

**ИНСТРУМЕНТАРИЙ И СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ
ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ОБНОВЛЕНИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ**

С. М. Каминский

**TOOLS AND STRATEGIC PROSPECTS OF VENTURE
INVESTMENT OF UPDATING OF ECONOMIC SYSTEMS**

S. M. Kaminsky

Аннотация. Предмет и цель работы. Излагается проблема формирования концептуальных основ и стратегических перспектив венчурного инвестирования развития экономических систем, которые позволяют получить теоретические знания для научно-практического инструментария, включающего процедуру мониторинга национального венчурного рынка. *Материалы и методы.* Теоретической и методологической основой исследования послужили диалектический подход к изучению закономерностей формирования и развития систем, базовые положения научной методологии изучения явлений и процессов, общенаучные эмпирико-теоретические методы системного анализа, абстракция, анализ и синтез, индукция и дедукция, аналогия, моделирование, конкретизация, исторический и логический методы исследования. В качестве конкретно-научных методов применялись сплошное и выборочное наблюдение, сравнительный, факторный и корреляционно-регрессионный анализы, метод прогнозной экстраполяции. *Результаты.* Разработана мультивариантная конструкция сценариев развития рынка прямых и венчурных инвестиций, являющаяся результатом селекции альтернативных путей обновления экономических систем до 2030 г. *Выводы.* Принципиальное отличие предлагаемого подхода заключается в обосновании реперных точек по инерционному, базовому и оптимистичному вариантам развития венчурного рынка, что позволяет количественно и качественно описать образ будущего, выбрать и скорректировать наилучшую траекторию его достижения с учетом поставленных долгосрочных целей.

Ключевые слова: венчурный рынок, венчурная экосистема, VC-инвестиции, PE-инвестиции

Abstract. Subject and goals. In work the problem of formation of conceptual bases and the strategic prospects of venture investment of development of economic systems which allow to gain theoretical knowledge for the scientific and practical tools including the procedure of monitoring of the national venture market rises. *Materials and methods.* Dialectic approach to studying of regularities of formation and development of systems, basic provisions of scientific methodology of studying of the phenomena and processes, general scientific empiriko-theoretical methods of the system analysis, abstraction, the analysis and synthesis, induction and deduction, analogy, modeling, a specification, historical and logical methods of a research formed a theoretical and methodological basis of a research. As concrete and scientific methods continuous and selective observation, the comparative, factorial and correlation-regression analysis, a method of expected extrapolation were applied. *Results.* The multialternative design of scenarios of development of the market of direct and venture investments which is result of selection of alternative ways of updating of economic systems till 2030 is developed. *Conclusions.* The fundamental difference of the offered approach consists in justification of defined points by inertial, basic and optimistic options of development of the venture market that allows to describe quantita-

tively and qualitatively an image of the future, to choose and correct the best trajectory of its achievement taking into account the set long-term goals.

Keywords: venture market, venture ecosystem, VC investments, PE investments.

Введение

Актуальность темы статьи обусловлена в первую очередь тем, что рынок венчурных и прямых инвестиций напрямую влияет на количество и качество создаваемых в стране инновационных проектов за счет предоставления финансирования и инфраструктуры для их формирования и развития. Развитие рынка венчурных (VC) и прямых (PE) инвестиций и рост числа инновационных проектов позволит решить сразу несколько задач, стоящих перед российской экономикой:

– согласно майскому Указу Президента Российской Федерации, подписанному в 2018 г., одной из ключевых целей до 2024 г. является осуществление прорывного научно-технического развития за счет увеличения количества организаций, осуществляющих технологические инновации, до 50 % от их общего числа [1]. Для достижения поставленной цели необходимо в том числе стимулировать создание и развитие инновационных проектов, за счет которых российская экономика получит приток инновационных технологий и бизнес-решений. С учетом ограниченных средств бюджета необходимо искать альтернативные пути финансирования инноваций. Развитие венчурного рынка позволит привлечь необходимый дополнительный капитал:

– в условиях происходящих структурных изменений экономики, предполагающих возникновение новых отраслей, развитие успешных инновационных проектов до стадии устойчивого и коммерчески успешного бизнеса стимулирует появление новых высококвалифицированных рабочих мест, в том числе в новых профессиях;

