

О. В. Макаревич,
асистент кафедри економіки і права,
Національний університет харчових технологій, м. Київ
ORCID ID: 0000-0003-2415-7929
Є. М. Нілова,
студентка кафедри економіки і права,
Національний університет харчових технологій, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-4535-1280

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.13—14.60

ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИЙ КАПІТАЛ ЯК ОСНОВА ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

O. Makarevych,
Assistant of the Department of Economics and Law, National University of Food Technology, Kyiv
Y. Nilova,
student of the Department of Economics and Law, National University of Food Technology, Kyiv

INTELLECTUAL CAPITAL AS A BASIS FOR VENTURE INVESTMENT

Інтелектуальний капітал виступає основою для приваблення венчурних інвесторів через високий рівень впливу на створення вартості в подальшому бізнесу. Через свою багаторівневість та динамічність інтелектуальний капітал зумовлює використання одночасно в будь-якому бізнес-процесі чи діяльності не один його із елементів, а цілу групу або комплекс складових. Тому величина інвестицій прямо залежна від кількості залученого інтелектуального капіталу. Його унікальність, що здатна генерувати та капіталізувати ідеї з максимально можливим прибутком у результаті використання приваблює венчурний капітал незалежно від стадії реалізації проекту. Це дає можливість працювати в різних інвестиційних раундах і різній кількості інвесторів, що створює конкуренцію як між інвесторами, так і на ринку, де планується представлення проекту, бізнес-процесу як товару чи учасника.

Knowledge and information sectors financing is always a prospective investment, which forms intellectual capital as an asset. Intellectual capital is the basis for attracting venture investors due to the high level of impact on value creation of future business. Multi-vector, versatility and dynamic of intellectual capital determines, not the usage of the only one element, but applying of the whole group or setting of components in any business process or activity.

The development of any resource, both for the one that can be independently reproduced and other that can be updated, requires investment. In case of unknown project with no analogues with an unknown implementation result, only venture investors are ready to put in.

Therefore, the amount of investment directly depends on the amount of intellectual capital raised. Due to the uniqueness of intellectual capital, their component and synergy effect, which is able to generate and capitalize ideas with the maximum possible profit, attracts venture capital regardless of the stage of project implementation.

This allows working in different investment rounds with different numbers of investors. This creates competition between investors and external market, where the future project, business process, enterprise, startup, etc. should be represented as a product or participant. Based on these theses, intellectual capital is the basis of any startup, which directs venture capital and its value depends on the measurement of the project and the expected benefits.

Venture capital investment differs from traditional ones by extremely high risk and maximum profit. This is the main feature that gives a positive synergy effect combined with elements of intellectual capital, which are very flexible and stable to market fluctuations. This is achieved through their

continuous connection with intelligence and analysis of each step in any actions that are done in different investment rounds. In the field of venture capital, the main players are business-angels, investment funds, business incubators and startups, which are the fastest to adapting to changes.

Ключові слова: інтелектуальний капітал, венчурний капітал, залежність венчурного і інтелектуального капіталів, венчурний фонд, бізнес-ангел, інвестиційний раунд.

Key words: intellectual capital, venture capital, dependence of venture and intellectual capital, venture fund, business angel, investment round.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

У сучасних економічних умовах інтелектуальний та венчурний капітали є двигунами економічного зростання. Використовуючи розуміння інтелектуального капіталу як системи взаємопов'язаних інструментів створення, використання та управління об'єктами інтелектуальної власності та нематеріальних активів підприємства зі своїми специфічними ознаками та функціями, які передбачені в процесі генерації поняття. Та венчурний капітал як ризикові фінансові інвестиції для реалізації творчо-креативних ідей в сфері функціонування та управління будь якого бізнес процесу та різних стадіях життєвого циклу.

