

Людмила Анатольевна Толстолева

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики и финансов Тюменского государственного университета, г. Тюмень, l.a.tolstolesova@utmn.ru

РЫНОК ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ, РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Аннотация. В статье рассмотрены основные вопросы венчурного инвестирования, определено понятие и дана характеристика рынка венчурного инвестирования. Выделены и рассмотрены основные участники рынка. Отмечены особенности деятельности венчурных компаний и их преимущества при использовании венчурных инвестиций. Оценено современное состояние мирового и российского рынка венчурного инвестирования и тенденции его развития, выявлены тренды венчурного инвестирования, характеризующие сдвиг в сторону физических инвестиций и услуг в области программного обеспечения. Выделены риски и ограничения функционирования рынка венчурного инвестирования.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, рынок венчурного инвестирования, венчурные компании, тенденции и тренды развития, риски.

Lyudmila Anatolyevna Tolstolesova

Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Economics and Finance of Tyumen State University, Tyumen, l.a.tolstolesova@utmn.ru

VENTURE CAPITAL INVESTMENT MARKET: DEVELOPMENT TRENDS, RISKS AND LIMITATIONS

Abstract. The article discusses the main issues of venture capital investment, defines the concept and characterizes the venture capital investment market. The main market participants are highlighted and considered. The features of the activities of venture capital companies and their advantages in using venture capital investments are noted. The current state of the global and Russian venture capital investment market and its development trends are assessed, venture investment trends characterizing the shift towards physical investments and services in the field of software are identified. The risks and limitations of the functioning of the venture capital investment market are highlighted.

Keywords: venture capital investment, venture capital market, venture capital companies, development trends and trends, risks.

Современный этап развития экономики характеризуется усилением рыночного, социального, экологического давления конкуренции в глобальном масштабе и на уровне отдельных стран. В этой связи одним из инструментов, позволяющих достичь устойчивого роста и конкурентных преимуществ, являются инновации. Инновации представляют собой вложения капитала в новшества, приводящие к количественным или качественным улучшениям производственной деятельности, результатом которых являются новые либо недостающие на рынке товары и услуги, а также уже существующие товары с улучшенными характеристиками.

Инновации зарождаются в сфере науки и научных исследований, затем проходят стадию технических изобретений, т.е. создания искусственных средств и способов деятельности, и лишь после этого попадают в сферу производства, вызывая в нем прогрессивные преобразования. Поэтому инновации — это, главным образом, вложения в нематериальные активы, обеспечивающие внедрение научных и технических разработок в производство, экологическую и социальную сферу. Осуществление инноваций связано с высоким уровнем риска, поскольку результат заранее сложно предсказать. Поэтому поиск

и привлечение источников финансирования для реализации инновационных мероприятий и проектов является довольно сложным, особенно на стадии стартапов. Одним из механизмов, позволяющим финансировать такие проекты является венчурное инвестирование.

Венчурные инвестиции представляют собой вложения в капитал частных компаний с высокой степенью риска, ориентированных на быстрый рост бизнеса. При этом уровень возможных потерь по сравнению с традиционными видами финансовых вложений несоизмеримо выше, однако рискованный бизнес отличается высокой доходностью, что и привлекает инвесторов. Помимо этого, венчурное инвестирование выступает надежным рыночным индикатором перспективных и приоритетных направлений инновационного процесса. Следовательно, венчурное инвестирование — это долгосрочные высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний (или хорошо уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий (фирм), ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Особое значение венчурные инвестиции играют в деятельности малых инновационных и высокотехнологичных предприятий, позволяя им получить возможность доступа к ресурсам на рынке капитала, прежде всего заемным, поскольку ориентированы не на существующие, а будущие активы компании.

Характерными особенностями при финансировании венчурных инвестиций являются:

- потенциал взрывного роста;
- инновационность;
- масштабируемость;
- технологичность.

Спрос на такие рискованные инвестиции и источники их финансирования, развитие новых технологий и рынка ценных бумаг способствовали выделению в составе рынка ссудных капиталов самостоятельного сегмента — рынка венчурного капитала.

Рынок венчурного капитала — это рынок, на котором осуществляются вложения капитала в перспективные, высокотехнологичные, но высокорисковые бизнес-проекты, имеющий специфический механизм функционирования. В мировой практике рынок венчурных инвестиций играет важную роль в развитии инновационной, в том числе цифровой экономики. Главная цель этого рынка заключается в том, чтобы финансовые капиталы одних предпринимателей и интеллектуальные возможности других объединялись в реальном секторе экономики для того, чтобы в новой компании обоим предпринимателям принести прибыль [1, с. 5].

