

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РФ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики и управления

Кафедра «Экономическая теория и
международные отношения»

Направление подготовки

38.03.01 «Экономика»

Профиль

Мировая экономика

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему

**Особенности венчурного финансирования: российский и международный
опыт**

Студент

Шипов
Андрей
Юрьевич

подпись, дата

Руководитель

Скворцова В.А.

подпись, дата

Нормоконтролер

Влазнева С. А.

подпись, дата

Работа допущена к защите (протокол заседания кафедры от _____ № _____)

Заведующий кафедрой

Рожкова Л. В.

подпись, дата

Работа защищена с отметкой _____ (протокол ГЭК от _____ № _____)

Секретарь ГЭК

Розен Л. Г.

подпись, дата

Пенза 2020

ФГБОУ ВО «Пензенский государственный университет»
Институт экономики и управления
Кафедра «Экономическая теория и международные отношения»
Направление подготовки 38.03.01 «Экономика», профиль Мировая экономика

«УТВЕРЖДАЮ»:
Зав. кафедрой
д.с.н., доцент Рожкова Л. В.

« _____ » _____ 20__ г.

ЗАДАНИЕ
НА БАКАЛАВРСКУЮ РАБОТУ

студенту Шипову А.Ю., группа 16ЭЭ2, обучение очное

1 Тема бакалаврской работы: Особенности венчурного финансирования:
российский и международный опыт

утверждена приказом по университету

от «__» _____ 20__ г. № _____

2 Срок сдачи студентом законченной бакалаврской работы: 17.06.2020.

3 Исходные данные к бакалаврской работе: нормативно-правовая база,
научная и справочная литература, данные сети Интернет.

4 Перечень подлежащих разработке вопросов: сущность, функции и роль
венчурного капитала в развитии экономики; организация процесса венчурного
финансирования; эволюция венчурной индустрии и роль государства в ее развитии;
зарубежный опыта развития индустрии венчурного финансирования; динамика и
структуру российского рынка венчурного финансирования; проблемы венчурного
финансирования и пути их решения; перспективы развития венчурного
финансирования.

5 Перечень графического материала: таблицы, рисунки.

6 Дата выдачи задания: 7.11.2019.

График подготовки бакалаврской работы

№ п/п	Содержание работы	Срок выполнения	Дата выполнения, подпись руководителя
1	Составление плана ВКР	7.11.2019 – 8.12.2019	
2	Изучение исходных данных к бакалаврской работе	9.12.2019 – 26.01.2020	
3	Написание Главы 1	27.01.2020 – 29.03.2020	
4	Написание Главы 2	30.03.2020 – 10.05.2020	
5	Написание введения и заключения	11.05.2020 – 17.05.2020	
6	Оформление ВКР	18.05.2020 – 24.05.2020	
7	Сдача ВКР на нормоконтроль, проверка в системе «антиплагиат.вуз»	25.05.2020 – 10.06.2020	
8	Ознакомление с отзывом руководителя	11.06.2020	
9	Представление законченной бакалаврской работы	17.06.2020	

Руководитель _____ / В. А. Скворцова /
(подпись) (инициалы, фамилия)

Задание принял к исполнению студент _____ / А. Ю. Шипов /
(подпись) (инициалы, фамилия)

Реферат

Бакалаврская работа 60 с., 2 ч., 23 рис., 11 табл., 43 источника

**ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ, ВЕНЧУРНЫЙ БИЗНЕС, ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ,
ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ, ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ, БИЗНЕС-АНГЕЛ,
СТАРТАП**

Объектом исследования являются индустрия венчурного финансирования.

Цель работы состоит в исследовании состояния венчурного финансирования в России и за рубежом, определение особенностей его развития.

Методологическую основу работы составил системный подход. Также использовались следующие методы: теоретический анализ научной литературы, единства исторического и логического, сравнительного анализа, статистического анализа, индукции и дедукции, а также позитивный и нормативный подходы.

Результаты работы: раскрыты сущность, функции и роль венчурного капитала в развитии экономики; рассмотрена организация процесса венчурного финансирования; изучена эволюция венчурной индустрии и выявлена роль государства в ее развитии; исследован зарубежный опыт развития индустрии венчурного финансирования; проанализирована динамика и структура российского рынка венчурного финансирования; охарактеризованы проблемы индустрии венчурного финансирования и пути их решения; определены перспективы развития индустрии венчурного финансирования.

Теоретическая значимость ВКР состоит в обосновании необходимости использования источников венчурного капитала как эффективных инструментов финансирования инновационных проектов в целях реализации курса на инновационную модель развития национальной экономики, повышения уровня ее научного и технологического развития, а также проведения активной государственной политики, направленной на создание благоприятных условий и инфраструктуры для реализации инноваций.

Практическая значимость работы состоит в обобщении и систематизации большого массива статистических данных, рекомендаций и предложений ученых,

специалистов, занимающихся проблемой венчурного финансирования в современных условиях.

Прогнозные предложения о развитии объекта исследования. Проведенное исследование показало, что новой перспективной площадкой развития индустрии венчурного финансирования являются развивающиеся страны, в том числе Россия. Возможности наиболее полной реализации потенциала развития индустрии венчурного финансирования в развивающихся странах будут определяться надежностью правовой системы, стимулированием посредством государственных программ, развитием инфраструктуры и институциональной среды индустрии венчурного финансирования.

Оглавление

Введение.....	3
Глава 1 Теоретические основы изучения венчурного финансирования.....	5
1.1 Венчурный капитал: сущность, функции и роль в развитии экономики.....	4
1.2 Организация процесса венчурного финансирования.....	12
1.3 Эволюция венчурной индустрии и роль государства в ее развитии.....	21
Глава 2 Зарубежная и российская модель венчурного финансирования: состояние и пути развития.....	26
2.1 Зарубежный опыт развития индустрии венчурного финансирования.....	26
2.2 Анализ динамики и структуры российского рынка венчурного финансирования.....	33
2.3 Проблемы индустрии венчурного финансирования и пути их решения.....	39
2.4 Перспективы развития индустрии венчурного финансирования.....	46
Заключение.....	52
Список использованных источников.....	55

Введение

Кардинальное изменение экономической политики, курс на инновационную модель развития экономики требуют поиска новых эффективных источников и инструментов финансирования инновационных проектов. Одним из таких инструментов, проверенных многолетней практикой инновационно ориентированных государств, является венчурное финансирование.

Состояние государства сильно зависит от уровня развития ее венчурной индустрии. Создание новых венчурных предприятий позволяет обеспечить населения новыми рабочими местами, снижая тем самым общий уровень безработицы. Высокие доходы от инновационной деятельности позволяет получать государству высокий уровень налоговых поступлений в бюджеты разных уровней. Использование продукции данной деятельности позволяет развивать новые отрасли, тем самым, опережая другие страны по уровню развития, как в социальном, так и технологическом плане. Сегодня созрело понимание необходимости формирования инновационной и венчурной систем, способных развивать и наилучшим образом использовать накопленный научно-технический потенциал.

Немаловажную роль венчурная отрасль играет в судьбе научного сектора. Массовое создание технопарков и бизнес-инкубаторов является физическим воплощением развития венчурного сектора. Участие вузов в данной деятельности также способствует сближению теории и практики, а также помогает самим вузам развивать теоретический и методологический аппарат. Наличие инновационных проектов помогает вузам привлекать новые источники финансирования, как государственные, так и частные.

Цель выпускной квалификационной работы заключается в исследование состояния венчурного финансирования в России и за рубежом, определение особенностей его развития.

Достижение поставленной цели осуществляется через решение следующих задач:

- раскрыть сущность, функции и роль венчурного капитала в развитии

экономики;

- рассмотреть организацию процесса венчурного финансирования;
- изучить эволюцию венчурной индустрии и выявить роль государства в ее развитии;
- исследовать зарубежный опыт развития индустрии венчурного финансирования;
- проанализировать динамику и структуру российского рынка венчурного финансирования;
- охарактеризовать проблемы венчурного финансирования и пути их решения;
- определить перспективы развития венчурного финансирования.

Объектом исследования являются индустрия венчурного финансирования, предметом исследования – процесс становления венчурного финансирования в России и за рубежом.

Методологическую основу работы составил системный подход. Также использовались следующие методы: теоретический анализ научной литературы, единства исторического и логического, сравнительного анализа, статистического анализа, индукции и дедукции, а также позитивный и нормативный подходы.

Глава 1 Теоретические основы изучения венчурного финансирования

1.1 Венчурный капитал: сущность, функции и роль в развитии экономики

В условиях постоянно усиливающейся международной конкуренции и глобализации уже невозможно обеспечивать рост благосостояния общества лишь за счет экспорта природных ресурсов. Требуется переход к созданию продукции с высокой добавленной стоимостью. Успешность данного перехода будет зависеть не только от уровня научного и технологического развития страны, но и от ее возможности финансировать исследования, осуществлять коммерциализацию их результатов, внедрять в процесс производства. Как показывает мировая практика, наиболее успешно с решением поставленных проблем справляется венчурный капитал. При этом венчурная индустрия только формируется, и еще явно недооценена потенциальными потребителями кредитных ресурсов.

Рассматривая экономическую литературу можно выделить множество определений того, что такое венчурный капитал (таблица 1.1).

Таблица 1.1 – Характеристика категории венчурного капитала различными авторами [13, с. 160–161]

№ п/п	Характеристика венчурного капитала	Автор определения и источник
1	2	3
1	Капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития.	Национальная Ассоциация венчурного капитала США
2	Акционерный капитал, представляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирующие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях.	Венчурное финансирование инновационных проектов.
3	Рисковый капитал и инвестиции в научно-техническое развитие; это экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности.	И. Дворжак

1	2	3
4	Общий термин для обозначения всего спектра инвестиций в предприятия, акции которых не котируются на бирже.	Руководство по финансовым технологиям ЕС
5	Долгосрочный, рискованный капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций компаний на фондовой бирже.	М. Бунчук
6	Капитал, способствующий росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций. Это форма финансирования, при которой инвестор, вкладывающий средства в компанию, не гарантирован от возможной потери залогом или залогом.	П. Гулькин
7	Источник финансирования начинающих компаний, вновь возникших компаний, либо компаний, находящихся в сложных условиях. Венчурные инвестиции содержат высокую степень риска, но одновременно обещают хорошие перспективы, доходы выше среднего.	Толковый словарь терминов венчурного финансирования
8	Рискованный капитал, финансирующий инновационные проекты малых фирм, который характеризуется рядом особенностей, отличающих его от банковского и промышленного капитала.	Л. И. Щербакова

Как мы видим, существует множество определений понятия «венчурный капитал», но все толкования сводятся к его функциональной задаче – способствовать росту конкретного бизнеса, занимающегося разработкой или созданием инновационной продукции, находящегося на ранней стадии развития, путем предоставления средств на долгий срок в обмен на долю в этом бизнесе. Кроме того, финансирование венчурным капиталом компаний подразумевает не просто выделение денежных средств, но и использование инвестором своего опыта, связей в мире бизнеса.

На основе проведенного теоретического анализа представим экономическую сущность венчурного капитала структурно (рисунок 1.1).

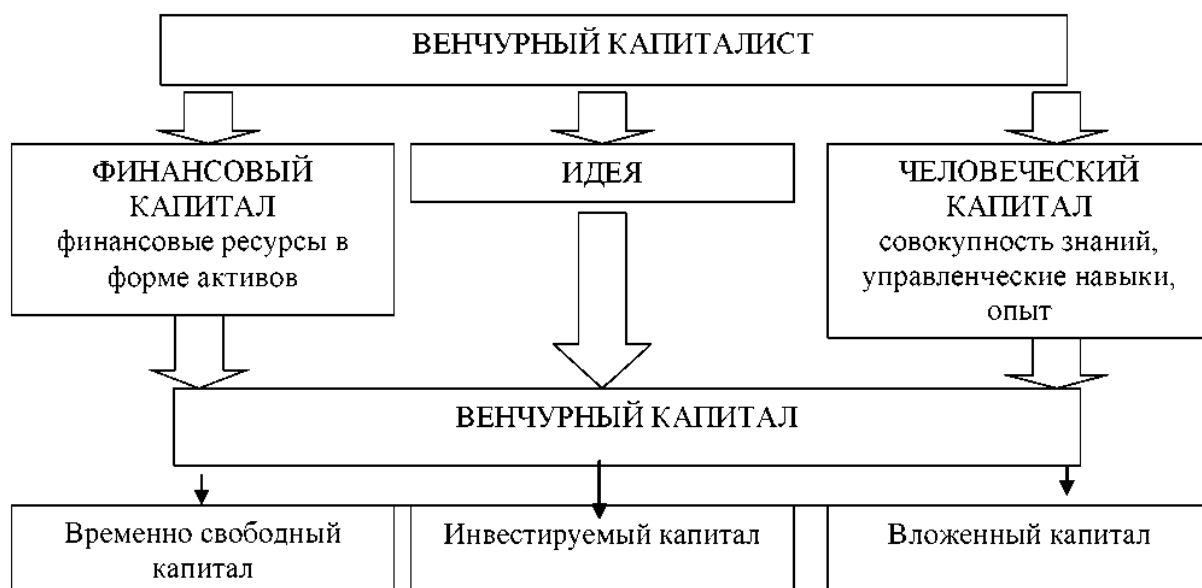


Рисунок 1.1 – Структура венчурного капитал [34]

Из представленного графического материала видно, что венчурный капитал – это симбиоз финансового и человеческого капитала капиталиста, сопровождающийся его сформированной идеей о возможностях применения венчурного капитала, управленческими навыками, накопленным опытом и умениями ведения конкурентоспособной системы хозяйствования.

В зависимости от того, насколько направляемый венчурный капитал принимает участие в производственном инновационном процессе, его можно разделить на следующие компоненты [17, с. 24]:

- временно свободный (еще не задействованный в производственном процессе – выбор направлений расходования);
- инвестируемый (распределение венчурного капитала по выбранным направлениям);
- вложенный (полностью задействованный в производственном процессе).

Экономическая сущность венчурного капитала, как и любой другой экономической категории, проявляется через её функции. Необходимо заметить, что нет единого подхода к определению функций венчурного капитала. Поэтому

представим наше видение функций, обобщающее уже имеющиеся научные подходы (рисунок 1.2).



Рисунок 1.2 – Функции венчурного капитала [12, с. 135]

Рынок венчурного капитала может быть разделен на три сегмента:

- классический, или институциональный, венчурный капитал;
- неформальный венчурный капитал (бизнес-ангелы);
- корпоративный венчурный капитал.

Характеристики и отличительные черты сегментов приведены в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Основные характеристики трех сегментов рынка венчурного капитала [14; 29]

Характеристика	Институциональный венчурный капитал	Бизнес-ангелы	Корпоративный венчурный капитал
Источники финансовых ресурсов	преимущественно институциональные инвесторы (венчурные фонды, инвестиционные фонды, страховые компании), выступающие в роли партнеров с ограниченной ответственностью	преимущественно частные инвесторы, вкладывающие собственные средства	крупные корпорации, выделяющие часть бюджета на высокорискованные инновационные проекты
Форма организации	партнерство с ограниченной ответственностью (limited partnership)	частное предпринимательство, иногда ассоциации	подразделение (или дочерняя компания) крупной организации
Особенности инвесторов	профессиональные инвесторы, большие инвестиционные возможности, тщательная процедура отбора	инвесторы, специалисты, менеджеры крупных компаний, ограниченные инвестиционные возможности, упрощенная процедура отбора	технологически ориентированные инвесторы, большие инвестиционные возможности, тщательная процедура отбора
Мотивы для инвестирования	рост ценности акционерного капитала	рост личного благосостояния	стратегическое развитие корпорации
Мониторинг и контроль	формальные процедуры мониторинга и контроля	неформальные процедуры мониторинга и контроля	мониторинг и контроль в рамках корпоративных регламентов

На разных этапах жизненного цикла предприятия венчурный капитал играет различную роль. Покажем функции и значения венчурного капитала на всех стадиях (таблица 1.3).

