

УДК 336

Э. А. Хаирова

ГБОУВО РК КИПУ имени Февзи Якубова, Республика Крым, г. Симферополь,
email: hairova.elnara86@mail.ru

ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ COVID-19 НА РЫНОК ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ США

Ключевые слова: венчурное инвестирование, венчурный капитал США, пандемия COVID-19, кризис, инвестиционные проекты.

Статья посвящена изучению рынка венчурного инвестирования США в период пандемии COVID-19. Выявлены особенности развития венчурного капитала США. Проанализирована динамика венчурных инвестиций в США в 2000–1 квартал 2021 гг. Охарактеризовано распределение венчурных инвестиций по стадиям, к общему объему инвестиций в США, распределение венчурных инвестиций по отраслям за 2014–2020 гг., к общему объему инвестиций в США. Обобщены направления деятельности Национальной ассоциации венчурного капитала (NVCA) США в период пандемии COVID-19 для минимизации негативного влияния сложившегося кризиса на рынок венчурного инвестирования США.

E. A. Khairova

SBEIHE RC CEPU named after Fevzi Yakubov, Republic of Crimea, Simferopol,
email: hairova.elnara86@mail.ru

IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE US VENTURE CAPITAL MARKET

Keywords: venture capital, US venture capital, COVID-19 pandemic, crisis, investment projects.

The article is devoted to the study of the US venture capital market during the COVID-19 pandemic. The features of the development of US venture capital are revealed. The dynamics of venture capital investments in the USA in 2000–1 quarter of 2021 has been analyzed. The distribution of venture investments by stages, to the total volume of investments in the USA, the distribution of venture investments by industry for 2014–2020, to the total volume of investments in the USA is characterized. The activities of the US National Venture Capital Association (NVCA) during the COVID-19 pandemic are summarized to minimize the negative impact of the current crisis on the US venture capital market.

Рынок венчурных инвестиций в значительной степени подвержен кризисным явлениям мировой и национальной экономики. В данном контексте актуальным является исследование влияния пандемии COVID-19 на развитие рынка венчурного инвестирования США. Венчурное инвестирование в США имеет наиболее богатую историю развития. На сегодняшний день венчурный бизнес США является частью отрасли прямых инвестиций, обеспечивающих финансовую поддержку малых и средних инновационных предприятий на ранних стадиях функционирования и зарождения.

Для венчурного капитала США характерны не только большие объемы и преимущественная направленность на инвестирование высокотехнологичных проектов и фирм. Одной из его особенностей является разнообразие источников, отличающее рисковый капитал

США от других стран. Это могут быть банки, частные и общественные фонды венчурного капитала, инвестиционные компании мелкого бизнеса, страховые компании, пенсионные фонды. Крупные промышленные корпорации занимают особое место в формировании венчурных фондов, которые превратились в важнейший инструмент ускорения их научно-технического развития. Источниками венчурных капиталов выступают традиционно и банки. Их прямое участие в рисковом финансировании ограничено из-за боязни высокого риска, связанного с отсутствием материального обеспечения, неликвидностью капиталовложений в венчурные фирмы, их высокой нормой банкротств на начальных стадиях существования. Крупнейшим источником венчурного капитала являются и пенсионные фонды. Индивидуальный сектор венчурного бизнеса

представляют частные инвесторы, так называемые «бизнес-ангелы». Наиболее важна роль «бизнес-ангелов» на самых ранних стадиях зарождения и формирования компаний. Американский рынок венчурного капитала отличается от аналогичных рынков других стран рядом специфических черт: наиболее ёмкий, высокий спрос на венчурные инвестиции, является частью целостной национальной системы венчурного инвестирования, разнообразие венчурных инвесторов, все это дает венчурный рынок США крупнейшим в мире.

По данным PriceWaterhouseCoopers, в 2020 г. объем венчурных инвестиций в США достиг своего пика с момента кризиса 2000 г., в основном за счет роста числа раундов с чеком свыше 100 млн долл. США и развития отрасли искусственного интеллекта (рис. 1).

Инвестиции в венчурное финансирование США в первом квартале 2021 года выросли до нового квартального рекорда: американские компании с венчурным капиталом привлекли более 62 миллиардов долларов, что на 117 % больше по сравнению с первым кварталом 2020 года. После первого квартала 2021 года финансирование составило почти половину от общего объема финансирования в 2020 году, установив высокие темпы для остальной части года. Активность сделок увеличилась до 1 735 сделок, что больше на 14% и на 5% по сравнению 2020 годом и с 4 кварталом 2020 года соответственно.