– фонды венчурного капитала, являясь ключевым элементом венчурного рынка, выступают не только источником капитала для экономики, но и в том числе: поддерживают развитие компаний с высоким потенциалом роста на ранних стадиях развития в новых инновационных сферах; способствуют диверсификации экономики и освоению новых рыночных ниш за счет осуществления инвестиций в новые компании, которые выделяются из уже существующих; повышают общий уровень корпоративного управления, систему стандартов и профессионализм в частном бизнесе;

– развитие рынка венчурных и прямых инвестиций позволит увеличить количество высококвалифицированных управляющих активами, что обеспечит рост уровня профессионализма в финансовой сфере в целом;

– рынок венчурных и прямых инвестиций как перспективная площадка для разработки и распространения новых технологий и идей существенно меняет как экономику страны, так и стандарты жизни людей.

Материал и методика исследования

Экосистема инновационного предпринимательства определяется автором как устойчивая и воспроизводящая система взаимодействующих субъектов и сред, определяющих характер разработки и использования технологий на основе предпринимательской инициативы и энергии.

Ключевой участник экосистемы инновационного предпринимательства – предприниматель, который создает инновационный бизнес-проект.

Под инновационным предпринимательством в условиях цифровой экономики мы понимаем предпринимательскую деятельность, направленную на создание:

- цифровых продуктов, например программного обеспечения, баз данных и иных результатов творчества в цифровой форме (фото, видео, музыкальные записи и др.);
- цифровых объектов, например цифровых моделей, цифровых образов материальных объектов и др.;
- сервисов, реализуемых за счет цифровых технологий, например навигация, анализ данных, интернет-торговля, поиск партнеров и контрагентов, проведение платежей;
- оборудования и компонентов цифровых систем, например датчиков и приборов Интернета вещей.

Ключевой процесс в экосистеме инновационного предпринимательства – зарождение и рост технологической компании (стартапа), в ходе которого она выводит на рынок свой продукт, привлекает инвестиции и кадры, наращивает долю на рынке и впоследствии либо становится устойчивым бизнесом, либо поглощается стратегическим или финансовым инвестором. Часть средств от продажи технологической компании предприниматель и инвесторы реинвестируют в новые проекты и продукты экосистемы инновационного предпринимательства, сохраняя предложение инвестиций и увеличивая накопленные компетенции внутри экосистемы. Часть начинающих компаний (стартапов) прекращает свою деятельность, и высвободившиеся ресурсы – люди, оборудование, патенты, разработки и др. – используются другими, более успешными компаниями внутри экосистемы. Потребители продуктов, инвесторы, ученые и разработчики, крупные технологические компании и корпорации, образовательные центры, государственные регуляторы – все они являются субъектами экосистемы инновационного предпринимательства, с которыми взаимодействует предприниматель [2].

Под *венчурной экосистемой* (*экосистемой рынка венчурных и прямых инвестиций*) будем понимать благоприятную поддерживающую самоорганизующуюся среду, предоставляющую ресурсы, необходимые для создания и роста инновационно-технологических компаний, а также отличающуюся отлаженными, гармоничными отношениями между участниками.

В соответствии с основными терминами и определениями, представленными в Стратегии развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации [3], под *венчурным рынком* подразумевается совокупность экономических отношений, связанных с финансированием новых, быстрорастущих компаний, обладающих существенным инновационным и экономическим потенциалом, сопряженным с высокой или относительно высокой степенью риска.

Венчурное инвестирование – это высокорисковые инвестиции капитала в акционерный капитал высокотехнологичных перспективных компаний, находящихся на начальных стадиях развития и ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, в ожидании высокой прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Венчурное инвестирование может осуществляться частными, корпоративными или государственными венчурными фондами, бизнес-ангелами, инвестиционными компаниями [4].

Отрасль венчурного инвестирования – сфера производственно-финансовых отношений, на которую распространяются операции по венчурному финансированию [5].

Процедура мониторинга состояния венчурного рынка включает в себя ряд этапов (рис. 1).



Рис. 1. Процедура мониторинга состояния венчурного рынка
(источник: составлено автором)

На *первом этапе* происходит инициация проведения мониторинга национального венчурного рынка в интересах различных групп стейкхолдеров.

На *втором этапе* определяется набор необходимых показателей, правил и процедур оценки национального венчурного рынка.