Таблица 1.3 – Значение венчурного капитала на стадиях развития бизнеса [8, с. 381]

Стадия	Продолжительность стадии	Основная проблема	Роль венчурного капитала	Источник финансирования	Ожидаемая норма прибыли для венчурного капитала
1	2	3	4	5	6
Достартовая	1-3 года	разработка идеи	содействие	собственные средства	52–75 %

Продолжение таблицы 1.3

1	2	3	4	5	6
Старт	1-3 года	подбор кадров, маркетинг, планирование	катализационно-организационная	собственные средства, кредиты	39–63 %
Начальная	2-3 года	менеджмент, реклама, сбыт	консолидация	собственные средства, кредиты	37–74 %
Быстрое расширение	1-2 года	менеджмент, маркетинг	укрепление	собственные средства, кредиты	32–39 %
Подготовка к выходу на рынок ценных бумаг	1-2 года	менеджмент, реклама, сбыт	укрепление	прибыль, эмиссия ценных бумаг	33–51 %
Выход на рынок ценных бумаг	1-2 года	менеджмент, акционирование	организация акционирования	акционерный капитал	30–52 %

Первый этап совпадает со стадией возникновения новшества, его продолжительность 2–6 лет. На данном этапе венчурный капитал играет катализационно-организационную роль. Он обеспечивает привлечение начального инвестиционного капитала.

Следующий этап занимает 3–6 лет. Венчурный капитал активно помогает укрепить организационно-финансовую базу. Становится недостаточно собственных финансовых ресурсов капиталиста с целью поддержания развития и усиления новшества, поэтому основная финансовая функция состоит в поиске инвесторов.

На третьем этапе существенно меняется роль венчурного капитала. Венчурный капитал переходит от активной роли к помощи и содействию. При этом оцениваются возможности роста компании, предоставляются различные услуги со стороны менеджеров, что позволяет устранить трудности, связанные с выходом новой фирмы на рынок.

Роль венчурного капитала в инновационном процессе достигает кульминации, когда венчурные инвесторы выходят из своих инвестиций. Это обычно связано с трансформацией инвестиций в ликвидный капитал.

Таким образом, можно заключить, что по характеру выполняемых функций венчурный капитал имеет большое значение в макро- и микроэкономике. Это объясняется следующими факторами.

Во-первых, венчурный бизнес играет роль вехи, отмечающей наиболее перспективные направления технологического развития. Привлечение венчурного капитала служит сигналом для банков, крупных корпораций, государства о возможности получения высокой доходности от объектов инвестирования. Таким образом, происходит перераспределение совокупного капитала в пользу наиболее перспективных отраслей экономики.

Во-вторых, венчурный капитал стимулирует конкуренцию, подталкивая корпорации к увеличению инновационной активности. Это в конечном итоге повышает инновационную способность и конкурентоспособность экономики в целом.

В-третьих, венчурный бизнес формирует новые представления о ценностях и деловой этике, новые модели организации деятельности. Возрастает значение личной инициативы, творчества. Особое значение приобретает мотивация на начальных стадиях, не связанных с получением прибыли. Примером таких новых моделей организации бизнеса служит внутренний венчур в корпорациях.

В-четвертых, создается инвестиционный механизм, адекватный потребностям быстрого развития на базе революционных изменений в технологии, который, несмотря на свою сложность, обладает необходимой гибкостью, чтобы быстро реагировать на инновации.

Подводя итог, можно отметить, что венчурный капитал является экономическим инструментом, который используется для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности. Инвестор направляет в фирму средства, которые ей требуются, с помощью вложения их в уставной капитал и (или) выделения

связанного кредита. За это он получает оговоренную долю (необязательно в форме контрольного пакета) в уставном фонде компании, которую он оставляет за собой до того момента, пока не решит продать ее и получить причитающуюся ему прибыль.

1.2 Организация процесса венчурного финансирования

Рассматривая экономическую литературу, можно выделить множество определений венчурного финансирования. Каждый автор приводит собственную трактовку этого понятия, единого определения нет, но сущность сильно не меняется. Приведем некоторые наиболее распространенные определения [11, с. 45].

Венчурное финансирование – финансирование какого-либо проекта в условиях той или иной неопределенности, создающей определенный риск.

Венчурное финансирование в широком смысле слова – это инвестиция в акционерный капитал не котирующихся на бирже компаний с целью поддержания их будущего развития и прибыльного роста [14, с. 56].

Венчурное финансирование – это способ финансирования стартующих, развивающихся и расширяющихся компаний, при котором венчурные капиталисты получают определенную долю акционерного капитала компании в обмен на предоставленные средства и возможность последующей выгодной продажи этой доли [16, с. 52].

Венчурное финансирование – финансирование, направляемое через долю акций инвестируемой компании на поддержание новых, рискованных видов деятельности с необозначенностью возврата вложений, при котором будущая прибыль зависит от роста предприятия и стоимости его акций [17, с. 24].

Венчурное финансирование – это долгосрочные рискованные инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных компаний или уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств [21, с. 127].

Венчурное финансирование – предоставление частным инвестором или специализированным инвестиционным фондом финансового капитала и практического опыта ведения бизнеса молодым высокотехнологическим компаниям в обмен на часть акций компании, не превышающую 25 %, с целью ускорения развития компании и, после прохождения основных этапов развития компании, дальнейшей их выгодной реализации для получения прибыли, превышающей размер инвестиций в несколько раз [24, с. 51].

Все вышеприведенные определения венчурного финансирования сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту технологичного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций.

Рассмотрим подробнее общие черты определений, которые раскрывают сущность венчурного финансирования.

1 Венчурный капиталист вкладывает средства в обмен на долю в акционерном капитале.

2 Инвестиции осуществляются в компании, еще не разместившиеся на фондовом рынке.

3 Венчурный капитал направляется в компании, ориентированные на разработку и выпуск новой наукоемкой и высокотехнологичной продукции.

4 Венчурный капитал предоставляется на срок, не менее 5–7 лет и не может быть изъят до истечения венчурным капиталистом по собственному желанию. Единственный способ для венчурного капиталиста вернуть вложения – это вырастить компанию и создать условия выхода из нее: либо найти стратегического покупателя, либо вывести компанию на IPO, либо продать акции владельцу или менеджменту, что тоже возможно только с их согласия.

5 Венчурное финансирование предоставляется компаниям с перспективами роста, а не компаниям, уже приносящим стабильную прибыль.

6 Венчурный капитал предоставляется на поддержание нетрадиционных компаний, не имеющих аналогов.

7 Вложения венчурного капитала продиктовано не только стремлением получить высокую прибыль, но и желанием создать новые рынки и занять на них доминирующее положение.

8 Венчурный капиталист, направляя инвестицию в молодую компанию, должен заранее решить, каким образом он собирается реализовать свое право на получение прибыли. То есть, как в конце 5–7 летнего периода он собирается выйти из компании, реализовав свою долю в акционерном капитале.

9 Так как венчурное предприятие не проходит все стадии развития и не выходит на фондовый рынок быстрее, чем за 5–7 лет, венчурный капиталист не рассчитывает на получение прибыли ранее этого срока. Весь период капитал, вложенный в компанию, абсолютно неликвиден.

10 Венчурный инвестор не стремится приобрести контрольный пакет акций компании, чем принципиально отличается от стратегического партнера и инвестора.

Из всего сказанного следует, что венчурная деятельность заключается в постоянном сборе, обобщении и выборочной реализации наиболее перспективных инновационных проектов. Поэтому она связана с высокой степенью риска, продиктованной невозможностью заранее определить, насколько успешной будет научная разработка после ее внедрения

Принципы венчурного финансирования характеризуют его особенности на уровне венчурного инвестора (субъекта венчурного финансирования), объекта венчурного финансирования (инновационной компании на начальных стадиях коммерциализации новаций) и отношений, складывающихся между венчурным инвестором и объектом венчурного финансирования – инновационной компанией на начальных этапах коммерциализации новаций.

Отечественными авторами выделяются следующие принципы венчурного финансирования: принцип диверсификации объектов вложения, принцип поэтапности финансирования [33, с. 24]. Предлагается дополнить принципы венчурного финансирования следующими принципами [31, с. 90]:

- разделения рисков между венчурным инвестором и финансируемой компанией;

- активного участия в управлении организацией;
- гибкости условий финансирования;
- сбалансированности рисков с доходами;
- принятия риска полной потери финансовых вложений;
- непрерывного поиска и отбора объектов финансирования;
- дифференцированного подхода к отбору объектов финансирования;
- поддержания репутации успешного отбора объектов для финансирования;
- нацеленности на прирост стоимости вложения;
- участия в уставном капитале объекта вложения;
- поиска «умных денег».

Принцип разделения рисков между венчурным инвестором и финансируемой организацией подразумевает равномерное распределение рисков деятельности компании между инвесторами и собственниками пропорционально доле участия в капитале компании.

Принцип активного участия в управлении компанией отражает не только финансовый вклад инвестора в финансируемую компанию, но и предоставление человеческого капитала – опыта в ведении и организации бизнеса, связей с потенциальными клиентами, консультантами, экспертами и другими инвесторами.

Принцип гибкости условий финансирования предполагает использование всех доступных форм, методов, источников, прочих условий финансирования для достижения целей венчурного финансирования.

Принцип сбалансированности рисков с доходами подразумевает, что высокие риски, которые принимает на себя венчурный инвестор, должны быть вознаграждены в форме высокой доходности на вложенный капитал.

Принцип принятия риска полной потери финансовых вложений отражает полное осознание и принятие венчурным инвестором того, что венчурный проект будет неудачным, профинансированная компания окажется некредитоспособной, и при этом венчурный инвестор полностью лишится своих вложений.

Принцип непрерывного поиска и отбора объектов финансирования предполагает непрерывный мониторинг венчурным инвестором рынка объектов

венчурного финансирования с целью поиска перспективных проектов, финансирование которых принесет высокую отдачу на вложенный капитал.

Принцип дифференцированного подхода к отбору объектов финансирования заключается в пристальном рассмотрении особенностей конкретного венчурного проекта и оценке его инновационности.

Принцип поддержания репутации успешного отбора объектов для финансирования предполагает создание и поддержание венчурным инвестором своей репутации в правильном отборе и эффективном управлении профинансированными венчурными проектами. Вклад инвестора в развитие объекта финансирования – важный критерий для собственников инновационных компаний, привлекающих венчурные инвестиции.

Принцип нацеленности на прирост стоимости вложения означает, что, осуществляя венчурное финансирование инновационного проекта, венчурный инвестор рассчитывает не на получение дивидендов или процента на предоставленный капитал, а на прирост стоимости вложения в компанию.

Принцип участия в уставном капитале объекта вложения отражает наличие прав венчурного инвестора на долю в компании, получившей венчурные инвестиции.

Принцип поиска «умных денег» отражает нацеленность менеджмента инновационной компании на начальных этапах коммерциализации новаций на поиск инвестора, который готов вкладывать не только финансовые ресурсы, но и свои знания, опыт в организации и управлении начинающим бизнесом, связи с другими инвесторами, партнерами и потенциальными клиентами развивающегося бизнеса.

Процесс венчурного финансирования делится на два этапа [24, с. 52].

1 Поиск и отбор организаций. Общим критерием оценки является способность организации к быстрому развитию. Только соответствующим вознаграждением, под которым понимается возврат на вложенный капитал выше среднего уровня, может быть оправдан финансовый риск венчурного инвестора. Общепринятым показателем измерения вознаграждения является возврат на

вложенный капитал. Компания будет отвечать ожиданиям венчурного инвестора, если объем продаж компании будет расти на 40–50 % в год.

2 «Тщательное наблюдение». Данная стадия завершается принятием решения об осуществлении инвестиций или отказе от них, анализируются все стороны компании и бизнеса. По результатам данного исследования оформляется инвестиционное предложение или меморандум, где суммируются все выводы и формулируется предложение для инвестиционного комитета, который выносит окончательное решение.

Меморандум регламентирует его цели, задачи и принципы организации и является основным документом фонда. Инвестиционный меморандум предоставляется инвесторам фонда и содержит следующую информацию [6]:

- стратегия деятельности;
- юрисдикция и организация;
- бизнес-модель;
- структура управления фондом;
- топ-менеджмент фонда;
- критерии отбора фондом инвестиционных проектов.

Составление меморандума означает почти окончательное решение, так как в венчурном бизнесе важно полное доверие: инвестиционный комитет принимает во внимание мнение менеджера или исполнительного директора фонда, который несет полную ответственность за свое предложение. Но отказ также вероятен даже на этом этапе.

Изучение зарубежного опыта венчурного финансирования позволяет выделить следующие стадии цикла венчурного капитала: *seed* («ранняя», «посевная»), *start-up* («старт», «начальная»), *early stage* или *early growth* («ранний рост»), *expansion* («расширение»), *exit* или *liquidity stage* («выход», «фаза ликвидности») (таблица 1.4).

Таблица 1.4 – Стадии жизненного цикла венчурного капитала [30, с. 115]

Стадия	Основные цели вложения	Источники венчурного капитала	Ожидаемый доход	Величина риска	Срок окупаемости
<i>Seed</i>	проведение НИОКР, формирование бизнес-планов и маркетинговых исследований	«бизнес-ангелы», «семья и друзья», государственные фонды (гранты)	свыше 50 %	очень высокий финансовый риск	до 10 лет
<i>Start-up</i>	организация производства, создание прототипа нового изделия	венчурные фонды, «бизнес-ангелы»	около 35 % (до 50 %)	высокий финансовый риск	в среднем 5–7 лет
<i>Early stage</i>	внедрение на рынок, завершение научно-исследовательских работ, повышение квалификации кадров, создание рекламы, сети сбыта	венчурные фонды, банки	до 30 %	снижение финансового риска	в среднем 4–7 лет
<i>Expansion</i>	расширение производства и сбыта, обновление продукции, увеличение оборотных средств, улучшение системы сбыта	банки, корпорации	от 20 до 30 %	низкий финансовый риск	в среднем 2–5 лет
<i>Exit</i>	финансирование выхода фирмы на рынок ценных бумаг, приобретение фирмы управляющим	банки, публичные рынки, крупные корпорации	до 20–25 %	риск незначителен и связан в основном с внешними факторами	до 1 года

По данным таблицы можно сделать следующие выводы.

1 *Seed* – «посевная стадия». На первоначальной стадии происходит формирование компании, предлагаются и рассматриваются проекты или бизнес-

идеи, создается управленческая команда, ведутся работы НИОКР, создаются опытные образцы, разрабатывается основная бизнес-концепция организации.

2 *Start-up* – организация сформирована. Наличие опытных образцов. Организуется серийное производство. Продукция представляется на рынке. Первоначальные маркетинговые исследования.

3 *Early stage* – производится выпуск и коммерческая реализация готовой продукции. Данная стадия характеризуется отсутствием устойчивой прибыли. Компания выходит на «точку безубыточности». Растут объемы необходимых оборотных средств.

4 *Expansion* – организация занимает определенные позиции на рынке, получает устойчивую прибыль от основного бизнеса, расширяет производство продукции и сбыт, проводит маркетинговые исследования, увеличивает основные фонды и объем оборотных средств. На этой стадии необходимы крупные инвестиции в дальнейшее развитие.

5 *Later stage* («мезонин») – организация завоевывает прочные позиции на целевых рынках, получает стабильную прибыль. Может эмитировать акции (обращение на бирже), выплачивая по ним дивиденды. Темпы ежегодного роста компании невелики.