Рынок венчурного инвестирования можно классифицировать и анализировать по различным признакам:

- составу участников;
- объему инвестиций и количеству сделок;
- составу инвесторов;
- территориальному распределению инвестиций;

- типам инвесторов;
- целям привлечения инвестиций;
- направлениям инвестирования;
- стадиям реализации проекта.

Рынок венчурного инвестирования основан прежде всего на деятельности профессиональных участников, к которым относятся венчурные фонды и частные инвесторы. На долю венчурных фондов приходится почти две трети рынка финансирования стартапов. Для этого фонд аккумулирует средства инвесторов, а затем вкладывает их в несколько проектов на неопределенный срок, а после выплачивает доход из прибыли в соответствии с долей вложений [2].

Помимо венчурных фондов на рынке в качестве инвесторов выступают также: государственные, частные и корпоративные фонды, бизнес-ангелы, акселераторы. В основе деятельности всех этих инвесторов лежит финансирование, как правило, небольших, не связанных между собой проектов без каких-либо гарантий, с расчетом на быструю окупаемость. Пожалуй, единственной гарантией является рассредоточение риска и поэтапное финансирование проектов с наращиванием инвестиций при успешной реализации проектов либо немедленного прекращения инвестирования в случае неудачной его реализации.

Венчурное инвестирование играет значительную роль в продвижении корпоративных инноваций, особенно прорывных инноваций [3, с. 1-3; 4], которые реализуют венчурные (рисковые) фирмы. Они представляют собой организации, созданные для разработки и внедрения в производство инновационных технологий, освоения и производства принципиально новой продукции. Внедрение инноваций позволяет таким компаниям экономить затраты на ресурсы, уменьшать экологическое загрязнение, разрабатывать экологически чистые продукты и услуги, что позволит повысить их конкурентоспособность и рыночную репутацию [5, с. 1068]. При этом их бизнес-модели должны быть перестроены таким образом, чтобы они впоследствии повышали эффективность инновационной деятельности [6, с. 201].

Кроме того, прорывные инновации могут содействовать оптимизации внутренних процессов компаний, снижению производственных затрат и разработке новых продуктов, повышающих эффективность производства, получению более высокой прибыли и поддержанию рыночной конкурентоспособности. В первую очередь это связано с цифровой трансформацией предприятий, которая создает связанную, децентрализованную и интеллектуальную инновационную экосистему производственных предприятий, полностью меняя производственный процесс и используя инновации в каждом звене цепочки создания стоимости [7].

Рисковые (венчурные) фирмы — основной источник инновационных технологий и разработок в современной экономике. Специфической особенностью венчурных компаний является высокий риск неоправданности вложенных инвестиций, быстрое обновление техники и смена рядов продукции, реализация перспективных проектов и появление настоящих открытий.

Проведем оценку рынка венчурного инвестирования, сравнив мировые и российские тренды. С этой целью сопоставим динамику объемов венчурных инвестиций и количество сделок (см. рис. 1 и 2).

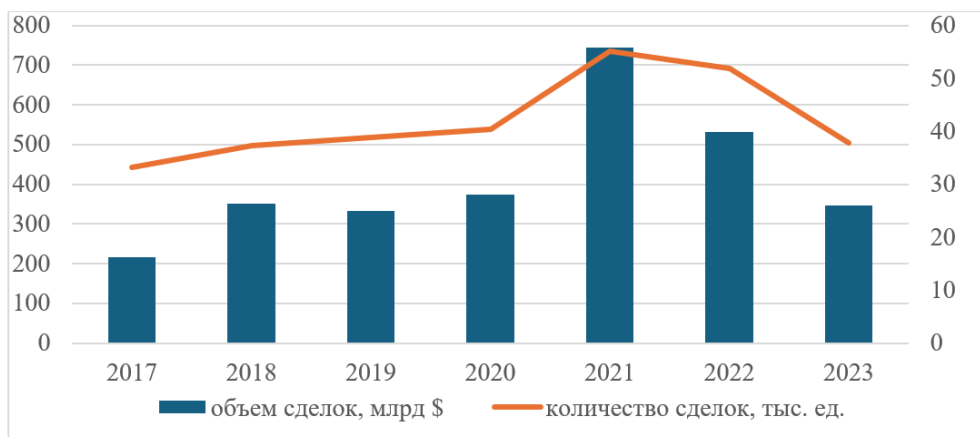


Рис. 1. Динамика глобальных венчурных инвестиций

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Наибольший объем венчурных инвестиций, как в стоимостном выражении, так и по количеству сделок, было заключено в 2021 г. В 2023 г. объем венчурного инвестирования составил только 46% от уровня 2021 г., а количество сделок сократилось почти на 18 тыс. ед.