Саме інтелектуальний капітал слугує стимулом для інвесторів піддавати свої ресурси ризику. Наскільки він є невід'ємною частиною створення вартості на базі підприємства, настільки ж важливим для залучення інвестицій. Правильне використання інтелектуального в поєднанні з венчурним капіталом, є потужним елементом забезпечення конкурентоспроможності та мінімізації ризиків підприємницької діяльності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Останні тридцять років поняттю інтелектуальний капітал та проблемам джерел інвестування присвячено багато наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених, серед яких варто виділити О. Бутнік-Сіверського, О. Собко, І. Федулову, О. Кендюхов, В. Бугас та інші. Зокрема було розглянуто поняття інтелектуального капіталу, значення, ролі, структури та впливу на управління підприємством, а також джерел фінансування.

ЗАВДАННЯ СТАТТІ

Розглянути взаємозв'язок між інтелектуальним капіталом та величиною венчурних інвестицій в бізнес-процес або підприємство.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інтелектуальний капітал визначається як сукупність нематеріальних активів, за допомогою яких підприємства можуть отримати конкурентні переваги, підвищити прибуток. Одним з найбільш широко прийнятих визначень інтелектуального капіталу є його визначення як знань, які можна перетворити на цінність. Венчурні інвестори знаходяться в постійному пошуку динамічних стартапів з інноваційними продуктами та технологіями, які можуть підтримувати конкурентну перевагу на ринку та мати високий рівень комерційного потенціалу. Саме інтелектуальний капітал забезпечує виключну конкурентоспроможність кожної з нових унікальних ідей та слугує основою венчурного інвестування. Продемонструвати залежність між інтелектуальним капіталом і величиною інвестицій можна на рисунку 1.

Таким чином, чим більше елементів інтелектуального капіталу задіяно в реалізації проєкту тим більша величина інвестицій необхідна, яка в результаті в рази виправдовує ризики понесені при венчурному інвестуванні.

Венчурний капітал — один з двигунів економіки, який сприяє розвитку нових підприємницьких ідей та інновацій з етапу їх зародження до їх реалізації та комерціалізації на ринку. У той час коли прямі інвестиції вкладаються в корпоративні структури з чітко прописаним бюджетом інвестиційних витрат, венчурні інвестори вкладають у стартапи та здатні приймати рішення щодо миттєвої зміни бізнес-моделі в разі потреби. Поєднання занадто великої ризиковості проєктів з відсутністю гарантії отримання позитивних фінансових результатів практично унеможливує здійснення такого роду інвестицій традиційними фінансовими установами. Венчурні інвестиції здійснюються як раз у цьому випадку. Розглянемо основні відмінності венчурного та класичного інвестування в інтелектуальний капітал.

1. Управлінська система. Традиційні інвестори вкладають кошти в ієрархічні організації, в яких інтелектуальний капітал не відіграє основну роль. Розвиток інновацій найчастіше обмежений недосконалістю управлінської системи. Венчурне інвестування здійснюється в стартапи, що наділяють управлінською силою окремих спеціалістів, функціонують на принципах гнучкості та прозорості та руйнують традиційні підходи до бізнесу.

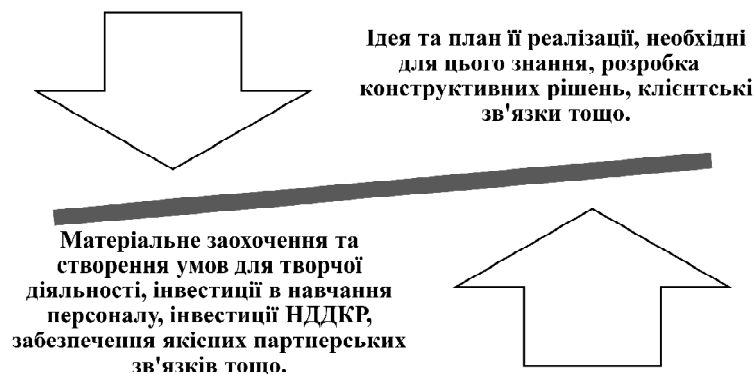


Рис. 1. Демонстрація залежності величини венчурних інвестицій у проєкті від задіяних в ньому складових інтелектуального капіталу

Джерело: складено авторами.