К специфическим особенностям венчурного финансирования можно отнести: доминирующую роль венчурного инвестора и диверсификацию его ресурсов, отсутствие залогового обеспечения, отсутствие гарантий возвратности средств, высокий риск, обусловленный желанием получить высокий доход, особенности путей выхода венчурных инвесторов из капитала финансируемой компании и получения дохода (поглощение компании другой фирмой, выкуп акций и их выпуск посредством первичного размещения капитала), формы финансирования (приобретение обыкновенных акций с правом голоса, дающих право на дивиденд только после покрытия всех других обязательств компании, приобретение привилегированных акций без права голоса, но обладающих приоритетным правом на дивиденды и погашение, предоставление ссуды, через какое-то время нередко конвертируемой в акции).

Эффективная организация и функционирование системы венчурного финансирования оказывает значительное влияние на экономику страны, а именно [16, с. 53]:

- способствует росту экономики страны, региона за счет высокого роста доходов инновационных компаний, получивших венчурное финансирование;
- способствует созданию новых рабочих мест в экономике, повышению спроса на высококвалифицированную рабочую силу;
- обеспечивает развитие инновационного предпринимательства, вспомогательных и смежных отраслей экономики;
- обеспечивает повышение спроса на результаты интеллектуальной деятельности;
- обеспечивает создание и развитие новых отраслей экономики;
- обеспечивает повышение инвестиционной привлекательности страны, региона;
- способствует росту конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем и международном рынках;
- обеспечивает повышение энергоэффективности и экологичности производства;
- обеспечивает повышение уровня квалификации менеджмента путем передачи успешного предпринимательского и управленческого опыта венчурных инвесторов молодым предпринимателям.

Обобщая результаты, следует отметить, что венчурное финансирование является условием и фактором модернизации и саморазвития экономики страны, что может быть обеспечено при условии формирования полноценной системы источников венчурного капитала, активной государственной политики, направленной на создание благоприятных условий и инфраструктуры для реализации инноваций.

1.3 Эволюция венчурной индустрии и роль государства в ее развитии

Венчурная индустрия – это идеальная модель взаимодействия всех ее элементов (общества, государства, бизнеса), обеспечивающие ее самоподдержание и саморазвитие за счет частного капитала.

Дж. Ноэл выделяет несколько этапов эволюции венчурной индустрии в зависимости от процентного соотношения и направленности действующих венчурных фондов (рисунок 1.3).

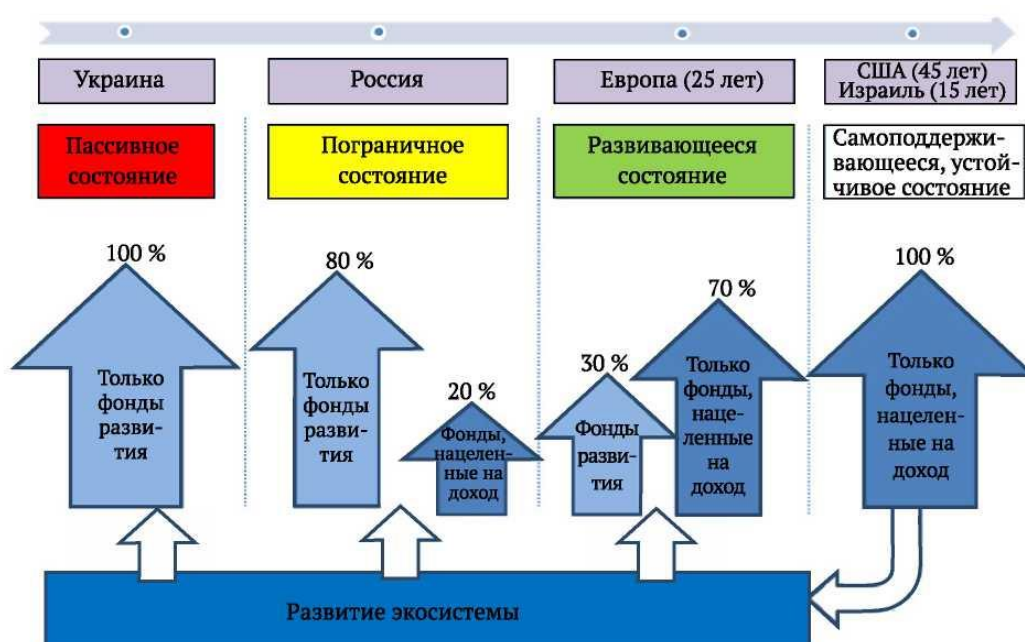


Рисунок 1.3 – Эволюция венчурной индустрии [7, с. 6]

Так, согласно Ноэлу, страны, в которых существуют только институты и фонды развития, не нацеленные на доход, находятся на первом эволюционном этапе развития венчурного капитала, который Ноэл относит к пассивному состоянию, и таким странам требуется государственная модель формирования рынка венчурного капитала, цель которой – привлечение частных инвесторов для создания частных венчурных фондов, ориентирующихся на прибыль.

К следующему этапу пограничного состояния системы венчурной индустрии относится, например, Россия, где по-прежнему доминируют не ориентированные на

прибыль программы и фонды развития, которые созданы с участием государства или международных финансовых институтов, таких как Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и другие, преследующие цели экономического развития страны или ее отдельных регионов. Наряду с ними меньшую часть рынка (около 20 %) занимают частные венчурные фонды, ориентирующиеся на доход как главный критерий успеха [17, с. 28].

Европа находится на третьем этапе развития венчурной индустрии и стремится к устойчивому состоянию, что характеризуется доминированием фондов, нацеленных прежде всего на доход (70 %), и наличием тенденции к заметному снижению значения и доли на рынке фондов развития. К этому состоянию Европа последовательно шла на протяжении 25 лет, пройдя предыдущие два этапа [23, с. 74].

Последний, четвертый, этап развития венчурной индустрии – это состояние устойчивого саморазвития, когда на рынке преимущественно представлены фонды, главным критерием деятельности которых является максимизация прибыли. К венчурным индустриям этой фазы относятся: венчурная система США, последовательно построенная за 45 лет, и венчурная система Израиля, созданная за последние 15 лет и представляющая впечатляющую историю успеха за такой короткий промежуток времени. Одним из критериев успеха государственной модели Израиля стало использование опыта США для ускоренного построения собственной венчурной индустрии, реализовавшейся на практике в государственной программе *Yozma*. К этому этапу приближается и венчурная индустрия Великобритании [23, с. 75].

Построение венчурной индустрии представляет собой сложную и многоплановую задачу, решить которую могут только согласованные и основанные на партнерстве программы совместных действий государства и частного бизнеса.

Для реализации успешного развития венчурной индустрии необходимы слаженно работающая инфраструктура, а также развитые институты и деньги, доступные для венчурных инвестиций (рисунок 1.4).



Рисунок 1.4 – Комплексная венчурная экосистема [28, с. 96]

Несмотря на то, что многие страны обладают успешным опытом и собственными моделями построения эффективной венчурной индустрии, объективной реальностью остается отсутствие идеальной модели ее построения, которую можно было бы успешно использовать в любой стране. Например, по мнению специалистов, американская модель венчурного капитала в Европе и Азии работает недостаточно эффективно, так как инфраструктура для нее за пределами США имеет существенные недостатки и ограничения, особенно в том, что касается инвестиций на ранних стадиях развития бизнеса в области высоких технологий.

В частности, речь идет о неразвитости фондовых рынков, недостатке налоговых стимулов для предпринимателей и инвесторов, неразвитости предпринимательской культуры, недостатке опытных управляющих венчурным капиталом и т. д. Таким образом, утверждение *EVCA* о высокой вероятности того, что американская модель не будет работать так же и в Центральной и Восточной Европе, вполне справедливо.

Государственная поддержка имеет ключевое значение для развития венчурной индустрии. Опыт различных стран показал, что роль государства

особенно высока на этапе запуска и настройки системы венчурного финансирования и венчурной индустрии. Государство финансирует формирование и развитие института венчурного финансирования (как правило, на основе ГЧП) и содействует созданию условий для продажи на рынке результатов работы инновационных технологий и компаний, проинвестированных венчурными фондами. Оно должно активно участвовать в формировании рынка инноваций, выделяя деньги на государственные закупки и заказы инновационной продукции, а также прямо поддерживать инновационную деятельность, финансируя фундаментальные научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР). Одновременно на первых этапах развития государство должно выделять средства для формирования венчурных фондов, однако используя их не для замещения частного капитала, а в качестве катализатора для привлечения средств частных инвесторов. Тем самым страна не только задает условия игры и стимулы к развитию рынка, но и создает будущие стандарты, заставляя частный бизнес переориентироваться на инновационные продукты и адаптироваться к опережающим стандартам бизнеса, соответствующим инновационной модели роста экономики.

Основная задача государства состоит в привлечении частного бизнеса к венчурной индустрии, создании привлекательных условий работы для частных денег, формировании критической массы профессиональных специалистов в области венчурных инвестиций на рынке, стимулировании накопления участниками рынка опыта венчурной деятельности. После достижения требуемого уровня развития венчурной индустрии страна осуществляет постепенный вывод государственных средств с венчурного рынка и снижает государственное вмешательство в его работу, что, в свою очередь, свидетельствует об устойчивой венчурной индустрии [10, с. 170].

Роль государства заключается в формировании положительного имиджа венчурного инвестирования в стране и определении инновационной политики как национального приоритета. При этом государство стимулирует спрос бизнес-сектора на инновации, инвестиции в НИОКР, а также ориентацию научных исследований на рынок и конечного потребителя новых знаний. Государство

активизирует работу по совершенствованию приемлемой законодательной базы, программ повышения компетентности и образования в области венчурного финансирования, создает результативную систему защиты интеллектуальной собственности, обеспечивает льготные условия налогообложения на прирост капитала и создает эффективные прозрачные структуры для создания фондов, привлекательных для международных институциональных инвесторов [8, с. 383].

Индустрия венчурного финансирования занимает важную позицию в комплексе мер по переходу на модель инновационного развития и повышению конкурентоспособности на глобальном рынке, так как способствует стимулированию экономики путем активного финансирования и поддержки предпринимательской деятельности с высоким потенциалом роста в существующих и новых секторах промышленности и сферы услуг.

Таким образом, система венчурного финансирования заключается в следующем:

- перераспределение финансовых ресурсов в масштабах экономики благодаря определенным преимуществам, таким как оперативность принятия инвестиционных решений, тщательная оценка рисков и отсутствие субъективистских подходов в распределении финансовых ресурсов;
- создание новых коммерчески успешных инновационных предприятий, являющихся катализатором роста отраслей с высокой добавленной стоимостью и повышения конкурентоспособности экономики;
- создание дополнительных рабочих мест для высококвалифицированного персонала в новых инновационных сферах;
- обеспечение долгосрочных результатов развития компаний, благодаря более ясному стратегическому видению с четким и сфокусированным операционным контролем;
- обеспечение высокого уровня корпоративного управления, системы стандартов и профессионализма в проинвестированном бизнесе;
- повышение нормы прибыли в экономике в целом, так как в венчурном бизнесе она всегда выше средней по стране и отрасли.

Глава 2 Зарубежная и российская модель венчурного финансирования: состояние и пути развития

2.1 Зарубежный опыт развития индустрии венчурного финансирования

Венчурный бизнес за рубежом зародился в США в середине 1950-х гг. В Европе и Азии он появился позднее – в конце 1970-х гг. С середины 1980-х гг. в мире началась эволюция рынков венчурного капитала, и год за годом глобальная индустрия венчурного финансирования продолжает набирать обороты. Однако несмотря на активное развитие, мировым венчурным рынкам присущи ряд негативных тенденций [32, с. 42]. Динамика развития глобального венчурного рынка за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.1.

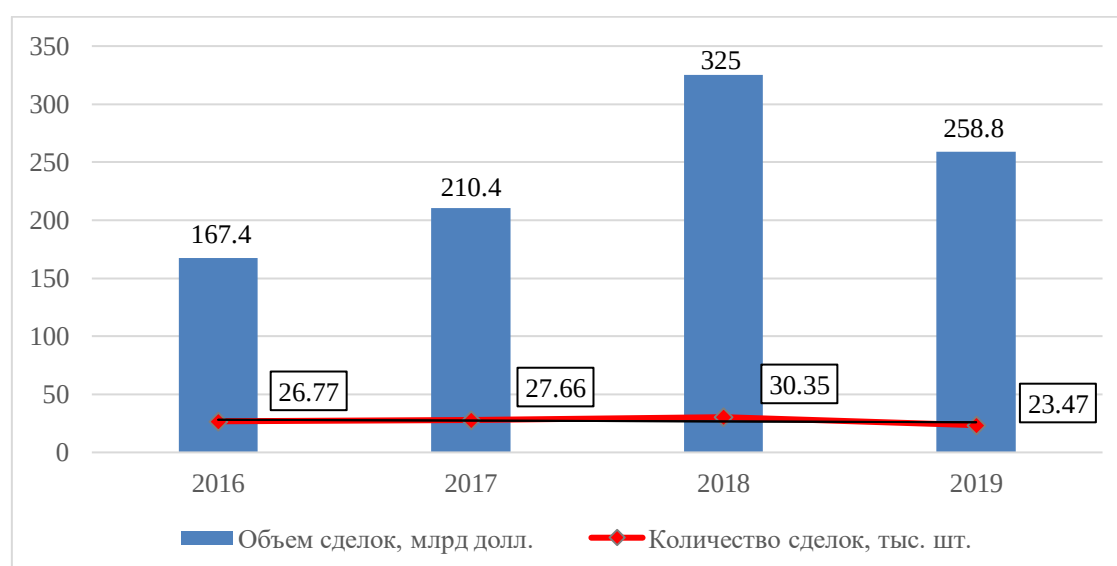


Рисунок 2.1 – Динамика развития глобального венчурного рынка за 2016–2019 гг. [35]

Так, совокупный объем сделок в 2019 г. составил 258,8 млрд долл., что на 20 % меньше чем в 2018 г. Кроме того, произошли серьезные изменения в количестве сделок – их число сократилось на 23 %: если в 2018 г. показатель был равен 30350, то в 2019 г. – 23 472. Региональная структура инвестиций за 2013–2019 гг. представлена на рисунке 2.2.

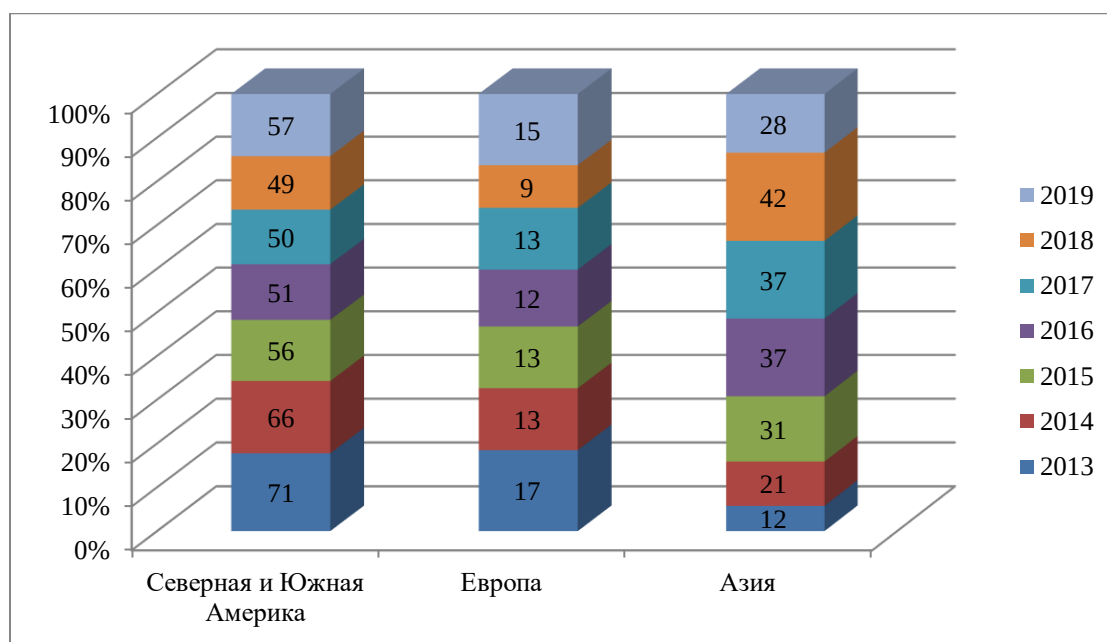


Рисунок 2.2 – Региональная структура инвестиций
за 2013–2019 гг., % [36]

Значительная часть мировых сделок приходится на Северную и Южную Америку. Так, в 2019 г. доля региона составила 147,5 млрд долл. – 57 % от общего объема инвестиций. Динамика развития венчурного рынка Северной и Южной Америки за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.3.