Аналогичная тенденция в сегменте венчурного финансирования наблюдается и в России. Провальным оказался 2023 г., когда объем инвестиций сократился более, чем в 22 раза, составив 4,5% от уровня 2021 г. (рис. 2).



Рис. 2. Динамика венчурных инвестиций в России

Источник: составлено автором на основе данных [8].

На рынке венчурного финансирования в 2023 г. осуществляли деятельность 423 инвестора (см. табл. 1), основную долю которых составляют инвестиционные фонды (45%), акселераторы (19%), технопарки (15%), бизнес-ангелы (10%), прочие инвесторы (11%).

Еще одним критерием для характеристики рынка венчурного инвестирования является территориальный признак. Так, по территориальному признаку рынок венчурного инвестирования поделен крайне неравномерно, что наглядно подтверждает рис. 3.

База венчурных инвесторов в 2023 г. в России: состав и структура

Тип инвестора	Кол-во, ед.	% к итогу
Инвестиционные фонды	193	45
Акселераторы	83	19
Технопарки	64	15
Бизнес-ангелы	44	10
Инвестиционные клубы	17	4
Венчурные (стартап) студии	15	3
Гранты и субсидии	11	3
Пилоты с корпорациями	5	1
Всего инвесторов	432	100

Источник: составлено автором на основе данных [8].



Рис. 3. Территориальное распределение рынка венчурных инвестиций по доле в общем объеме, %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Данные показывают, что основная доля таких инвестиций приходится на Москву, которая составляет в среднем от 70 до 84%, тогда как на все остальные субъекты РФ приходится от 12 до 30%. По доле в количестве сделок ситуация схожая, две трети сделок совершаются в Москве, одна треть — в других субъектах РФ (рис. 4).



Рис. 4. Распределение рынка венчурных инвестиций в территориальном разрезе по количеству сделок, %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Следует отметить, что в 2023 г. в доле сделок, составляющих другие регионы (35%), выросла доля таких субъектов, как Республика Татарстан (9%), Санкт-Петербург (7%), Новосибирская область (5%), прочие субъекты — 14%. (рис. 5).



Рис. 5. Доля других регионов на рынке венчурного инвестирования в 2023 г., %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Представляет интерес структура рынка венчурного инвестирования по типам инвесторов, представленных на рис. 6 и 7.

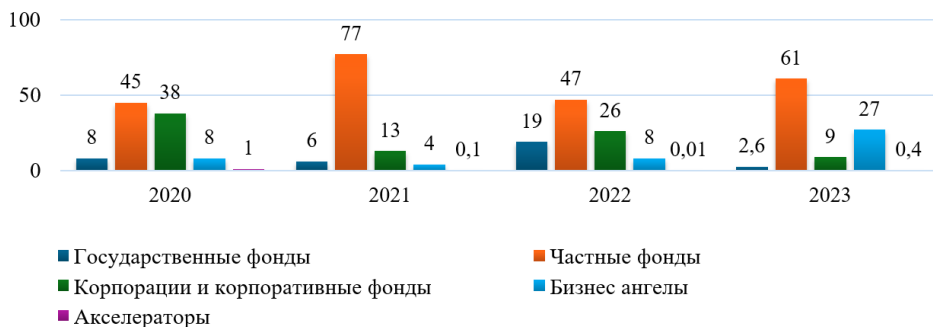


Рис. 6. Структура венчурных инвестиций по типам инвесторов, доля в объеме, %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Преобладающим типом венчурных инвесторов выступают частные фонды, затем идут корпорации и корпоративные фонды, доля государственных фондов снижается, тогда как доля бизнес-ангелов возрастает.