2. Стратегічний план та зміна середовища, в якому функціонує підприємство. Класичне інвестування здійснюється на основі заздалегідь обговореного призначення вкладень відповідно до довгострокового стратегічного плану, від якого, зазвичай, не відступають. Стартап же ж, за один день може видозмінитись і венчурний інвестор буде готовий до цього, оскільки для того, щоб "вижити" в сучасних умовах, треба швидко підлаштовуватися під зміну бізнес-оточення, захоплювати нові ринки, руйнувати старі сегменти та створювати нові.

3. Термін інвестиційного циклу. Традиційний інвестор вкладає кошти в розвиток компанії на протязі декількох років (а інколи, і десятиків), тобто, здійснює довгострокові інвестиції. Венчурний інвестор здійснює короткострокові інвестиції для досягнення певного етапу цілей та переходить до наступного інвестиційного раунду.

4. Позиція інвестора. Традиційний інвестор утримує впливові позиції в управлінні компанією для того, щоб контролювати її розвиток. Венчурні інвестори дають повну свободу стартапу. Вони вірять, що команда, яка започаткувала стартап, здатна сама приймати конструктивні рішення і тому дають їй можливість реалізовувати своє бачення та експериментувати. Часто саме такі дії приводять компанію до успіху і дають високий результат.

Підсумуємо, венчурні інвестиції не є довгостроковими та направлені на покриття операційних витрат та досягнення короткострокових цілей. Ідея полягає в тому, щоб інвестувати в інфраструктуру компанії до тих пір, поки вона не досягне достатнього розміру та рівня розвитку, щоб її можна було продати іншій корпорації. По суті, венчурний капіталіст купує частку ідеї стартапера, допомагає їй розвиватися, тобто, масштабує бізнес, а потім, коли вартість стартапу різко зростає, підприємець та інвестор продають його та розподіляють між собою прибуток.

Венчурним інвесторам добре відома статистика і ризиковість подібних дій на ринку: з 20 здійснених інвестицій тільки одна здатна привести до успіху. Але дохід від неї буде настільки великим, що він "компенсує" та виправдовує інші 19 провальних.

Для більш глибокого розуміння того, як працює світ стартапів та венчурного капіталу, розглянемо основні інвестиційні раунди, тобто, етапи залучення коштів. Назва раунду інвестицій свідчить про те, на якій стадії знаходиться бізнес та забезпечує так званий процес мечмейкінгу (англ. Matchmaking), тобто — шукайте тих, хто вам підходить. Цей процес є звучним як для стартаперів, так і для інвесторів, оскільки дозволяє сфокусуватися на сегменті, який цікавить. Серед інвестиційних раундів розрізняють:

1. Pre-Seed Funding — найбільш рання стадія фінансування. Зазвичай, на цій стадії, інвесторами є самі засновники стартапу. Протягом неї обирається основний вектор діяльності, розробляється ідея та основний продукт.

2. Seed Funding — перший "офіційний етап" фінансування. Фінансова підтримка, що здійснюється на цьому етапі є "насінням" допомагає розвивати бізнес. "Насіннєве" інвестування допомагає компанії здійснити перші кроки, включаючи такі дослідження, як дослідження ринку та розробка продукції. Воно також допомагає визначитись якою буде кінцева продукція та цільова аудиторія, тобто, знайти product-market fit (продукцію, що вирішує певну проблему клієнта).

3. Series "A" Funding — на цьому етапі складається бізнес-план, що буде приносити прибуток та здійснюється основне фінансування (частіше за все, венчурними інвестиційними фондами).

4. Series "B" Funding забезпечує підняття бізнесу на новий етап розвитку. Компанії, які пройшли насіннєвий цикл та раунди фінансування серії "A", вже знайшли значну базу користувачів, що зацікавлені в їх продуктах і довели інвесторам, що готові до діяльності в більш широких масштабах. Фінансування серії "B" використовується для того, щоб компанія могла задовольнити вже існуючий та зростаючий рівень попиту. Серія "B" схожа на серію "A" за процесами та ключовими гравцями. Серія "B" часто очолюється багатьма тими самими персонажами, що і в попередньому раунді, включаючи ключового інвестора, який допомагає залучити інших інвесторів. Відмінність полягає в створенні нової хвилі інших фірм венчурного капіталу, які спеціалізуються на подальшому інвестуванні.