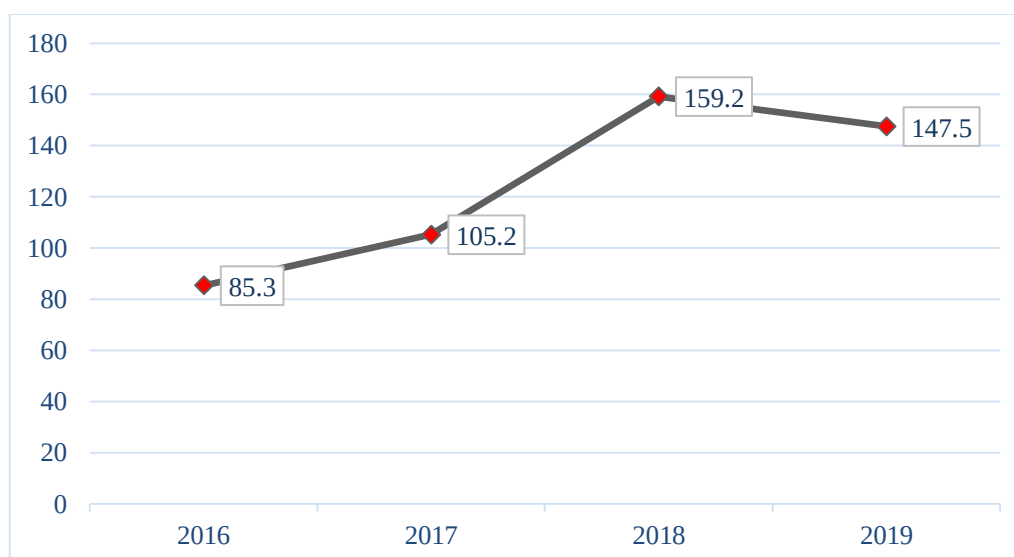


Рисунок 2.3 – Динамика развития венчурного рынка Северной и Южной Америки
за 2016–2019 гг., млрд долл. [36]

Среди стран Северной Америки бесспорным лидером являются Соединенные Штаты. На США приходится подавляющее большинство инвестиций: 107,9 млрд долл. на 5 906 сделок в 2019 г. Несмотря на это, в 2019 г. был отмечен значительный спад объемов венчурного финансирования. К примеру, в 4 четверти 2018 г. объем сделок был равен 40 млрд долл., а в 4 четверти 2019 г. – 23 млрд долл., что практически вдвое меньше показателя 2018 г. [41]. Иная ситуация в Канаде: объем венчурных инвестиций в 2019 г. стал рекордным и составил 6,2 млрд долл. на 539 сделок [40].

2019 г. стал рекордным и для Бразилии – лидера среди стран Латинской Америки. По сравнению с 2018 г. венчурные инвестиции увеличились на 80 %. Число сделок, в свою очередь, также претерпело изменения, но менее значительные: с 240 в 2018 г. до 260 в 2019 г. [38]. Инвестиционная активность стран-лидеров региона за 2018–2019 гг. представлена на рисунке 2.4.

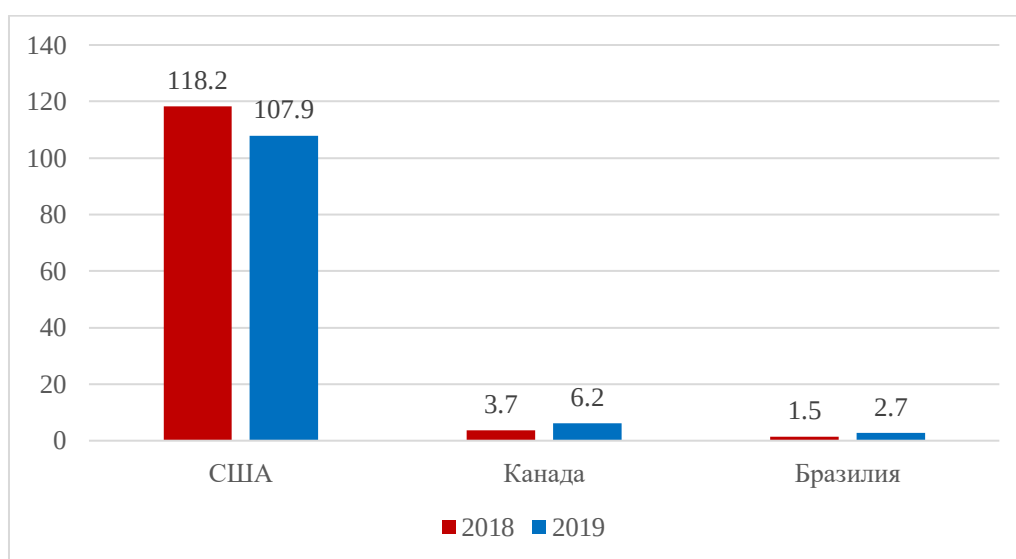


Рисунок 2.4 – Инвестиционная активность США, Канады и Бразилии в 2018–2019 гг., млрд долл. [38; 40; 41]

Азиатско-Тихоокеанский регион играет не менее важную роль в структуре глобального венчурного финансирования. Динамика развития венчурного рынка Азиатско-Тихоокеанского региона за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.5.

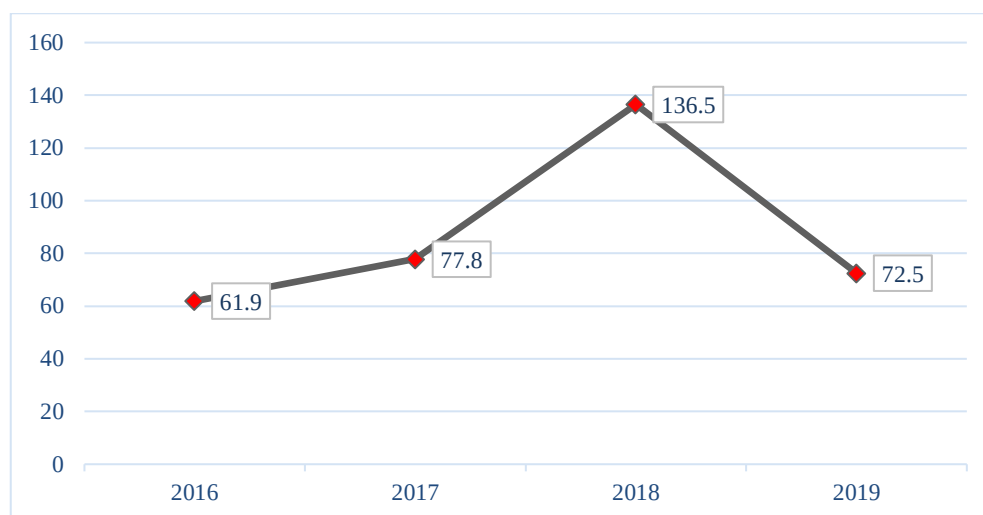


Рисунок 2.5 – Динамика развития венчурного рынка Азиатско-Тихоокеанского региона за 2016–2019 гг., млрд долл. [36]

В 2018 г. азиатский рынок практически сравнялся с американским: доля инвестиций составила 42 % от общего объема сделок и 136,5 млрд долл. соответственно. Однако в 2019 г. ситуация кардинально изменилась – регион столкнулся с падением инвестиций: объем венчурных сделок составил всего 72,5 млрд долл.

Наиболее крупными субъектами венчурного рынка в Азиатско-Тихоокеанском регионе являются Индия и Китай. Инвестиционная активность стран-лидеров региона за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.6.

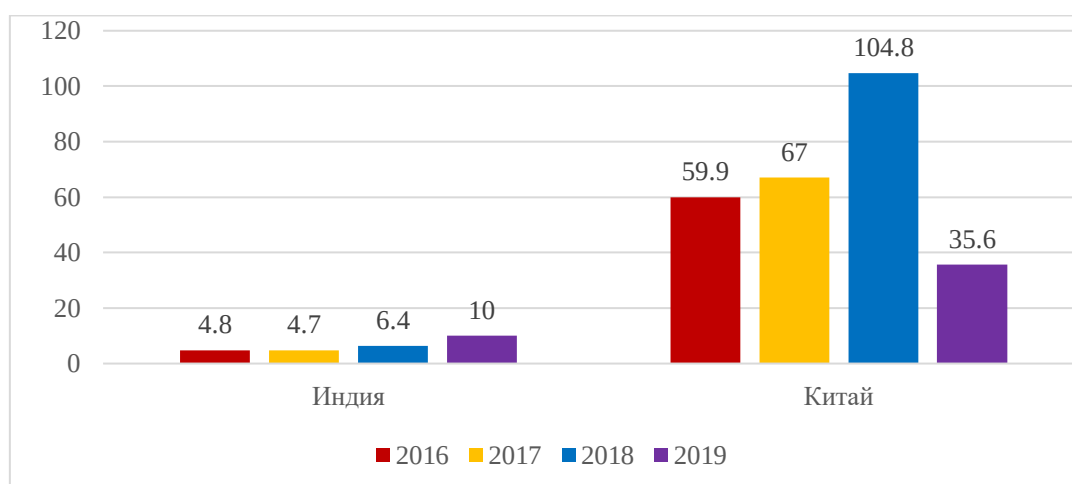


Рисунок 2.6 – Инвестиционная активность Индии и Китая в 2016–2019 гг., млрд долл. [35; 37]

Китай является вторым по величине рынком венчурного капитала в мире после США. В 2018 г. объем сделок достиг рекордного показателя – 104,8 млрд долл., однако на фоне обострившегося торгового конфликта с США и общего роста напряженности между двумя странами, в 2019 г. доля Китая на мировом венчурном рынке заметно сократилась и составила 35,6 млрд долл. Сократилось и количество сделок: с 4 785 в 2018 г. до 1 661 в 2019 г. [35].

Если в Китае наблюдается охлаждение к венчурному бизнесу, то в Индии наоборот – можно говорить о новом витке интереса инвесторов к рынку. Индийский венчур – один из самых перспективных и быстроразвивающихся рынков индустрии. За последние несколько лет общая сумма сделок увеличилась вдвое – с 4,8 млрд долл. в 2016 г. до 10 млрд долл. в 2019 г. Число сделок также возросло и на 2019 г. составляет 750 против 571 в 2018 г. [37].

Европа также занимает устойчивые позиции в системе глобального венчурного финансирования. Динамика развития венчурного рынка Европейского региона за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.7.

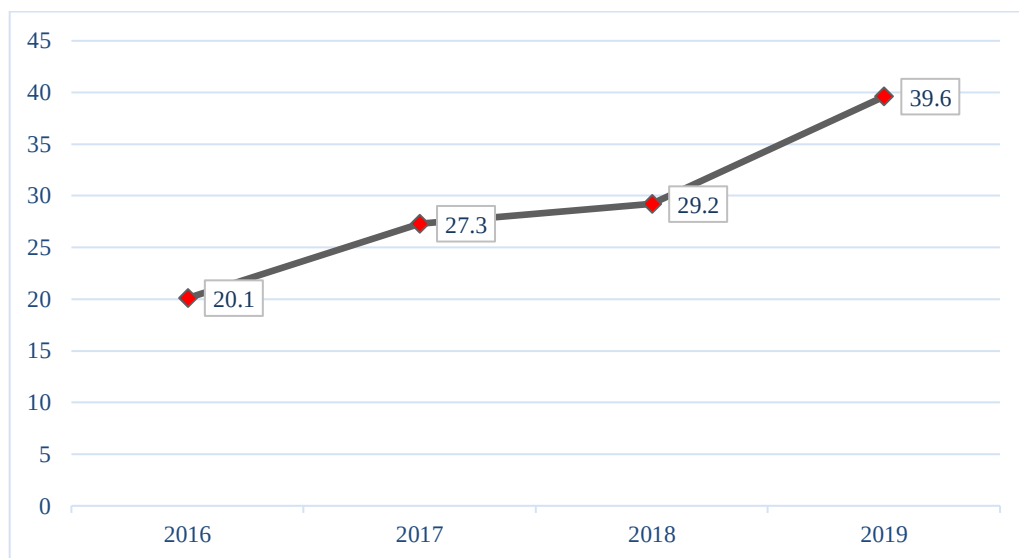


Рисунок 2.7 – Динамика развития венчурного рынка Европейского региона за 2016–2019 гг., млрд долл. [36]

Последние несколько лет в Европе наблюдался активный рост объема сделок, а в 2019 г. был поставлен новый рекорд – 39,6 млрд долл. В свою очередь число сделок в регионе сократилось: снижение составило практически 26 % (с 7 794

в 2018 г. до 5 777 в 2019 г.). Подобное изменение связано как с негативным влиянием Брексит, так и с локальными проблемами в ряде европейских стран [37].

Среди наиболее значимых представителей Европейского региона можно выделить Великобританию и Германию. Инвестиционная активность стран-лидеров региона за 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.8.

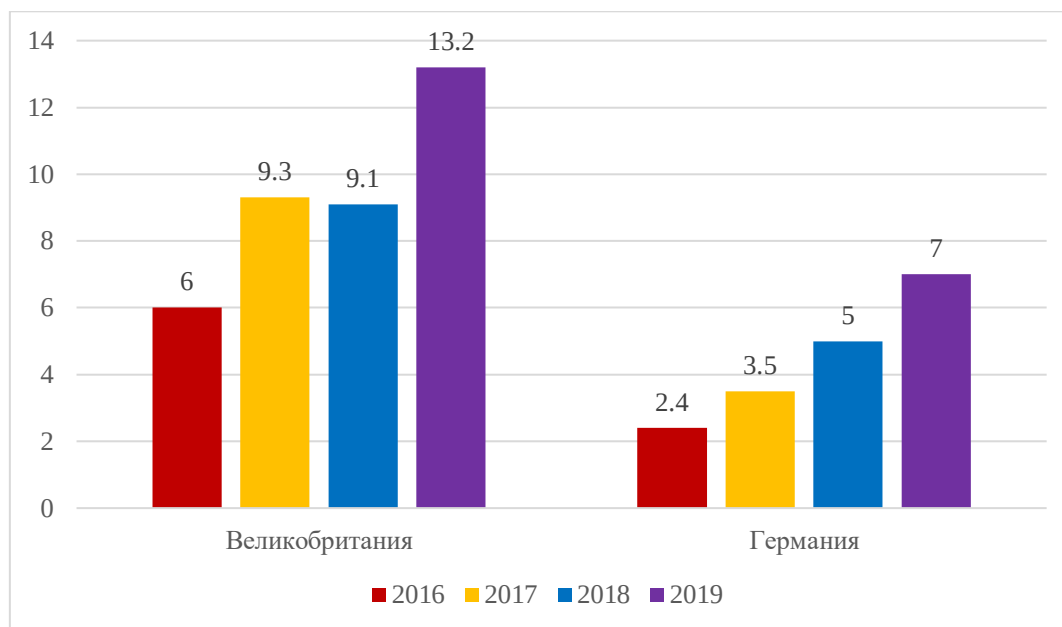


Рисунок 2.8 – Инвестиционная активность Великобритании и Германии в 2016–2019 гг., млрд долл. [34]

2019 г. стал рекордным и для стран-лидеров Европейского региона: объем сделок Великобритании достиг 13,2 млрд долл. (на 45 % больше чем в 2018 г.), Германии – 7 млрд долл. (на 40 % больше чем в 2018 г.). Так, несмотря на политическую неопределенность, Великобритании и Германии удалось сохранить лидирующие позиции на рынке.