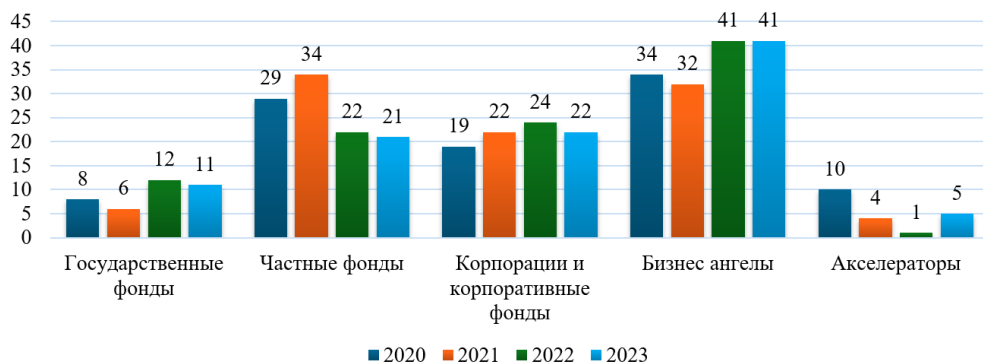


Рис. 7. Структура венчурных инвестиций по типам инвесторов, доля в количестве сделок, %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Несколько иную картину представляет участие инвесторов в заключенных сделках. Лидером являются бизнес-ангелы, затем идут частные фонды и корпорации и корпоративные фонды.

Следующий критерий, характеризующий рынок венчурного инвестирования, это цели, на которые привлекаются инвестиции (рис. 8, 9).

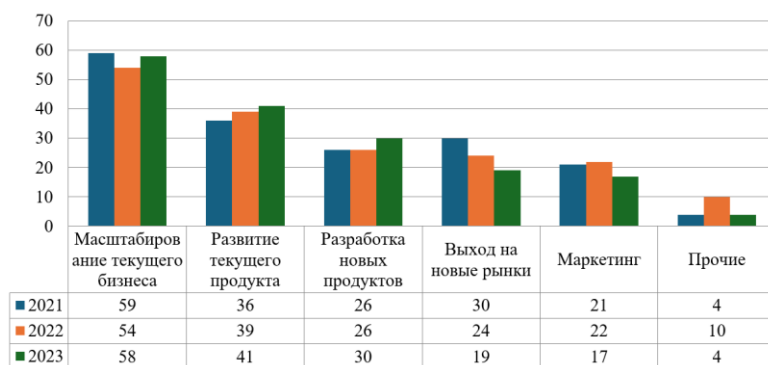


Рис. 8. Изменение целей привлечения инвестиций в 2021-2023 гг., %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Главной целью привлечения инвестиций является масштабирование бизнеса, затем идет развитие текущего продукта, разработка новых продуктов и другие указанные на рисунке цели. Следует отметить, что по этим трем направлениям в 2023 г. наблюдался небольшой рост.

Рассмотрим подробнее, какие направления предусматривает масштабирование текущего бизнеса, занимающее наибольшую долю в объеме инвестиций (рис. 9).

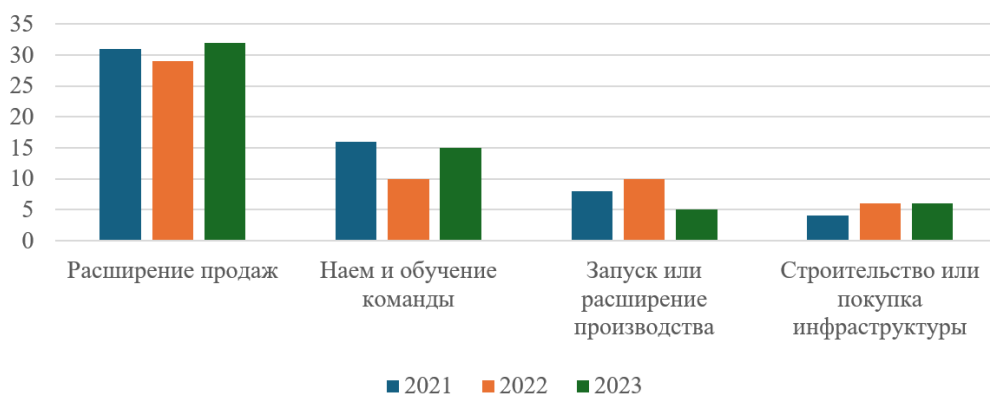


Рис. 9. Динамика основных направлений масштабирования текущего бизнеса в 2021-2023 гг., %

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Наиболее важным направлением инвестиций в текущий бизнес является расширение продаж, найм и обучение команды, запуск или расширение

производства, сделки с объектами инфраструктуры. В 2023 г. наметилась тенденция роста первых двух направлений.