Вслед за успешным первым кварталом 2021 года для индустрии венчурного капитала (ВК), ее рост продолжился и во втором квартале, создавая основу для очередного рекордного года. В первом квартале инвесторы установили новый максимум, направив 75 млрд долларов США в портфельные компании, причем активность инвесторов оставалась высокой и во втором квартале: 75 млрд долларов США было направлено в быстрорастущие американские стартапы. На инвестиционную активность в последнее время повлияла пандемия COVID-19 и те последствия, которые она оставила на повседневной жизни. Многие новаторы и предприниматели сейчас сосредоточены на широких возможностях разработки технологий и соз-

дания компаний, отвечающих потребностям вновь оживающей экономики и структурно иной пост-COVID среды.

Поток сделок на всех этапах жизненного цикла инвестиций выглядит устойчивым, но крупные инвестиции и инвестиции на поздних стадиях остаются основными движущими силами общей динамики стоимости сделок, которую продолжает демонстрировать отрасль. Объем венчурных инвестиций на поздней стадии только за первое полугодие (108,8 млрд долларов США) почти достиг общего объема за весь 2020 год (109,8 млрд долларов США). Аналогичным образом, мега-раунды (100+ млн долларов США) в 2021 году уже достигли рекордного годового уровня в 85,5 млрд долларов США.

Крупные объемы денежных средств вслед за фиксированным набором возможностей для инвестиций объясняют основную картину, но всплеск активности на ранних стадиях заслуживает дальнейшего изучения. Хотя влияние спроса и предложения, безусловно, играют определенную роль в росте активности на этой стадии, увеличение объема инвестиций на ранних стадиях также отчасти свидетельствует о том, что инвесторы улучшили свою способность оценивать и делать прогнозы для компаний, проводящих первые ценовые раунды. Кроме того, совершенствование передовой практики и более качественная и легкодоступная информация помогли стартапам усовершенствовать свою способность к запуску. И наконец, дезорганизация, вызванная COVID-19, привела к притоку в стартапы высококлассных руководителей из всех отраслей, увеличив кадровый резерв, который ранее был ограничен в основном несменными-технологами. Эти факторы помогают объяснить рост относительной доли инвестированного капитала, приходящейся на инвестиции на ранних стадиях во втором квартале.

Как и инвестиции, активность по выходу из инвестиционных проектов во втором квартале также продолжала расти: на 334 заявленных выхода из венчурных компаний пришлось 241,3 млрд долларов США. Второй квартал стал четвертым кварталом подряд, в котором объем сделок превысил 100 млрд долларов, и все признаки указывают на продолжение роста.



Рис. 1. Динамика венчурных инвестиций в США в 2000 – 1 квартал 2021 гг. [45]

При положительном уровне чистого денежного потока венчурных компаний в 2020 году и возврате 51,3 млрд. долларов в пользу инвестиционных товариществ привлечение средств не замедлилось, и на сегодняшний день управляющие компании собрали 74,1 млрд. долларов, что ненамного меньше рекордного показателя в 81 млрд. долларов, собранного в прошлом году. В экосистеме существует достаточная ликвидность для дальнейших инвестиций, что должно стимулировать высокие оценки и вызвать активность к новым выходам. Сильный рынок IPO также может привести к тому, что некоторые компании на поздних стадиях, которые ранее не рассматривали возможность выхода на рынок, теперь пересмотрят этот путь в качестве приемлемого варианта.

Еще одна примечательная тенденция – рост числа сделок с участием нетрадиционных венчурных инвесторов, таких как взаимные фонды, хедж-фонды, корпоративные инвесторы и инвесторы широкого профиля. Яркое выражение участие нетрадиционных инвесторов (НТИ) в венчурных сделках – это относительно новое явление, которое набрало силу в 2018 году, когда объем сделок с участием НТИ впер-

вые превысил 100 млрд долларов, что почти вдвое больше предыдущего максимума в 59,1 млрд долларов в 2015 году и стало первым из четырех последующих лет с таким высоким уровнем участия.

Интерес со стороны этого круга инвесторов свидетельствует о ценности венчурных инвестиций как класса активов и инвестиционной стратегии. С положительной стороны, инвесторы широкого профиля, обладающие значительным опытом работы на публичном рынке, могут повысить ценность инвестиций на поздних стадиях. Однако применение дисциплины публичного рынка на ранних стадиях инвестирования может оказаться контрпродуктивным, когда компании не готовы к такой степени надзора. Кроме того, отсутствие опыта у многих НТИ может привести к нестандартным условиям сделок и оценкам, которые непривлекательны для традиционных венчурных инвесторов, рассматривающих возможность последующих инвестиций.

Несмотря на свою важность, эти последние тенденции не должны ослаблять признание того, что отрасль движется вперед. Наблюдатели и участники отрасли задаются вопросом, как долго будут

продолжаться увеличение активности на венчурном рынке. Основные положения политики Национальной ассоциации венчурного капитала (NVCA)

Во втором квартале 2021 г. было заключено 198 венчурных сделок на сумму 100 или более миллионов долларов, в результате чего общий объем инвестиций в 2021 году достиг 85,5 миллиарда долларов (за полгода) в рамках 385 сделок.