Стоит отметить сокращение числа выходов в мировом масштабе: в 2018 г. показатель был равен 1 956, в 2019 г. – 1 870. Объем выходов также заметно сократился после рекорда в 2018 г. – 587,3 млрд долл. против 524,3 млрд долл. в 2019 г. [36]. В таблице 2.1 представлены крупнейшие венчурные сделки за 2019 г.

Таблица 2.1 – Крупнейшие венчурные сделки за 2019 г. [40]

Цель	Сумма сделки, млрд долл.	Сектор	Направление деятельности
<i>TenglongHolding Group</i>	3,7	<i>Data and Analytics</i>	Системный госинтегратор
<i>Kuaishou Technology</i>	3	<i>Internet Services</i>	Сервис видеоприложений
<i>OYO</i>	1,5	<i>Commerce and Shopping</i>	Сеть отелей
<i>Chehaoduo</i>	1,5	<i>Commerce and Shopping</i>	Онлайн-платформа для продажи авто
<i>Grab</i>	1,46	<i>Transportation</i>	Такси
<i>T3 Mobile Travel Services</i>	1,45	<i>Transportation</i>	Каршеринг

Наиболее привлекательными секторами для вложений в 2019 г. стали сфера ИТ, в особенности сектор программного обеспечения (более 11 тыс. сделок в 2019 г. и более 13,3 тыс. в 2018 г.), сектор науки и технологий (5,3 тыс. сделок), а также сектор транспорта и логистики (более 2 тыс. сделок). Особые перспективы представляют сектор искусственного интеллекта и сектор данных и аналитики, которые нарастили свои инвестиции в 2019 г. [43]. Отраслевая структура инвестиций глобального венчурного рынка в 2019 г. представлена на рисунке 2.10.

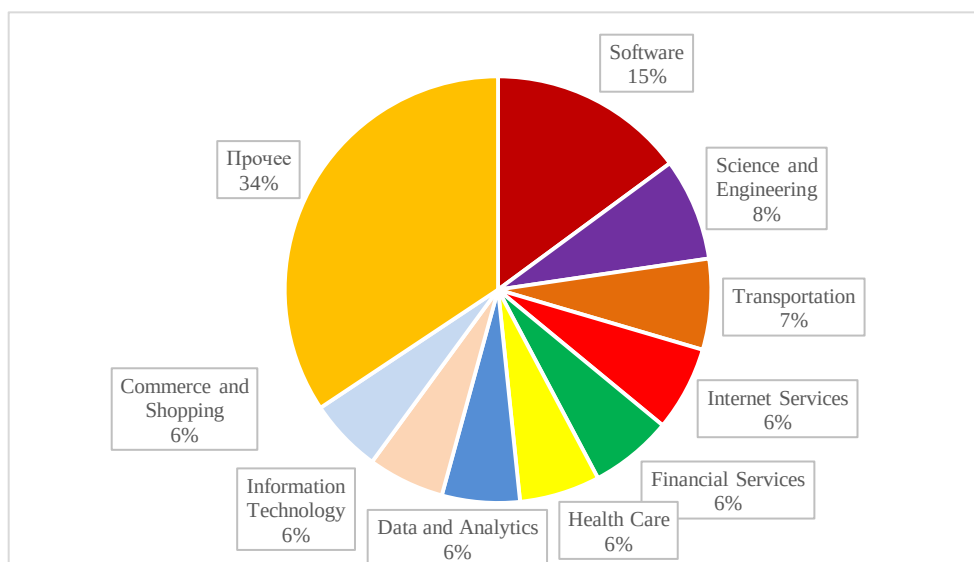


Рисунок 2.9 – Отраслевая структура инвестиций глобального венчурного рынка в 2019 г., млрд долл. [41]

Спад на венчурном рынке обусловлен следующими факторами:

- отсутствием свободы конкуренции во многих отраслях как обратная сторона огосударствления экономики;
- отсутствием эффективной корпоративно-правовой системы;
- отказом от инвестирования в проекты на начальных этапах;
- макроэкономической неопределенностью связанной с внешнеполитическими факторами;
- сменой географического фокуса большинства инвестиционных фондов (ввиду повышения инвестиционного риска);
- снижением числа сделок на поздних стадиях, и рост сделок на ранних стадиях (предпосевные и посевные инвестиции).

Таким образом, можно сделать вывод, что глобальный рынок венчурного финансирования сегодня переживает не самый благоприятный период, однако в отдельных регионах отмечается повышение инвестиционной активности: увеличиваются объемы венчурных сделок, их количество.

2.2 Анализ динамики и структуры российского рынка венчурного финансирования

Российский рынок венчурного финансирования существует относительно недавно – первые венчурные структуры были созданы в 1994 г. по инициативе Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР), а в 1997 г. 11-ю действующими на территории России венчурными фондами была образована Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования (РАВИ) [21, с. 130].

Динамика развития венчурного рынка России за период 2016–2019 гг. представлена на рисунке 2.10.

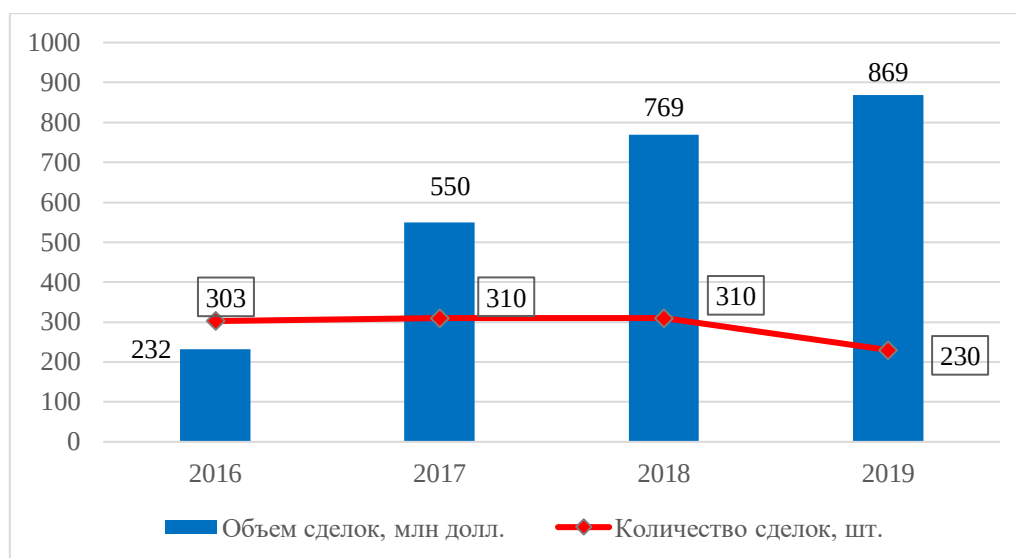


Рисунок 2.10 – Динамика развития венчурного рынка России в 2016–2019 гг. [18; 19; 20; 22]

Итак, совокупный объем сделок в 2019 г. составил 869 млн долл., что является абсолютным рекордом в сфере российского венчура – прирост показателя по сравнению с 2018 г. составил 13 %. В свою очередь количество сделок уменьшилось по сравнению с предыдущим годом в полтора раза. Число сделок 2018–2019 гг. по стадиям венчурного цикла представлено на рисунке 2.11.

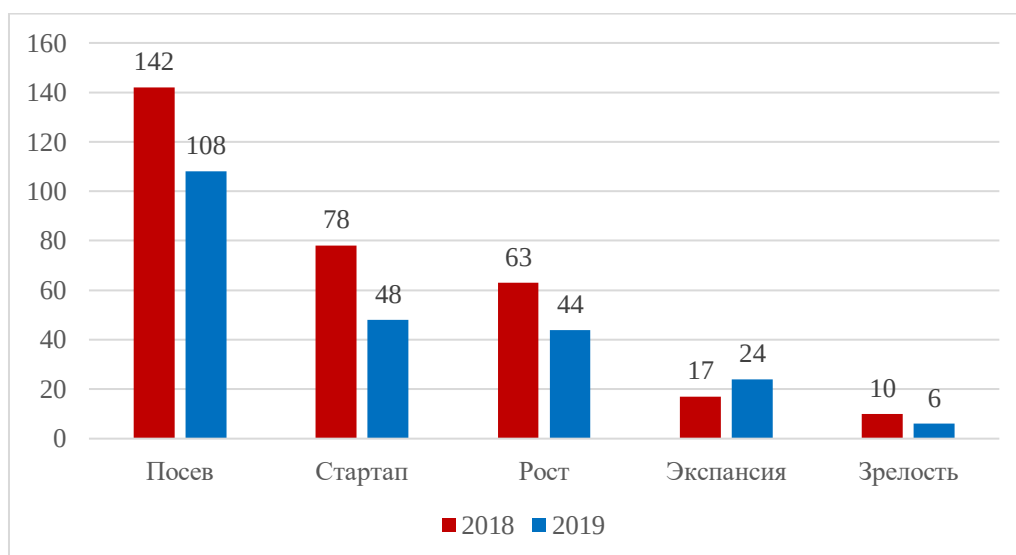


Рисунок 2.11 – Число сделок 2018–2019 гг. по стадиям венчурного цикла, шт. [22]

Таким образом, снижение числа сделок продемонстрировали все категории венчурных проектов, кроме стадии экспансии. Заметно сократилось количество

сделок на стадии посева – показатель сократился на 30 % по сравнению с 2018 г. Падение числа сделок связано со снижением активности акселераторов – венчурных фондов поддержки стартапов. Активность инвесторов за 2018–2019 гг. по количеству сделок представлена на рисунке 2.12.

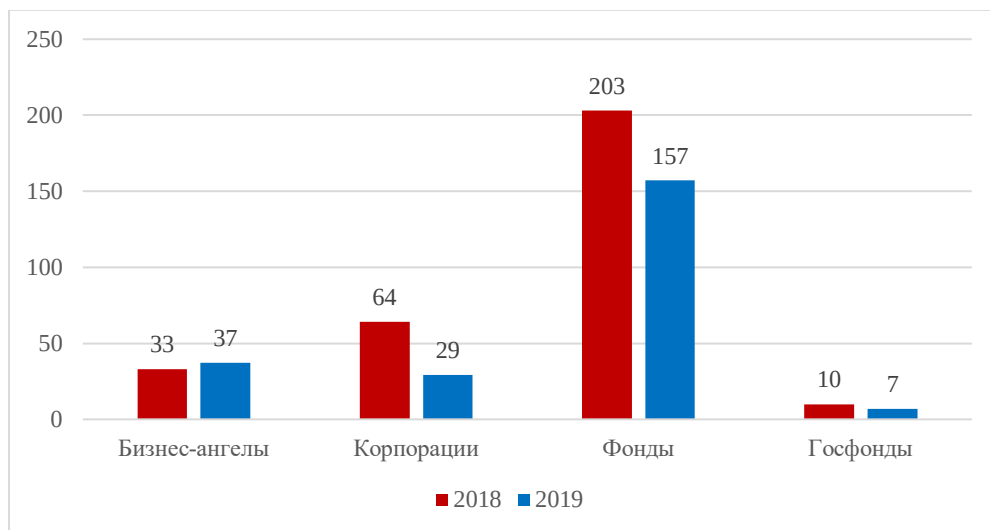


Рисунок 2.12 – Активность инвесторов, количество сделок, шт. [25]

Падение числа сделок в первом полугодии 2019 г. не привело к сжатию венчурного рынка. Активность инвесторов за 2018–2019 гг. представлена на рисунке 2.13.

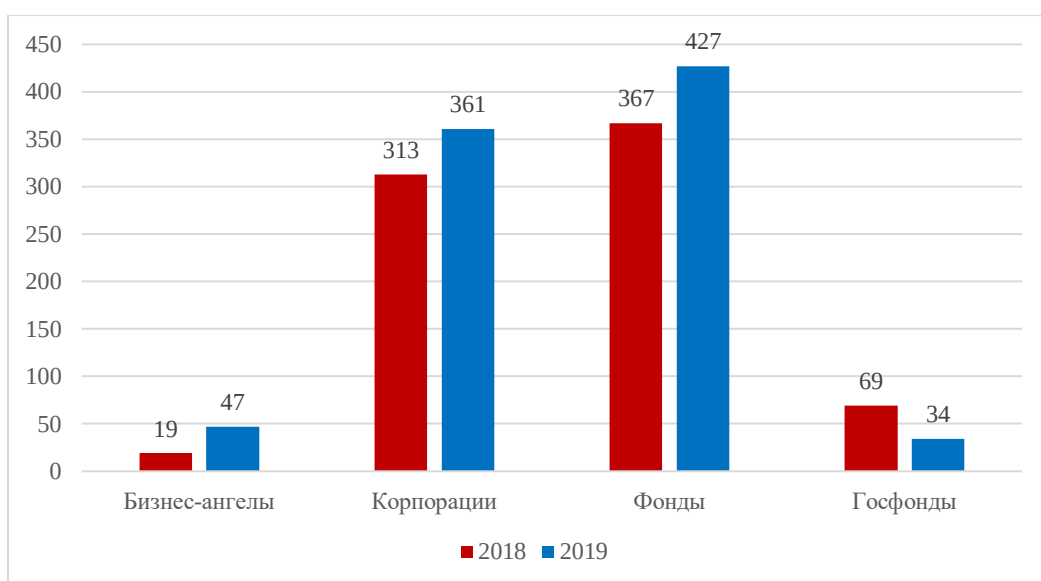


Рисунок 2.13 – Активность инвесторов, млн долл. [25]

Фонды – самые активные инвесторы в 2019 г. Среди основных тенденций в деятельности фондов можно выделить: публичность (фонды готовы делиться информацией о своих инвестициях) и умеренный рост (количество активных фондов возросло на 10 %), что свидетельствует о развитии и стабильном росте рынка [15]. Топ-5 самых активных венчурных фондов за 2019 г. представлен в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Топ-5 самых активных венчурных фондов за 2019 г. [44]

Название венчурного фонда	Публичные сделки	Количество
ФРИИ	<i>Brandquad, Sweetclub, Совместное дело, Insurewesell</i> и др.	45
<i>AltaIR Seed Fund</i>	<i>Hometalk, Cherry Labs</i> и др.	38
<i>Day One Ventures</i>	<i>Zestful, Hone, Pillar</i> и др.	27
<i>Starta Ventures</i>	БУБУКА, <i>BeTrip, Commtrade, Faradise</i> и др.	26
<i>Runa Capital I, II, III</i>	<i>Brainly, Gosu.ai, Uploadcare</i> и др.	20

Корпорации также занимают важное место в структуре венчурной индустрии. В 2019 г. показатели инвестиций корпораций превышают результаты прошлого года, и их доля в объеме вложений около трети от общего числа. Объем инвестиций в венчур со стороны корпораций увеличился на 15 %, однако доля сделок сократилась в два раза.