Еще одним аспектом, характеризующим рынок венчурного инвестирования, является приоритетные направления, которые выбирают инвесторы (рис. 10).

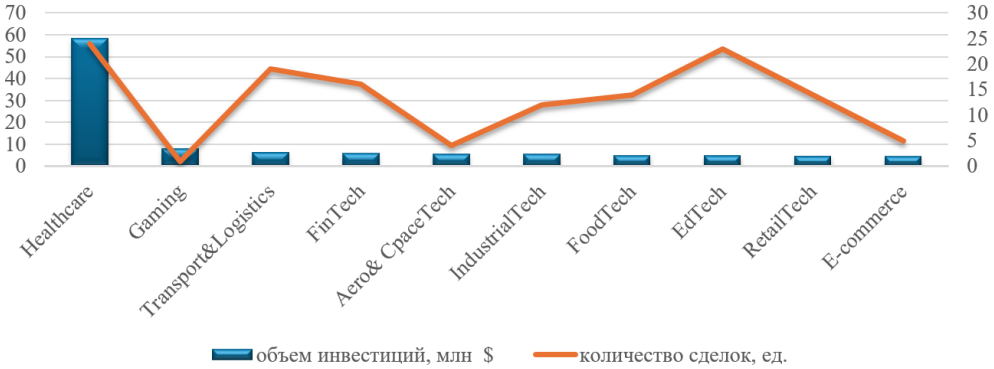


Рис. 10. ТОП-10 приоритетных направлений по объему венчурных инвестиций в РФ в 2023 г.

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Рис. 10 показывает, что почти 60% инвестиций — это вложения в сфере здравоохранения, игровой сектор, далее примерно по 5-6% — это такие сферы, как транспорт и логистика, финтех, аэрокосмическая сфера, промышленные и пищевые технологии, менее 5% — это технологические инвестиции, технологии розничной торговли и электронной коммерции. По количеству сделок наибольшее их количество было осуществлено в сфере здравоохранения, транспорта и логистики, технологический, инвестиций, финансовых технологий, технологий розничной торговли и пищевых технологий, промышленных инвестиций.

В последние годы как на мировом, так и российском рынке венчурного инвестирования наметились новые тренды, которые связаны с тем, что наблюдается заметный сдвиг в сторону PHYSICALTECH. Это означает, что интерес инвесторов сместился с электронной коммерции и маркетплейсов в сторону производственных стартапов с физическими продуктами (лекарственные препараты, новые материалы, оборудование) (рис. 11 и 12).

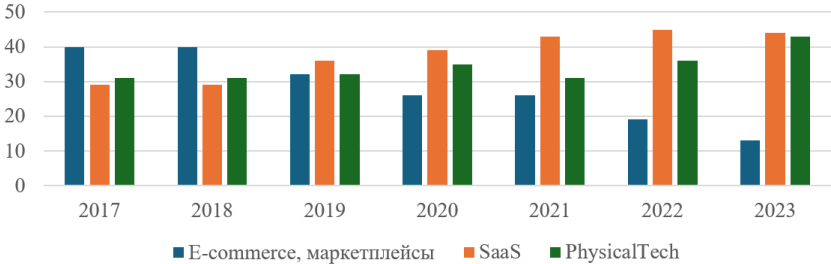


Рис. 11. Изменение структуры мировых венчурных инвестиций по типам продуктов, в % от общего объема

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Отметим, что тенденция роста инвестиций в производственные технологии и программное обеспечение в мире отчетливо наблюдается с 2020 г. В России прослеживается примерно такая же тенденция, однако в 2023 г. сократились инвестиции в услуги по программному обеспечению.