Участие инвесторов широкого профиля достигло беспрецедентного уровня. Управляющие активами публичного акционерного капитала все чаще используют венчурные инвестиции в качестве стратегии. В первом полугодии наблюдался взрывной рост участия инвесторов широкого профиля, при котором общий объем капитала в 524 венчурных сделках составил 63,5 млрд долларов США, а к концу года он, вероятно, превысит отметку в 100 млрд долларов США.

На самых ранних стадиях жизненного цикла венчурных компаний увеличивается доля сделок большего размера. Доступность капитала продолжает расти благодаря стремительному росту числа привлеченных средств, а стартапы, как правило, являются более зрелыми и развитыми при получении доступа к институциональному капиталу. Таким образом, доля частных венчурных инвестиций, а также сделок на ранних стадиях, которые составляют более крупные сделки (т.е. 5-10 млн долларов США и 10-25 млн долларов США), значительно выросла за последние годы.

Венчурные фонды все чаще используют стратегии общего и специализированного характера. Число венчурных управляющих с «целевым» подходом сократилось, поскольку многие из них либо диверсифицировали свои портфели, либо усилили специализацию в определенной отрасли. Кроме того, новые управляющие, как правило, больше склоняются к целевому и специализированному стилю по сравнению с венчурными инвесторами со стажем.

За шесть месяцев 2021 года стоимость сделок по выходу установила новый годовой рекорд. Активное открытое размещение акций на бирже и поглощение корпораций привели к тому, что объем сделок по выходу в первом полугодии 2021 года достиг 372,2 млрд долларов США, что уже

почти на 30% превышает рекордный показатель 2020 года – 287,5 млрд долларов США. Только прямое размещение Coinbase и Roblox принесло более 120 млрд долларов США, что говорит о мощности аутсайдеров, а также о том, насколько крупные стартапы могут расти на современном рынке венчурных инвестиций.

Средний срок «созревания» венчурных компаний, от посева до выхода, в США составляет примерно 5–10 лет. При этом основной рост стоимости венчурной компании происходит на стадии «расширения». Таким образом, максимальную доходность (при наиболее высоких рисках) обеспечивают инвестиции на посевной и начальных стадиях. Доходность инвестиций в компании на поздних стадиях хоть и выше, чем доходность РЕ – инвестиций, но сопоставима с ними по порядку цифр. Венчурные инвестиции на поздних стадиях могут приносить высокую доходность только в случае заниженной стоимостной оценки компании рынком и в случае реализации синергии от участия инвестора в корпоративном управлении.

Проведенный по стадиям развития анализ компаний, в которые осуществляются венчурные инвестиции, представлен на рис. 2

В 2020 год оказался рекордным для индустрии венчурного капитала, что обеспечило ей прочное начало в 2021 году. Объем инвестиций, выхода и сбора средств в первом квартале превысил результаты первого квартала прошлого года. В первом квартале инвесторы вложили 69,0 млрд долларов в компании с венчурным капиталом, что на 92,6% больше, чем в первом квартале прошлого года. Инвестиции на поздних стадиях составили наибольшую долю сделок, чем когда-либо с 2010 г., при этом 75,2% всех долларов инвестиций были направлены на эту стадию инвестирования.

Несмотря на падение доли общих инвестиций, бизнес-ангелы / посевные инвестиции и начальные инвестиции оставались устойчивыми. Тенденция ко все более крупным сделкам продолжается, при этом медианный и средний размер сделок для бизнес-ангелов / посевных, ранних и поздних стадий инвестиций в прошлом квартале был выше, чем их соответствующие годовые аналоги в 2020 году.



Рис. 2. Распределение венчурных инвестиций по стадиям, к общему объему инвестиций в США, % [49]

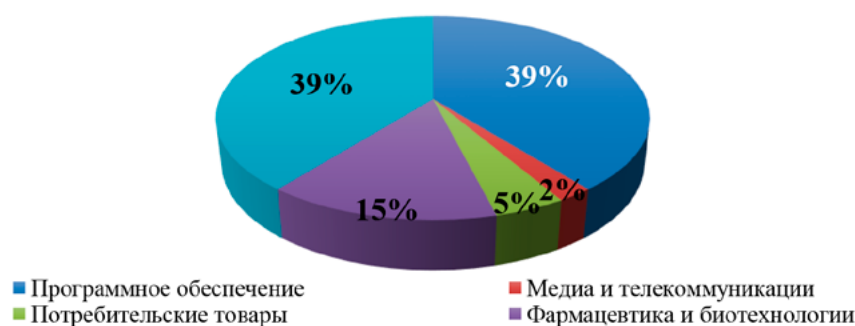


Рис. 3. Распределение венчурных инвестиций по отраслям за 2014–2020 гг., к общему объему инвестиций в США, % [49]

Отличительной особенностью модели венчурных инвестиций в США является преобладание инвестиций в компании на ранних стадиях развития (посевной и ангельской) в общем объеме венчурных инвестиций, что способствует реализации научно-технического потенциала и развитию инновационных компаний.