Среди основных тенденций в деятельности корпораций можно выделить: увеличение роли на рынке (количество сделок за 2019 г. увеличилось на 73 %); увеличение числа корпоративных инвесторов (за 2019 г. их количество увеличилось на 19 %); публичность (почти 60 % сделок с участием корпоративных инвесторов фигурируют в открытых источниках). Таким образом, в 2019 г. венчурные корпорации заметно увеличили свое присутствие в индустрии и активно используют инструменты венчурного финансирования [15]. Топ-5 самых активных корпораций за 2019 г. представлен в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Топ-5 самых активных корпораций за 2019 г. [44]

Название корпорации	Публичные сделки	Количество
1	2	3
Сбербанк	<i>PayZakat, BASH!Today, Watchout AI</i> и др.	26
АФК Система	<i>Uniphore, LendingCart, Ozon x2</i> и др.	17

Продолжение таблицы 2.3

1	2	3
<i>Mail.ru Group</i>	<i>Skillbox x2, Perfomance Food x2, DC Daily</i> и др.	13
Лаборатория Касперского	Мой Офис	10
<i>S7 Group</i>	<i>GetTransfer</i>	8

Активность «бизнес-ангелов» меньше, чем активность корпораций и венчурных фондов, однако «ангельские» инвестиции играют важную роль в развитии малых и средних предприятий на этапах посева и роста. Среди основных тенденций в деятельности бизнес-ангелов можно выделить: отсутствие публичных данных (бизнес-ангелы наименее публичная группа инвесторов, 60 % данных о сделках с участием ангелов получены в результате анкетирования); стабильная активность (количество инвесторов выросло на 10 %) [15]. Топ-5 самых активных бизнес-ангелов за 2019 г. представлен в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Топ-5 самых активных бизнес-ангелов за 2019 г. [44]

Бизнес-ангел	Количество сделок
Богдан Яровой	13
Александр Румянцев	9
Сергей Дашков	6
Дмитрий Шурыгин	6
Алексей Карлов	4

Наблюдается незначительное увеличение числа выходов: в 2018 г. показатель был равен 37, в 2019 г. – 38. Однако рынок выходов не оправдывает надежд: опрос, проведенный РВК, показал, что у половины респондентов (49 %) выходов из проектов не было. В таблице 2.5 представлены крупнейшие венчурные сделки за 2019 г. (с выходами).

Таблица 2.5 – Крупнейшие венчурные сделки за 2019 г. (с выходами) [22]

Дата	Цель	Инвестор	Сумма сделки, млн долл.	Сектор
Ноябрь	<i>MagicLab</i>	<i>Blackstone Group</i>	2850	<i>Dating</i>
Январь	<i>Avito</i>	<i>Naspers</i>	1160	<i>Marketplace</i>
Март	<i>Nginx</i>	<i>F5 Networks</i>	670	<i>Software & Hardware</i>
Май	<i>HeadHunter</i>	<i>IPO</i>	220	<i>HR</i>
Октябрь	<i>Dating.com</i>	<i>Sol Holdings</i>	210	<i>Dating</i>

Стоит отметить, что наиболее привлекательными секторами для вложений в 2019 г. стали *B2B* (сектор софта и интернета, пользователями которого являются предприятия), *B2C* (сектор софта и интернета, пользователями которого являются физические лица), а также образование и логистика. Количество *B2B* & *B2C* сделок в 2019 г. примерно равно (112 и 118 шт.), однако по объему *B2B* превышает *B2C* на 200 млн долл. (537 против 322 млн долл.). Особые перспективы представляют сектор образования, занимающий 2 место по числу сделок (16 %) и третье – по объему привлеченных инвестиций (10 %), а также сектор логистики, рост спроса на инвестиции которого стимулируют и поддерживают крупные логистические компании (РЖД, ГТЛК, Трансмашхолдинг и др.) [22]. Отраслевая структура инвестиций в 2019 г. представлена на рисунке 2.14.

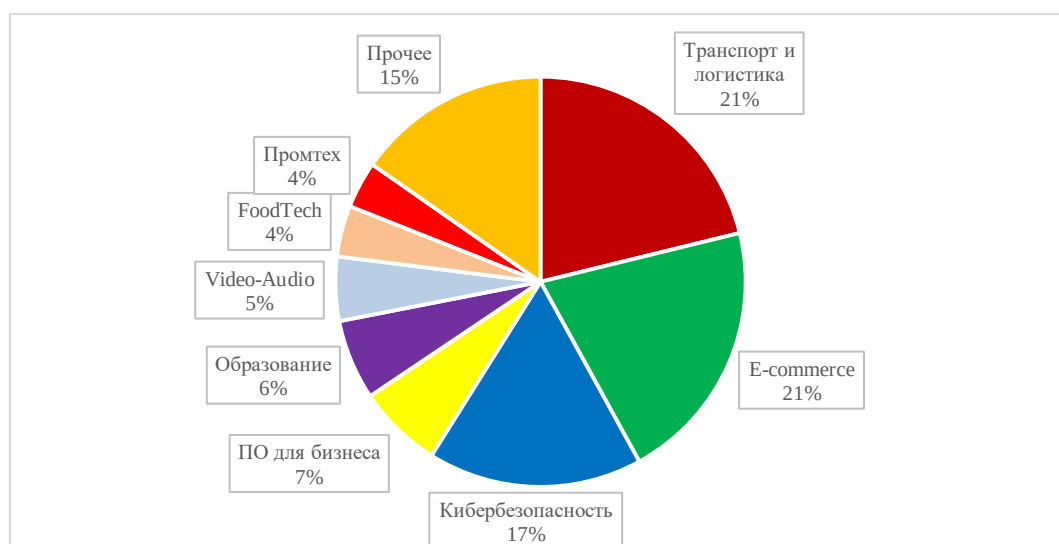


Рисунок 2.14 – Отраслевая структура инвестиций в 2019 г., млн долл. [22]

Таким образом, можно сделать вывод, что сегодня венчурный бизнес в России активно развивается: отмечается укрепление и развитие индустрии, а также повышение активности инвесторов, готовых вкладывать финансовые средства в инновационные проекты.

2.3 Проблемы индустрии венчурного финансирования и пути их решения

Рассмотрим ряд глобальных проблем, присущих всей венчурной индустрии в целом (рисунок 2.15).



Рисунок 2.15 – Основные проблемы мирового венчурного финансирования [27]

Одной из наиболее значимых является проблема разрыва уровня инвестиций в развитых и развивающихся странах [30, с. 120]. Большая часть инвестиций, как было сказано ранее, приходится на США и Европу – в 2019 г. их доля от общего объема сделок составила 57 % и 147,5 млрд долл. соответственно.

Решить проблему возможно путем заимствования модели организации венчурного бизнеса у передовых стран, странами с догоняющей экономикой. Положительным примером может служить опыт Израиля – посредством софинансирования частных фондов и принятия части рисков государством, страна смогла сравнительно быстро привлечь иностранных венчурных инвесторов и менеджеров и перенять их опыт [17, с. 27]. Динамика развития венчурного рынка Израиля за 2012–2019 гг. представлена на рисунке 2.16.

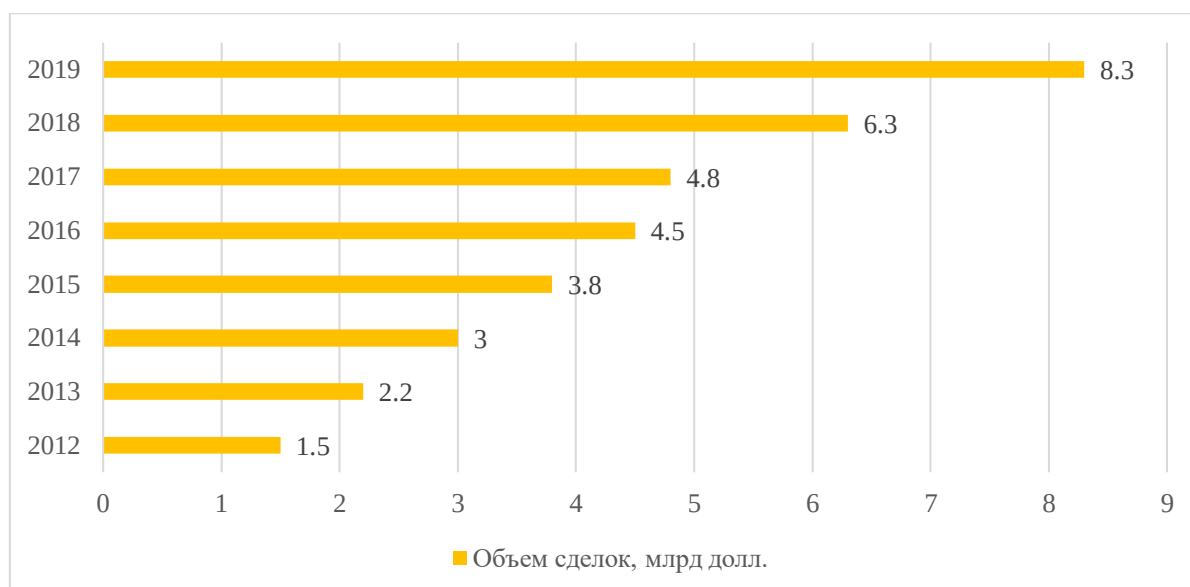


Рисунок 2.16 – Динамика развития венчурного рынка Израиля за 2012–2019 гг., млрд долл. [40]

Также среди проблем, влияющих на снижение мировых венчурных инвестиций, выделяют отсутствие общего рынка и нестабильные торговые отношения (в случае введения одной страной санкций в отношении другой это может повлиять на осуществление сделок между компаниями-резидентами таких стран). Последнее особенно важно, поскольку, к примеру, такие события мировой политики как торговая война США и Китая, а также прекращение членства Великобритании в Европейском Союзе существенно отразились на глобальном венчурном рынке и привели к значительному снижению его показателей.

Английские специалисты утверждают, что за последние годы улучшилось качество менеджмента венчурными предприятиями, хотя проблемы сохраняются. Прежде всего отмечается недоверие к ученым и техникам, у которых не хватает навыков в управлении компаниями. Кроме того, предпочтение отдается молодым руководителям перед пожилыми.

Например, инновационный фонд Святого Джонса участвовал в инвестировании 150 компаний, 15 из которых провалились. В 10 компаниях из этих 15 руководили предприятиями работают маститые ученые. Инвесторы считают, что ученые в возрасте уходят от коммерческих проблем, а не концентрируются на них. Молодые руководители больше фокусируются на возникающих проблемах, в том

числе проблемах ведения бизнеса, быстрее адаптируются к быстроизменяющейся ситуации. Пожилые ученые, добившиеся научного успеха, часто не имеют мотивации к коммерческому успеху, у молодых же есть стремление утвердить себя в бизнесе.

Создаются различные инкубаторы и инновационные парки для поддержки предпринимателей, стремящихся создать прототип нового продукта. В Оксфорде и Кембридже создано несколько таких инновационных парков, которые помогают ученым-изобретателям довести их идею до технологического прототипа и образовать компанию по созданию нового продукта. В Оксфорде была использована высвободившаяся база BBC американских войск для размещения инновационного центра.

Одной из проблем, замедляющая венчурную активность, является глобальная эпидемиологическая угроза. Главным аспектом эпидемий всегда будет потеря человеческих жизней, но также распространение вирусов имеет серьезные последствия как для национальных и региональных экономик, так и для мировой экономики в целом. К примеру, в первом квартале 2020 г. мировая экономика претерпевает существенное негативное воздействие вследствие пандемии *COVID-19*.

31 декабря 2019 г. власти КНР объявили о том, что в стране появилась пневмония в г. Ухань, 11 марта 2020 г. ВОЗ назвала вспышку указанного вируса пандемией. Выход коронавируса за пределы Китая привёл к снижению экономической активности в ряде стран мира (возможные убытки в мире оцениваются в 2020 г. как минимум в 0,5–1 трлн долл.), учитывая то, что многие предприятия стран Запада завязаны на КНР, а это, в свою очередь, спровоцировало падение цены на нефть. Вопросы безопасности стали выходить на первое место. В США и в Европе сотни тысяч заболевших. 4 млрд чел. в мире стали жить в самоизоляции.

По результатам исследования можно отметить, что примерно 20 % венчурных фондов решили не перестраиваться и ждут, когда можно будет начать работать со стартапами в привычном для них режиме, то есть они не будут инвестировать в

новые, незнакомые им компании. Другие перестраиваются и используют для общения видеоконференции.

Многие компании, находившиеся в стадии переговоров с инвесторами, их потеряли – инвесторы вышли из необязывающих соглашений (*Term sheets*) либо полностью, либо уменьшив оценки рассматриваемых стартапов на 30–60 % и предлагают тем собрать в раунд больше денег.

Сами фонды вынуждены резервировать больше средств для поддержки собственных стартапов, которые могут в текущих условиях не получить финансирования от новых инвесторов. Не смотря на все это, для ряда инвесторов, у которых на руках есть достаточно средств, сейчас открывается окно возможностей – больше денег в раунде и более низкие оценки дают возможность фондам поучаствовать в раундах лучших компаний с топовыми инвесторами.

В России же, несмотря на очевидные успехи в 2019 г., также существует ряд дополнительных проблем, препятствующих развитию венчурной индустрии. Следующие проблемы являются ключевыми: диспропорция отраслей, низкая доля инвестиций на ранних стадиях, несовершенство законодательной базы, недостаточное информационное обеспечение венчурной индустрии. Основные проблемы венчурного финансирования в РФ представлены на рисунке 2.17.



Рисунок 2.17 – Основные проблемы венчурного финансирования в РФ [28; 31; 33]

Диспропорция распределения совокупного венчурного капитала по отраслям связана с преобладанием финансирования в сферах *B2B & B2C*. Это обусловлено более привлекательными условиями для инвесторов: можно сравнительно быстро увидеть перспективы проекта, не привлекая больших объемов вложений, и время с момента разработки до выхода готового продукта в сфере *IT* занимает значительно меньший период. Асимметричность рынка венчурного капитала может привести к сильной зависимости показателей экономического роста государства от отдельного вида деятельности [30, с. 89].

Проблема диспропорции отраслей является одной из наиболее важных и требует введения налоговых стимулов инновационным предприятиям, разрабатывающим инновации в реальных областях экономики (биотех, медицина и здравоохранение и др.).

Низкая доля инвестиций на ранних стадиях – еще одна проблема современного российского рынка венчурных инвестиций. Поскольку средства вкладываются в основном в уже действующие и успешные фирмы, которые находятся на этапе расширения, предприятия на стадиях зарождения и роста оказываются не заметными для венчурных инвесторов. Это связано с тем, что инвесторы предпочитают большую ликвидность и меньший риск, поэтому тяготеют к зрелым компаниям с понятной бизнес-моделью и прогнозируемым денежным потоком [30, с. 89]. Показатели инвестиций на разных жизненных циклах предприятия за 2019 г. представлены на рисунке 2.18.

Следующая проблема – региональная диспропорция. Ее сущность заключается в концентрации большинства венчурных инвестиций в Центральном федеральном округе из-за большего производственного, научно-технического потенциала макрорегиона, а также развитой социальной и производственной инфраструктуры [11, с. 46]. В таблице 2.6 представлено число венчурных инвестиций в Российской Федерации по федеральным округам за 2017–2019 гг.