5. Series "C" Funding — до цієї стадії переходять вже успішні підприємства. Компанії шукають додаткове фінансування для того, щоб допомогти їм розробити нові продукти, розширитись на нові ринки збуту або навіть придбати інші компанії. Під час раундів серії "C" венчурні інвестори вкладають в інтелектуальний капітал вже успішного бізнесу, намагаючись повернути цю суму більше, ніж удвічі. Фінансування серії "C" орієнтоване на якнайшвидше та максимально успішне масштабування компанії, що розвивається. Одним із можливих способів масштабування компанії може стати придбання іншої компанії. Найчастіше компанія закінчуватиме своє зовнішнє фінансування за під час серії "C". Однак деякі компанії також можуть продовжувати цикли фінансування серії "D" і навіть серії "E". Здебільшого компанії, які отримують до сотні мільйонів доларів фінансування за допомогою раундів серії "C", готові продовжувати розвиватися в глобальному масштабі.

Аналізуючи інвестиційні раунди, слід зазначити, що є таке поняття, як "розмиття часток". Це процес, під час якого при кожному наступному раунді стартап шукає нові інвестиції. Щоб залучити нових інвесторів, компанія випускає для них нові акції. Від цього страждають ті, хто купив акції під час попереднього раунду — ті частки, які вони купили у компанії, стають менше, тобто розмиваються.

При залученні венчурних інвестицій, використовується таке поняття, як пітчінг (англ. Pitch). Це можливість представити свою бізнес-ідею за обмеженої час (зазвичай, за декілька хвилин).

Слід також розрізняти гравців ринку інвестицій — венчурні фонди та бізнес-ангели. Нижче наведемо їх ключові відмінності:

1. Обсяг інвестицій. Бізнес-ангели вкладають у проекти власні кошти, інвестиційні фонди ж залучають і акумулюють кошти інституціональних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній, сімейних фондів і тд). Відповідно, у середнього венчурного фонду обсяг капіталу під управлінням в десятки разів більше, ніж у середнього бізнес-ангела (середній чек бізнес-ангелу — 100 тис. дол.; венчурного фонду, — від 500 тис. дол.).

2. Інвестиційний раунд. Ангели входять у проєкти раніше, найчастіше — ще до випуску продукту. Вони готові приймати на себе високі ризики, пов'язані з реа-

лізацією та розвитком таких проектів та отримують частку в компанії. Фонди ж, як правило, вважають за краще проекти з хоча б з мінімальною динамікою фінансових результатів (бізнес-ангел — Pre-Seed/ Seed стадія, фонд, — Series "A", "B" і т. д.).

3. Швидкість закриття угоди. Середня ангельська угода закривається за кілька тижнів — максимум місяць. Венчурні фонди же мають набагато більш формальну систему прийняття рішень, проекти повинні бути оцінені аналітиками фонду, схвалені інвестиційним комітетом, пройти внутрішню перевірку, незалежний фінансовий і юридичний аудит. Також, угоди з фондами мають набагато більш складну юридичну структуру (бізнес-ангел — до 1 місяця; фонд, — 3—6 місяців).

4. Корпоративні права. При інвестуванні ангели отримують звичайні акції, фонди ж, — привілейовані (що мають додаткові права і ліквідаційні привілеї), а також місце в раді директорів компанії, право вето на окремі найбільш чутливі моменти (наприклад, відчуження компанією інтелектуального капіталу, кредити, капітальні витрати і т. д.) (бізнес-ангел — прості акціях, фонд, — привілейовані).

Як вже зазначалося вище, в стартап-індустрії повернення інвестицій відбувається в момент продажу інвестором своєї частки в компанії. Розглянемо основні ситуації, на які розраховують венчурні інвестори в інтелектуальний капітал:

1. M&A (англ. Mergers and Acquisitions) — поглинання стартапу іншою компанією або злиття. Інвестор отримує прибуток шляхом продажу своєї частки новою покупцю.

2. IPO (англ. Initial Public Offering) — вихід компанії на біржу. Інвестор отримує прибуток шляхом конвертування частки в акції, які потім розміщує на біржі.