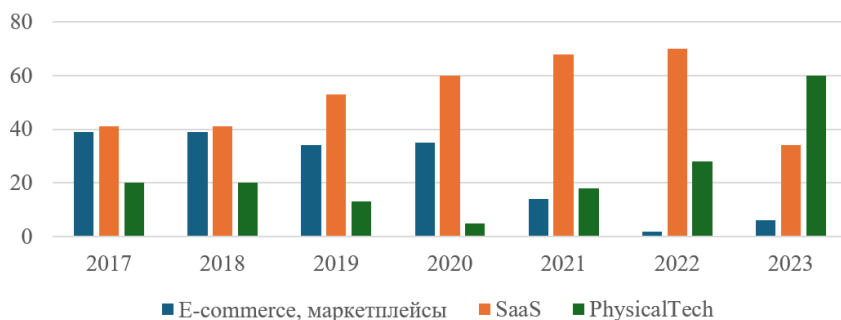


Рис. 12. Изменение структуры венчурных инвестиций по типам продуктов в России, в % от общего объема

Источник: составлено автором на основе данных [8].

Отметим, какие риски характерны для рынка венчурного инвестирования:

- риск недостижения заявленных параметров технологии, процесса, продукта (риск практически не поддается управлению);
- непредсказуемость стратегии возврата инвестиций и потенциальных инвесторов для следующего этапа;
- возникновение конфликта технологии фирмы с международным технологическим трендом, дорожными картами международных технологических лидеров или технологической платформой;
- попадание продукции в сектор двойного назначения, прежде всего военного;
- недостаточный уровень профессиональной компетентности и психологической совместимости команды венчурной компании;
- переоценка рыночной обоснованности бизнес-модели [9, с. 56].

С целью снижения возникающих рисков целесообразно использовать методы и приемы риск-менеджмента, включая:

- глубокий анализ и тщательный отбор проектов для инвестиций;
- поэтапную систему финансирования инвестиций, когда финансирование каждого последующего раунда осуществляется только тогда, когда проект достиг успешных результатов на предыдущем этапе реализации;
- диверсификацию — как в отношении проектов как таковых, так и по отраслям, регионам, раундам, целям и направлениям инвестирования;
- профессиональные компетенции, опыт и знания менеджеров команды как возможность изменить соотношение доходность-риск.

Таким образом, российский рынок венчурного инвестирования хотя и более медленными темпами, чем глобальный рынок, продолжает развиваться, в первую очередь в направлениях производственных технологий, здравоохранения, транспорта, логистики и пр.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Сидорова Н.Г. Основные понятия и термины венчурного инвестирования: учебно-методическое пособие / Н.Г. Сидорова, Д.Е. Сидоров // Политехнический институт ДВФУ. — Владивосток: Изд-во Дальневосточного федерального университета, 2020. — 28 с.
2. Венчурные инвестиции: что это и как заработать // Портал Выберу.ру: сайт. — URL: <https://www.vbr.ru/investicii/help/investicii/venchurnye-investicii-chto-eto-i-kak-zarabotat/> (дата обращения: 15.04.2024).
3. Yi R. Does venture capital help to promote open innovation practice? Evidence from China / R. Yi, H. Wang, B. Lyu, Q. Xia // *European Journal of Innovation Management*. — 2021. — № 26. — P. 1-26.
4. Wu T. Impacts of government R&D subsidies on venture capital and renewable energy investment-An empirical study in China / T. Wu, S. Yang, J. Tan // *Resources Policy*. — 2020. — № 68 (4): 101715 // *Sciencedirect.com*: сайт. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420719302806?via%3Dihub> (дата обращения: 04.04.2024).
5. Ullah S. Corporate social responsibility corporate innovation: A cross-country study of developing countries / S. Ullah, D. Sun // *Corporate Social Responsibility Environmental and Management*. — 2021. — № 28. — P.1066–1077.
6. Saebi T. Business models for open innovation: Matching heterogeneous open innovation strategies with business model dimensions / T. Saebi, N.J. Foss // *European Management Journal*. — 2015. — № 33. — P. 201–213.
7. Wen H. Digitalization, competition strategy and corporate innovation: Evidence from Chinese manufacturing listed companies / H. Wen, Q. Zhong, C. Lee // *International Review of Financial Analysis*. — 2022. — № 82:102166 // *Ideas*: сайт. — URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/finana/v82y2022ics1057521922001302.html> (дата обращения: 6.04.2024).
8. Рынок венчурных инвестиций в России за 2023 год // Информационный портал Ict.moscow: сайт. — URL: <https://ict.moscow/research/rynok-venchurnykh-investitsii-rossii-za-2023-god/?amp&&> (дата обращения: 15.04.2024).
9. Титова С.В. Особенности российского венчурного рынка / С.В. Титова, В.В. Мингалеев // *Вопросы экономических наук*. — 2016. — № 6 (82). — С. 55-56.