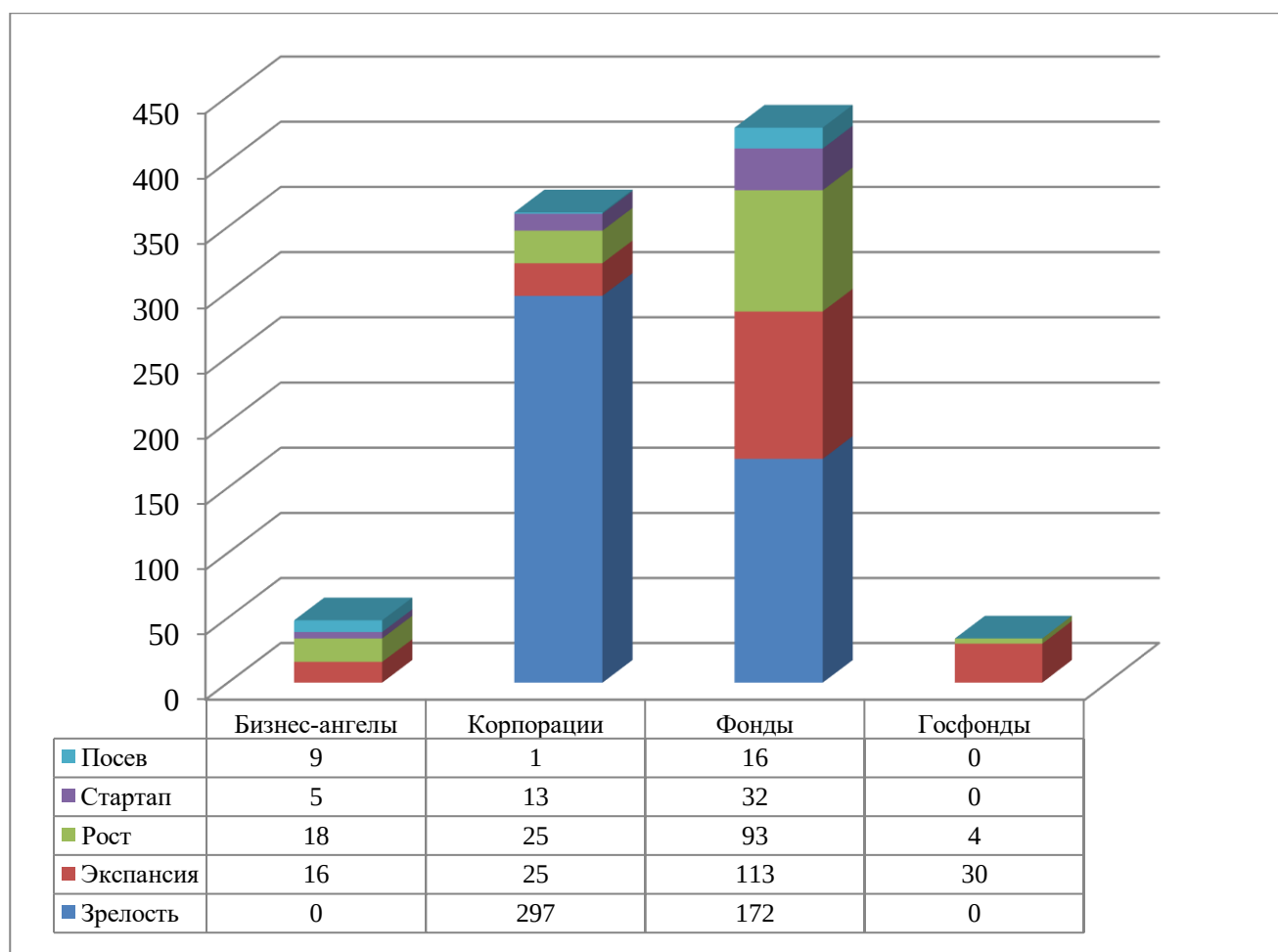


Рисунок 2.18 – Показатели инвестиций на разных жизненных циклах предприятия за 2019 г., млн долл. [22]

Урегулирования проблемы можно достичь с помощью государственной политики: для увеличения доли инвестиций на ранних стадиях необходимо создание государственно-частных фондов посевных инвестиций.

Таблица 2.6 – Число венчурных инвестиций в РФ, млн долл. [18; 19; 20]

Федеральный округ	Совокупный объем венчурных инвестиций, млн долл.		
	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Центральный	104	86	118
Северо-Западный	10	17	4
Приволжский	18	3	28
Южный	0	0	0
Северо-Кавказский	0	5	0
Уральский	2	2	1
Сибирский	1	9	12
Дальневосточный	2	0	0

Таким образом, лидирующую позицию занимает Центральный федеральный округ (более 72 % всех венчурных инвестиций в России на 2019 г.). Стабильную положительную динамику имеют Приволжский и Сибирский федеральные округа. В Северо-Кавказском, Южном и Дальневосточном округах венчурный бизнес развит недостаточно.

Поскольку региональные венчурные фонды недостаточно эффективны, проблема региональной диспропорции может быть решена с помощью привлечения венчурного капитала через корпоративные фонды.

Другой проблемой является несовершенство законодательной базы: в России отсутствуют специальные нормативные акты, посвященные венчурной деятельности. Поскольку инвестиции осуществляются в течение длительного времени, инвестор должен быть уверен в том, что нормативно-правовые акты не изменятся в невыгодную для него сторону, а социальная и экономическая ситуации останутся стабильными [1; 2; 3, 4; 5; 6].

При создании нормативно-правовой базы, регулирующей высокорисковое инвестирование, следует учитывать: ориентацию на малые и средние предприятия, предоставление налоговых льгот и преференций, стимулирующих венчурные вложения, а также ограничение на осуществление венчурных инвестиций в определённых отраслях и сферах бизнеса.

Недостаточное информационное обеспечение венчурной индустрии подразумевает существенный недостаток информации как о компаниях, заинтересованных в привлечении инвестиций, так и об инвесторах, готовых предоставить капитал для развития бизнеса [27]. Увеличение регулярно обновляемой аналитической, технической и рекламной информации позволит оказать положительное влияние на развитие венчурного предпринимательства в России.

Среди прочих можно выделить следующие проблемы: отсутствие правительственной структуры, отвечающей за инновации; сложности в организации работы и популяризации фондового рынка; недостаточные экономические стимулы;

нехватка грамотных и квалифицированных управляющих; низкий уровень «прозрачности» рынка интеллектуальной собственности [7, с. 8].

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на стабильное и достаточно динамичное развитие венчурного бизнеса в России, существует и ряд проблем, препятствующих его быстрому и эффективному росту. Изменения в области государственной инновационной политики позволят преодолеть имеющиеся трудности и в полной мере реализовать потенциал данной области.

2.4 Перспективы развития индустрии венчурного финансирования

В современных условиях, развитие экономики во многом зависит от инноваций – без внедрения новых технологий невозможно достичь экономического подъема. Венчурный бизнес выступает катализатором экономического роста и влияет на результаты регионального экономического развития.

Сфера венчурного капитала и прямого инвестирования является неотъемлемой частью национальной инновационной системы при переходе экономики на «новый» тип развития [27, с. 96]. В таблице 2.7 представлены ключевые показатели России на мировом венчурном рынке за 2019 г.

Таблица 2.7 – Ключевые показатели России на мировом венчурном рынке за 2019 г. [27]

Ключевые показатели рынка	США	Китай	Германия	Южная Корея	Россия
ВВП страны, млрд долл.	19 390	12 238	3 667	1 531	1 578
Суммарный объем сделок на рынке венчурного капитала в ВВП, млрд долл.	84,2	65,9	4,5	7,2	0,24
Доля объема сделок на рынке венчурного капитала в ВВП, %	0,43	0,54	0,12	0,47	0,02
Количество сделок на рынке венчурного капитала, шт.	8 076	2 633	219	1 266	167
Средний размер сделки на рынке венчурного капитала, млн долл.	10,4	23,6	20,5	5,6	1,3

Таким образом, российский венчурный рынок уступает по объемам венчурного финансирования как западноевропейским странам, так и странам Восточной Азии.

Исходя из этого, важным шагом становится разработка эффективной стратегии совершенствования российского венчурного рынка. В 2018 г. Российская Федерация представила проект стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций на период до 2025 г. и дальнейшую перспективу до 2030 г. Цель стратегии – реализация инновационного потенциала России за счет развития конкурентного рынка венчурных инвестиций и создания зрелой индустрии венчурного финансирования [27].

Стратегией закреплены следующие качественные целевые показатели: повышение эффективности государственной поддержки; концентрация усилий на наиболее конкурентоспособных технологических направлениях; существенное расширение текущего круга инвесторов; наличие многоуровневой экосистемы рынка инвестиций; повышение привлекательности юрисдикции Российской Федерации для осуществления инвестиций; расширение международной кооперации [27].

Расширение международной кооперации особенно важно, поскольку Россия является потенциально интересной площадкой для зарубежных инвесторов. Возможность совместного инвестирования с российскими партнерами и перспективные проекты привлекают крупнейших зарубежных венчурных капиталистов. Динамика иностранных инвестиций на российском инвестиционном рынке за 2018–2019 гг. представлена на рисунке 2.19.

Говоря о перспективах развития глобального венчурного рынка, стоит отметить стремительно увеличивающиеся темпы роста инвестиций в развивающихся странах. В период с 2016 по 2019 гг. рост инвестирования в развивающихся странах составил около 120 %, в развитых – около 75 % [22].

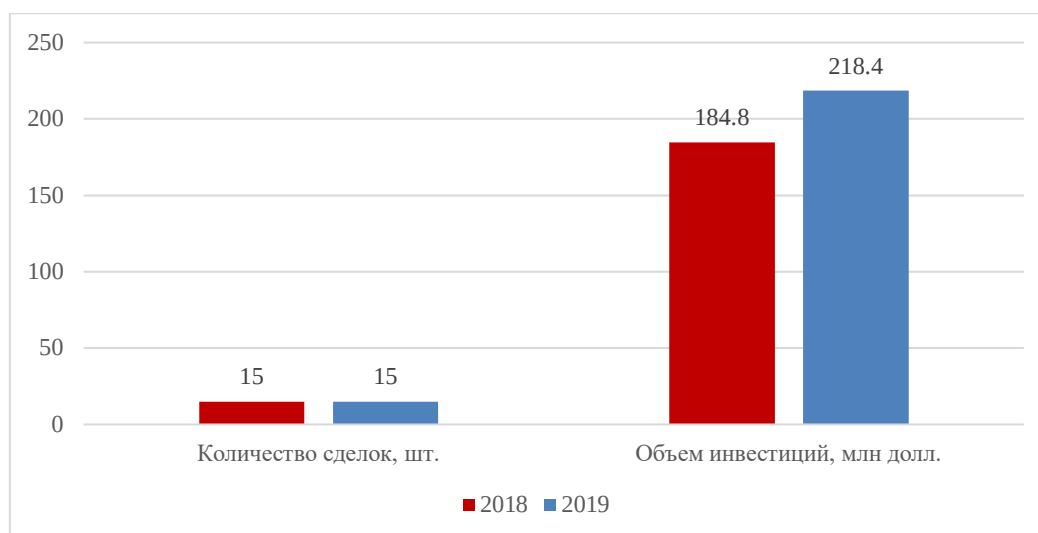


Рисунок 2.19 – Динамика иностранных инвестиций на российском инвестиционном рынке за 2018–2019 гг. [22]

На венчурном рынке России, как и в других отраслях, в период пандемии наблюдается определенная стагнация. Однако, сделки с участием российских фондов и отечественных стартапов продолжают совершаться. Фокус внимания на этом рынке в последние недели несколько сместился: наибольший интерес для инвесторов представляют биотех-проекты, впрочем, информационные технологии и финтех не сдают позиций, к тому же вырос спрос и на образовательные проекты, которым нужны ресурсы для масштабирования бизнеса

Сегмент «Био- и медтехнологии» является первым в списке наиболее перспективных направлений для развития и инвестирования. Причем это не только российская, но и общемировая тенденция. Венчурные фонды США в первом квартале 2020 г. направили 5,7 млрд долл. инвестиций в фармацевтические и биотехнологические компании. В России этот сегмент рынка исторически развит слабее, но сейчас имеет все шансы получить нужное ускорение. Возросла необходимость сегодня и в развитии телемедицины. Так, компания *VEB Ventures* инвестирует в компанию «Доктор рядом холдинг» 1 млрд руб. на развитие телемедицинского сервиса и сети клиник в России.

Ожидают рост и в других сегментах *MedTech*: анализ медицинских *Big Data*, системы получения *second opinion*, *online*-оформление больничных листов. Возрастет интерес венчурных инвесторов к продуктам *SportTech*, которые как

никогда актуальны сейчас при возросшем понимании важности повышения иммунитета, ведения здорового образа жизни и заботы о здоровье.

Инвестиционная активность фондов с участием капитала РВК сохраняется на высоком уровне. Первые кварталы этого года отметились для фондов РВК рядом успешных выходов: фонд *Da Vinci Pre-IPO* продал акции финтех-интегратора *Global Fintech Solutions* группе компаний *Prytek*. Фонд «Биопроцесс Кэпитал Венчурс» вышел из компании «Аксион», продав свою долю «Красцветмету». Кроме того, фонд вышел из компании «Айвикс» в пользу ирландского фармпроизводителя *Ovoca Bio PLC*, сумма сделки составила 5 млн долл.

Закрытие школ затронуло почти 1,8 млрд школьников и студентов в 188 странах. Резко вырос интерес к *EdTech*. Нагрузка на крупнейшие в России ресурсы для дистанционного обучения – «Фоксфорд», «ЯКласс» и другие – увеличилась в разы. Аналогично развивается ситуация и за рубежом: число ежедневных сессий в *Google Classroom* в рекордные сроки выросло более чем вдвое.

На рынке привлечения капитала образовательными проектами происходят заметные события. Одно из последних – образовательная платформа «Умназия» в апреле этого года закрыла сделку по привлечению 1 млн долл. от группы частных лиц из России в ходе посевного раунда. Образовательный стартап был создан в 2018 г. бывшими консультантами *McKinsey*, Галиной Кан и Дмитрием Плотниковым и занимается организацией онлайн-курсов для детей от 6 до 13 лет по развитию востребованных сегодня *soft skills*.

Понимая значимость образовательных сервисов в современных условиях, Минкомсвязь предложило выделять субсидии до 300 млн руб. онлайн-проектам в сфере образования. По мнению министерства, именно таким проектам сегодня не хватает средств для масштабирования, необходимого многим в период пандемии. Сами компании тоже отмечают недостаток частных инвестиций в российский *edtech*.

Востребованы и сервисы в сфере информационно-коммуникационных технологий. По данным *SimilarWeb*, количество посещений страницы загрузки платформы для видеоконференций *Zoom* в марте выросло на 658 % по сравнению с

месяцем ранее, а акции компании выросли в цене вдвое. Число пользователей сервиса *Skype* весной увеличилось на 70 % и достигло 40 млн чел., а в Италии был отмечен рост количества звонков и встреч через платформу *Microsoft Teams* на 775 %. Подключаются к этому тренду и в России.

Старший управляющий директора *VEB Ventures* Вероники Фидлер отмечает, что, несмотря на снижение объема частных венчурных инвестиций, пандемия вряд ли существенно повлияет на стратегии ключевых игроков [45].

Стабильно развивается и финтех-сегмент, несмотря на пандемию. Так, финтех-стартап *Oriente* привлек 50 млн долл. на развитие потребительской экосистемы Юго-Восточной Азии, а проект той же категории *Neat* привлек 11 млн долл. на разработку IT-решений для организации международной торговли среди малого и среднего бизнеса.

Интенсивно движется ситуация и на российском рынке. *ABNH Group*, материнский холдинг «Альфа-Банка», планирует вложиться в финтех-сервис с российскими корнями *Anna Money*. На дистанционный формат работы во время пандемии перешел и ритейл. Популярность тут набирают возможность бесконтактной оплаты покупок через систему распознавания лиц, онлайн-примерка одежды и обуви с помощью VR-сервисов, системы лояльности с использованием технологий дополненной реальности.

Несмотря на пандемию, акселераторы стартапов продолжают активно работать, не снижая темпов, а в отдельных случаях и набирая обороты.

Акселерационная программа *MTS StartUp Hub* венчурного фонда *MTC* была переведена в онлайн-формат. 10 апреля состоялся онлайн-Демодень четвертого набора акселератора. По его итогам *MTC* выбрал 14 лучших технологических стартапов для заключения пилотных контрактов по четырем направлениям: «Клиентские сервисы», «Билетные сервисы», «Интернет-магазин» и «*CloudMTS*».

