выкупа стабилизируются и даже вырастут, чтобы соответствовать движению средних оценок S&P500.

Если говорить про последний аспект, а именно рынок труда, баланс сил на нем изменился в пользу работодателя. Работодатели стали требовать от работников возвращения в офис, а некоторые даже начали проводить увольнения, от чего не застрахована и отрасль управления капиталом, и прямых инвестиций. Это усиливает опасения в кадровом резерве, способствуя уменьшению числа увольнений среди сотрудников, поскольку макро-ситуация воспринимается как менее благоприятная по сравнению с 2021 г.

Автором научной работы было проведено порядка 20 глубинных интервью с HR-директорами IT-компаний, связанных с управлением капиталом и финансовыми технологиями, что позволило сделать следующие выводы:

- 44 % HR-директоров отметили, что за последние 6 месяцев искать новых сотрудников стало сильно проще. Это позитивный знак для дальнейшего развития рынка. 45 % нанимателей сказали, что ситуация сильно не изменилась, а 11 % испытали трудности с наймом.

- По итогам 2024 г. 47 % нанимателей планируют увеличить штат на примерно 10 %, 13 % рассчитывают на рост численности персонала более чем на 10 %, 36 % не ожидают особых изменений в количестве сотрудников, а 6 % думают, что им придется сократить штат.

Подводя итог можно сделать вывод о том, что мировая экономика стоит на пороге восстановления и перехода к стадии бурного роста. При этом сейчас традиционно самое лучшее время для фондов, у которых достаточно свободного капитала: фонды, созданные во время краха доткомов и глобального финансового кризиса, в течение следующих 10 лет вернули инвесторам на 20 % больше капитала. В то же время фонды, созданные в последующие периоды рыночного роста, не вернули инвесторам столько капитала, сколько было затребовано за тот же период времени.

Так происходит потому, что лучшие компании создаются во время рыночных спадов. Издержки упущенной выгоды при создании компании низки, что стимулирует предпринимательскую активность. Это дает возможность фондам, созданным в эти периоды, войти в компанию на ранней стадии. А так как оценки компаний из-за слабых мультипликаторов низкие, это дает возможность ранним инвесторам войти в рынок по более низкой цене, а впоследствии заработать больше.

Таким образом, учитывая макроэкономические тенденции, такие как снижение процентных ставок, улучшение макроэкономических показателей и стабилизацию мировой экономики, уверенную экономическую активность, которая стимулируется заемными средствами, а также благоприятную среду на микроуровне, выражающуюся в оптимистичном взгляде HR-директоров на будущий найм в их компаниях, можно уверенно сделать вывод, что перспективы у рынка прямых и венчурных инвестиций хорошие.

Список использованных источников

1. Trends Impacting Private Equity and Venture Capital H1 2024 [Electronic resource]. – Mode of access: URL: svb.com/globalassets/library/uploadedfiles/h1-2024-outlook-report.pdf. – Date of access: 28.03.2024.
2. McKinsey Global Private Markets Review 2024 [Electronic resource]. – Mode of access: URL: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>. – Date of access: 04.04.2024.
3. Trends Impacting Private Equity and Venture Capital Q4 2023 [Electronic resource]. – Mode of access: URL: svb.com/globalassets/trendsandinsights/reports/gfb-q4-2023-outlook-report.pdf. – Date of access: 07.04.2024.