3. Продаж своєї частки іншим інвесторам (часто на пізніх стадіях великі інвестори викуповують частки дрібних ранніх інвесторів).

Варто також розрізнити поняття бізнес-інкубатору та венчурного капіталіста. Інкубатори допомагають засновникам створити свою бізнес-пропозицію чи ідею та адаптувати її під вимоги ринку. Це відбувається за рахунок наставництва та надання стартапам ресурсів, включаючи капітал. Деякі з них зосереджені на певних галузях або регіонах і часто асоціюються з академічними установами. Венчурні капіталісти зазвичай інвестують у підприємства, які мають певну модель та потенційних клієнтів та потенціал для інтенсивного зростання в майбутньому. Як правило, вони інвестують у компанії набагато пізніше, ніж в інкубатори. Звичайно, є винятки, коли інкубатор також може інвестувати в компанії з венчурним капіталом, а венчурні капіталісти інвестують у компанії на дуже ранній стадії.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Підсумувавши викладене вище, виділимо основні моменти, що стосуються венчурних інвестицій в інтелектуальний капітал:

1. Інтелектуальний капітал є основою будь-якого стартапу, на якій спрямовуються венчурні інвестиції.

2. Венчурні інвестиції відрізняються від традиційних надзвичайно великою ризиковістю та максимально великими прибутками.

3. У сфері венчурних інвестицій основними гравцями є бізнес-ангели, інвестиційні фонди, бізнес-інкубатори та стартапи.

4. Розуміння відмінності між раундами залучення капіталу допомагає зрозуміти стадію, в якій знаходиться стартап та оцінити підприємницькі перспективи.

5. Венчурні інвестори отримують прибуток за допомогою продажу належних їм часток — іншим інвесторам, компаніям або розміщенню акцій на біржі.

Література:

1. Sullivan M. and Harroch R. (2018), "A Guide To Venture Capital Financings For Startups. Financier Worldwide", Forbes, [Online], available at: <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2018/03/29/a-guide-to-venture-capital-financings-for-startups/#617f57d551c9> (Accessed 4 Jun 2020).

2. Zider B. (1998), "How Venture Capital Works", Harvard Business Review, [Online], available at: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works> (Accessed 28 May 2020).

3. Bergoc J. (2013), "The Importance of Intellectual Property Assets in Venture Capital Transactions", Abstract of Master of Law and Business, dissertation, Otto Beisheim School of Management of Humburg, Humburg, Germany. [Online], available at: <http://www.gbv.de/dms/buls/780163575.pdf> (Accessed 8 Jun 2020).

4. The official site of Financier Worldwide (2015), "Venture capital and IP assets", available at: <https://www.financierworldwide.com/venture-capital-and-ip-assets#.XsF3L2gzZPZ> (Accessed 10 Jun 2020).

5. Startup.Network (2020), available at: <https://startup.network/ru/> (Дата звернення до ресурсу 28 червня 2020 р.).

References:

1. Sullivan, M. and Harroch, R. (2018), "A Guide To Venture Capital Financings For Startups. Financier Worldwide", Forbes, [Online], available at: <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2018/03/29/a-guide-to-venture-capital-financings-for-startups/#617f57d551c9> (Accessed 4 Jun 2020).

2. Zider, B. (1998), "How Venture Capital Works", Harvard Business Review, [Online], available at: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works> (Accessed 28 May 2020).

3. Bergoc, J. (2013), "The Importance of Intellectual Property Assets in Venture Capital Transactions", Abstract of Master of Law and Business, dissertation, Otto Beisheim School of Management of Humburg, Humburg, Germany, [Online], available at: <http://www.gbv.de/dms/buls/780163575.pdf> (Accessed 8 Jun 2020).

4. The official site of Financier Worldwide (2015), "Venture capital and IP assets", available at: <https://www.financierworldwide.com/venture-capital-and-ip-assets#.XsF3L2gzZPZ> (Accessed 10 Jun 2020).

5. Startup.Network (2020), available at: <https://startup.network/ru/> (Accessed 28 Jun 2020).

Стаття надійшла до редакції 29.07.2020 р.