Российский венчурный фонд *Startup Lab* готов вложить от 5 до 200 млн руб. в компании, у которых получилось адаптироваться к текущему экономическому кризису. Размер и условия инвестиций будут обсуждаться с каждым проектом индивидуально. На поддержку смогут рассчитывать B2B-проекты, актуальность

которых возросла в условиях пандемии. Это агрегаторы, системы аналитики, сервисы оптимизации доставки, сервисы для онлайн-магазинов, потребительские онлайн-сервисы в области образования, развлечений и других услуг, а также проекты из реального сектора, которые смогли адаптироваться к кризису за счет развития новых направлений бизнеса (доставки, *dark store*, цифровизация и др.).

Недавно и «Московский акселератор» определил победителей среди стартапов, принимавших участие в первом отборе акселератора. Ими стали онлайн-сервис доставки *Pooling* и платформа для обработки документов *Aprbot*. Эти команды получили гранты по 5 млн руб. на развитие бизнеса. Всего в финал вышли 17 инновационных компаний, работающих в сфере недвижимости, логистики, торговли и образования.

Относительно перспектив венчурного рынка по итогам пандемии эксперты высказываются с разной степенью осторожности. Генеральный директор и основатель компании «Стартап под ключ» Максим Котляренко считает, что только замедлилась деятельность бизнес-ангелов, которые ждут, когда оживится рынок, потому что у них нет возможности и ресурсов, как у крупных компаний. Венчурный рынок, по его словам, наоборот, часто активно рассматривает вход в новые проекты, продолжают запускаться и традиционные стартапы – торговля, ритейл, прочие офлайн-истории [45].

Вероника Фидлер считает, что «фундаментально пандемия не изменит подходы в венчурном инвестировании: по-прежнему ключевыми критериями при отборе проектов будут верифицированная бизнес-модель и долгосрочная стратегия, сильная команда с видением развития бизнеса, разумное соотношение риск/доходность, прогнозируемые финансовые показатели» [45].

Таким образом, развивающиеся страны, в том числе Россия, на сегодняшний день являются новой перспективной площадкой для венчурных инвестиций. Однако для того, чтобы полностью реализовать имеющийся потенциал, развивающимся странам необходимы надежная правовая система, наличие стимулирующих государственных программ, а также развитые инфраструктура и институциональная среда.

Заключение

Внедрение передовых технологий, создание принципиально новых продуктов потребления, развитие высокого уровня прикладных исследований будет способствовать мощному экономическому подъему страны. Для финансирования и осуществления деятельности, связанной с технологическим прорывом, на помощь компаниям приходят фонды венчурных инвестиций.

В данной работе венчурное финансирование рассматривается как со стороны инвестора, так и со стороны венчурного предприятия для поиска таких условий, которые были бы приемлемы и выгодны для обеих сторон. Рассматривается как опыт венчурного финансирования за рубежом, так и его специфика в России. Это позволяет лучше разобраться в том, как эта сфера функционировала раньше и как может развиваться в дальнейшем; а также, какие действия следует предпринять разным участникам процесса венчурного финансирования для развития бизнеса и эффективной работы венчурного предприятия.

Анализ мирового опыта показывает, что в последнее десятилетие отношение в мире к нововведениям существенно изменилось. Венчурный бизнес стал приносить сверхвысокие прибыли. Значительная часть мировых сделок приходится на Северную и Южную Америку. Так, в 2019 г. доля региона составила 147,5 млрд долл. – более 55 % от общего объема инвестиций. Среди стран Северной Америки бесспорным лидером являются Соединенные Штаты. На США приходится подавляющее большинство инвестиций: 107,9 млрд долл. на 5 906 сделок в 2019 г.

Азиатско-Тихоокеанский регион играет не менее важную роль в структуре глобального венчурного финансирования. Наиболее крупными субъектами венчурного рынка в Азиатско-Тихоокеанском регионе являются Индия и Китай.

Европа также занимает устойчивые позиции в системе глобального венчурного финансирования. Среди наиболее значимых представителей Европейского региона можно выделить Великобританию и Германию.

Российский рынок венчурного финансирования существует относительно недавно. Совокупный объем сделок в 2019 г. составил 869 млн долл., что является

абсолютным рекордом в сфере российского венчура. Самые активные инвесторы в 2019 г. – фонды. Активность «бизнес-ангелов» меньше, чем активность корпораций и венчурных фондов, однако «ангельские» инвестиции играют важную роль в развитии малых и средних предприятий на этапах посева и роста.

Стоит отметить, что наиболее привлекательными секторами для вложений в 2019 г. стали *B2B*, *B2C*, а также образование и логистика.

По уровню привлекательности странового венчурного рынка для инвесторов Россия занимает 39-е место из 125 [1], что сопоставимо со странами Восточной Европы (Литва – 45-е место; Эстония – 44-е место), отдельных стран Азии (Турция – 35, Индонезия – 37, Филиппины – 42-е место) и Южной Америки (Мексика – 41-е место). Развитые страны континентальной Европы и Скандинавии (Германия, Швеция, Франция и др.), как правило, занимают позиции до 25-го места.

Среди лидеров по привлечению ресурсов выделяется Центральный федеральный округ (65 % по объему венчурных инвестиций в 2018 г.)

У России есть огромный потенциал для того, чтобы создать одну из самых инновационных экономик в мире. Сегодняшний экономический кризис может позитивно сказаться на инновационной деятельности в стране. Кризисные явления являются стимулом создания предпринимателями новейших проектов, так как в условиях роста безработицы и падения уровня жизни люди начинают искать новые средства для выживания и становятся более открытыми для новых возможностей.

Проведенный анализ развития венчурного финансирования в России и за рубежом позволил определить ряд правовых, экономических и организационных проблем, с которыми сталкиваются участники рынка венчурного капитала:

- разрыв уровня инвестиций в развитых и развивающихся странах;
- нестабильные торговые отношения, негативные события мировой политики и глобальная эпидемиологическая угроза (пандемия *COVID-19*);
- несовершенство нормативно-правовой базы (в частности, отсутствие федерального закона «О венчурном финансировании»);
- несовершенство налоговой среды, низкий уровень стимулирования венчурного финансирования инновационных проектов;

- преобладание в структуре венчурных фондов зарубежного капитала;
- невозможность использования в качестве источников венчурного капитала денежных средств таких институтов, как пенсионные и страховые фонды;
- отсутствие развитой инновационной инфраструктуры, способной обеспечить рост количества инновационных предприятий;
- недостаток квалифицированных управляющих венчурными фондами;
- низкое качество информационного обеспечения, в некоторых регионах венчурные предприниматели не имеют четкого представления о возможностях и механизме деятельности венчурных фондов;
- отсутствие экономических стимулов к инвестированию средств в высокотехнологичные венчурные предприятия.

Для активизации венчурного финансирования предлагаются следующие мероприятия:

- совершенствование нормативно-правовой базы в области венчурного финансирования, отвечающей современным общемировым тенденциям и стратегии инновационного развития РФ;
- развитие на региональном уровне института бизнес-ангелов – частных инвесторов, осуществляющих вложение собственных средств в стартовые инновационные проекты на посевной и ранней стадиях;
- кадровое обеспечение венчурной индустрии – подготовка специалистов в ведущих российских и зарубежных университетах, бизнес-школах;
- совершенствование информационной среды венчурной индустрии – проведение венчурных ярмарок в регионах РФ, форумов предпринимателей, создание специализированных информационных порталов в Интернете;
- предоставление налоговых льгот для венчурных инвесторов на протяжении всего жизненного цикла инновационного предприятия;
- введение государством квот для малых и средних инновационных предприятий при проведении конкурсов по госзаказам.

Таким образом, венчурное финансирование предоставляет возможности для повышения конкурентоспособности страны на мировом рынке.

Список использованных источников

- 1 О науке и государственной научно-технической политике: Федеральный закон РФ от 23.08.1996 г. № 127 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 35. – Ст. 4137.
- 2 Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон РФ от 25.02.1999 г. № 39// Собрание законодательства Российской Федерации. – 1999. – № 9. – Ст. 1096.
- 3 Об инвестиционных фондах: Федеральный закон РФ от 29.11.2001 г. № 156 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.
- 4 Об инновационном центре «Сколково»: Федеральный закон РФ от 28.09.2010 г. № 224 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2010. – № 40. – Ст. 4970.
- 5 Об инвестиционном товариществе: Федеральный закон РФ от 28.11.2011 г. № 335 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2011. – № 49. – Ст. 7014.
- 6 О хозяйственных партнерствах: Федеральный закон РФ от 03.12.2011 г. № 380 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2011. – № 49. – Ст. 7058.
- 7 Алакбарова, Ф. Основные проблемы развития венчурного бизнеса в России / Ф. Алакбарова, Е. Р. Полуяхтова, А. А. Злыгостев // Формула менеджмента. – 2018. – № 3. – С. 5–9.
- 8 Ватутина, К. Д. Значение венчурного бизнеса в экономике / К. Д. Ватутина, Н. Э. Теминдарова // Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства. – 2019. – С. 380–383.
- 9 Венчурный Барометр 2019: рынок растет без покупателей // РБК. – 2019. – 12 декабря. – URL: <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/151970/> (дата обращения: 15.04.2020).

- 10 Дикуль, Л. О. Венчурная инвестиционная деятельность как объект государственного регулирования / Л. О. Дикуль // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2017. – № 7. – С. 162–175.
- 11 Дубченко, А. А. Проблемы венчурного финансирования в Российской Федерации / А. А. Дубченко // ЭКОНОМИНФО. – 2016. – № 26. – С. 43–47.
- 12 Духхани, А. Д. Венчурный бизнес как движущий фактор инновационного развития в мире / А. Д. Духхани // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия экономика. – 2016. – № 3 (17). – С. 132–141.
- 13 Касымов, А. Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала / А. Ш. Касымов // Вестник ИЭ РАН. – 2018. – № 2. – С. 159–172.
- 14 Короткий, С. В. Венчурный бизнес: учеб. пособие / С. В. Короткий. – Издательские решения, 2019. – 137 с.
- 15 Кто и сколько инвестировал в стартапы в 2019 г. // РВК. – 2019. – 18 декабря. – URL: <https://www.rvc.ru/press-service/media-review/rvk/152345/> (дата обращения: 15.04.2020).
- 16 Куликов, И. Н. Венчурное финансирование в глобальной инновационной экономике / И. Н. Куликов // Деньги и кредит. – 2015. – № 1. – С. 50–54.
- 17 Макаров, А. Д. Венчурное инвестирование и венчурный бизнес в новых геополитических условиях / А. Д. Макаров, Р. М. Ивашов // Ученые записки Санкт-Петербургского университета управления и экономики. – 2014. – № 1 (45). – С. 22–29.
- 18 Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2017 г. // РАВИ. – URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2017-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 15.04.2020).
- 19 Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2018 г. // РАВИ. – URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 13.03.2020).
- 20 Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2019 г. // РАВИ. – URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2019-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 12.03.2020).

- 21 Олейник, Г. В. Венчурный бизнес в России. Опыт Российской венчурной компании / Г. В. Олейник // Экономика, управление, финансы: теория и практика. – 2019. – С. 126–130.
- 22 Отчет о развитии венчурного рынка России за 2019 г. // Dsight. – URL: <https://ict.moscow/static/ef028c1f-587a-5d9f-8edf-0432535c40b2333333a.pdf> (дата обращения: 10.04.2020).
- 23 Павлова, Ю. Ю. Венчурная экосистема Европейского союза: современное состояние и основные тенденции развития / Ю. Ю. Павлова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 2. – С. 71–78.
- 24 Панягина, Е. А. Развитие венчурного финансирования в России: количественные и качественные оценки / Е. А. Панягина // Век качества. – 2013. – № 3. – С. 50–55.
- 25 Рейтинг активности венчурных инвесторов России за 2019 г. // РВК. – URL: <https://www.rvc.ru/upload/iblock/1b1/rating2019-pdf-ru.pdf> (дата обращения: 12.04.2020).
- 26 Седаш, Т. Н. Особенности государственного регулирования венчурного финансирования в России / Т. Н. Седаш, З. В. Басаев // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – № 1. – С. 86–92.
- 27 Стратегия развития рынка венчурных и прямых инвестиций России на период до 2025 г. и дальнейшую перспективу до 2030 г. // РВК. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/7ae/RVC_strategy_2018_presentation.pdfghj (дата обращения 15.04.2020).
- 28 Стройкина, Е. И. Венчурный бизнес в России: проблемы и перспективы / Е. И. Стройкина, А. С. Сергеева // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития. – 2017. – С. 95–99.
- 29 Сытник, А. А. Классификация венчурных фондов / А. А. Сытник, Д. А. Колотырин // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия Экономика. Управление. Право. – 2014. – № 4. – С. 610–615.
- 30 Ткаченко, Ю. О. Мировые тенденции венчурного финансирования высоких технологий / Ю. О. Ткаченко // Ученые записки Крымского федерального

университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. – 2015. – № 3. – С. 114–122.

31 Тугушев, Т. Я. Развитие венчурного инвестирования в РФ: проблемы и решения / Т. Я. Тугушев // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2019. – № 7 (2). – С. 86–91.

32 Хаметов, Н. Э. Развитие венчурного бизнеса в России / Н. Э. Хаметов, А. К. Дементьева // Региональная экономика: актуальные вопросы и новые тенденции. – 2018. – С. 40–43.

33 Харченко, А. Ю. Особенности венчурного бизнеса / А. Ю. Харченко // Вопросы науки и образования. – 2018. – № 16 (28). – С. 22–25.

34 Шарохина, С. В. Организационные формы функционирования венчурного капитала / С. В. Шарохина // Вестник Евразийской науки. – 2018. – № 3. – URL: <https://esj.today/PDF/01ECVN318.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

35 \$1B+ Market Map: The World's 390+ Unicorn Companies In One Infographic // CB Insights. – 2019. – August 28. – URL: <https://www.cbinsights.com/fghjkilo;p'/dvbnresearch/unicorn-startup-market-map/> (дата обращения: 15.04.2020).

36 2019: A record year for VC investment in the UK // Dealroom.co. – URL: <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2020/01/2019-A-record-year-for-cappppVC-vinvestment-in-the-UK.pdf> (дата обращения: 15.04.2020).

37 Bustling venture capital market in China: chance for you as a start-up // Marketing to China. – 2019. – May 27. – URL: <https://www.marketingtochina.com/fghhjjbustling-venture-capital-market-in-china-chance-for-you-as-a-start-up/> (дата обращения: 15.04.2020).

38 Global analysis of venture funding «Venture Pulse» Q4 2019 // KPMG. – URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/01/venture-pulsenhk;pkl/cbjmj q4-2019-iodfgxcglobal.pdf> (дата обращения: 15.04.2020).

39 India Venture Capital Report 2020 // Bain & Company. – URL: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2020/bainreport_india_venture_capital_report.pdf (дата обращения: 15.04.2020).

40 Inside Venture Capital Brasil 2019 // Distrito Dataminer. – URL: https://rdstationstatic.s3.amazonaws.com/cms%2Ffiles%2F65883%2F1579733957Inside_Venture_Capital_-_Dezembro_3.pdf (дата обращения: 15.04.2020).

41 Israeli Startups Raised Record \$8.3B In 2019, \$39B Over 10 Years // NoCamels. – 2020. – January 08. – URL: <https://nocamels.com/2020/01/israeli-startups-decade-capital-raised-record/> (дата обращения: 15.04.2020).

42 Venture Capital Canadian Market Overview 2019 // CVCA. – URL: https://central.cvca.ca/wpcontent/uploads/2020/03/CVCA_EN_Canada_VC_2019_Final-Mar13.pdf (дата обращения: 10.04.2020).

43 Venture Capital Funding Report Q4 2019 // CB Insights. – URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2019/> (дата обращения: 10.04.2020).