Также необходимо проанализировать объем венчурных инвестиций по отраслям. В США основной объем венчурных инвестиций (около 60% в среднем за последние 5 лет) приходится на наукоемкие и технологичные отрасли – ПО, фармацевтику и биотехнологии, здравоохранение (рис.3).

Самый низкий объем инвестиций за исследуемый период наблюдался в таких областях, как образование, недвижимость, еда и напитки, бытовая

электроника, продажи и маркетинг, программы, мобильная, транспортная, СМИ и развлечение.

В целях поддержания и развития американского венчурного рынка в США функционирует Национальная ассоциация венчурного капитала (NVCA). В условиях распространения пандемии COVID-19 деятельность NVCA направлена на минимизацию негативного влияния сложившегося кризиса на рынок венчурного инвестирования США. В частности, NVCA активно выступает в поддержку роли предпринимателей и экосистемы стартапов в восстановлении экономики США посредством следующих мероприятий:

1. Закон о бескрайних границах. Этот двухпартийный закон предусматривает финансирование в размере более 200 миллиардов долларов США, кото-

рое будет способствовать созданию новых компаний и развитию предпринимательства путем предоставления крупных инвестиций в ранние исследования (как государственные, так и частные), образование и обучение, коммерциализацию технологий и инфраструктуру.

2. Иммиграционная политика: После многих лет борьбы за создание и внедрение Правил международного предпринимательства (IER), которые действуют аналогично Стартап-визе, NVCA добилась изменения данных правил, а именно обновленные Правила международного предпринимательства позволят талантливым предпринимателям иностранного происхождения запускать свои компании в США.

3. Антимонопольное законодательство: NVCA обеспокоена многочисленными законопроектами, внесенными в обе палаты Конгресса, которые негативно повлияют на возможность приобретения венчурных стартапов другими компаниями. Законопроект, который получил наибольшее распространение, – это Закон о конкуренции и возможностях платформ, который фактически является запретом на приобретения компаниями Apple, Alphabet, Amazon и Facebook.. NVCA выступила против законопроекта и подчеркнула важность приобретений для венчурной экосистемы.

4. Климат и устойчивое развитие: Учитывая, что в 2020 году венчурный капитал инвестирует рекордные

12,7 млрд долларов в стартапы в области климатических технологий в США, новое поколение компаний выходит на рынок для решения климатического кризиса.

5. Инициатива штатов по кредитованию малого бизнеса (SSBCI): Конгресс принял решение о финансировании SSBCI в размере 10 миллиардов долларов США, чтобы помочь штатам создать долговые и акционерные программы для обеспечения доступа к капиталу для малого бизнеса.

Таким образом, можно сделать вывод, что инвестиции в венчурное финансирование США в первом квартале 2021 года выросли до нового квартального рекорда: американские компании с венчурным капиталом привлекли более 62 миллиардов долларов, что на 117 % больше по сравнению с первым кварталом 2020 года. В США основной объем венчурных инвестиций приходится на наукоемкие и технологичные отрасли – ПО, фармацевтику и биотехнологии, здравоохранение. Пандемия коронавируса оказала значительный толчок для активизации рынка венчурного инвестирования США. Значительную роль в поддержке развития рынка венчурного инвестирования США оказывает Национальная ассоциация венчурного капитала (NVCA), которая в период пандемии активно выступает в поддержку роли предпринимателей и экосистемы стартапов в восстановлении экономики США.

Библиографический список

1. Балакин Р.В. Обзор зарубежного опыта построения системы механизмов венчурного финансирования // Экономический анализ: теория и практика. 2018. № 47 (302). С. 55-62.
2. Бусыгина А.В. Сущность венчурного предпринимательства // Экономика и социум: современные модели развития. 2018. Вып. 9. С. 115-127.
3. US MoneyTree Reporting: Q1 2021. PwC MoneyTree. April 1, 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/moneytree.html> (дата обращения: 15.11.2021).
4. Venture monitor 1Q 2021. Silicon Valley Bank (SVB). 2021. [Электронный ресурс]. URL: https://www.svb.com/globalassets/trendsandinsights/reports/venture-monitor/vm-q1-2021/q1_2021_pitchbook_venture_monitor.pdf (дата обращения: 16.11.2021).
5. Nicholas T. VC: An American History. Cambridge, MA: Harvard University Press. 2019. 401 p.