На *третьем этапе* процедуры мониторинга венчурного рынка формируется база данных, сформированная на основе аналитической информации Российской ассоциации венчурного финансирования (РАВИ) [4].

Результаты

На *четвертом этапе* проводится предварительный анализ данных, касающихся мониторинга, по трем доменам. Отправной точкой текущего состояния венчурного рынка можно считать заметный спад инвестиционной активности на рынке в 2014 г. после «бума» 2012–2013 гг. Вместе с тем уже в 2017 г. эксперты осторожно начали говорить о «стабилизации» рынка. Это тезис в полной мере подтверждается статистическими данными – падение ряда показателей приостановилось, наметился небольшой рост.

Особенно обнадеживает внимание к рынку со стороны новых игроков: число венчурных фондов поступательно растет и, пожалуй, даже неблагоприятно-

ятная макроэкономическая обстановка не смогла существенно приостановить это движение. С 2013 г. число действующих на рынке венчурных фондов выросло на 14 % и достигло 189 фондов (рис. 2).

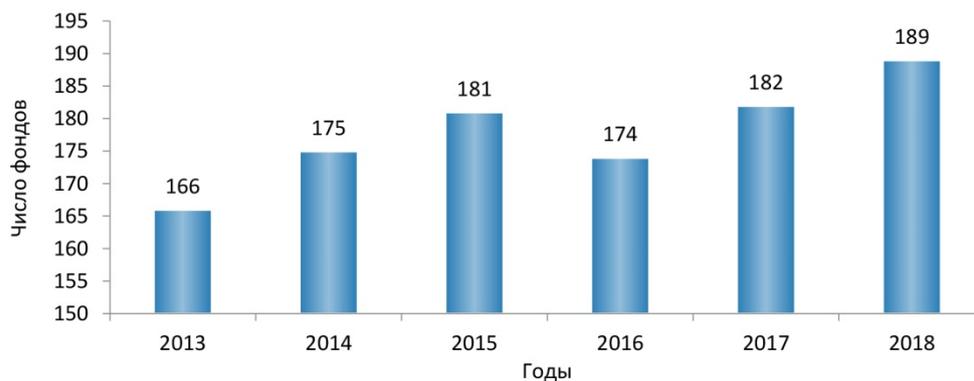


Рис. 2. Число VC фондов, единиц (источник: аналитика РАВИ)

Не меньший оптимизм вызывает и рынок инвестиций: если число проинвестированных инновационных компаний остается приблизительно на уровне 2015 г., то по объему венчурных инвестиций в 2018 г. рынок продемонстрировал лучшие показатели с 2014 г. Это в известной мере свидетельствует о том, что рынок приспособился к сложившейся экономической и политической ситуации. При этом инвесторы реализуют свои планы, которые по тем или иным причинам были отложены или осуществлялись с известной осторожностью.

Анализ домена I «Фонды». В последние годы санкционное давление было определяющим фактором, влиявшим на приток капитала в фонды на российском рынке. Вместе с тем впечатляющая статистика фандрайзинга фондов венчурного капитала очевидно свидетельствует, что отечественная индустрия приспособилась к непростой политической и макроэкономической ситуации. Особенно внушительно выглядят цифры прироста капитала за счет новых фондов в сравнении с предыдущими годами: в 2018 г. 26 венчурных фондов вывели на рынок капитал объемом 839 млн \$ – это всего на 7 % меньше, чем объем всех игроков, появившихся на российском венчурном рынке за последние четыре года. При этом больше четверти «новичков» – крупные фонды с капитализацией от 100 до 200 млн \$.

Значительный потенциал роста предложения венчурного капитала на российском рынке связан с реализацией обновленной инвестиционной стратегии АО «РВК». В частности, планируется вывод на рынок фондов самых разных типов: от фондов для молодых управляющих, до фондов, ориентированных на компании «поздних» стадий. Можно прогнозировать, что в случае успешной реализации стратегии до 2020 г. появится не менее десяти новых фондов, а общее число фондов, созданных при участии АО «РВК», вырастет на треть, достигнув примерно тридцати пяти.

Заметным событием на рынке стало то, что крупные корпоративные структуры все чаще примеряют на себя роль соинвесторов венчурных фондов (например, Объединенная авиастроительная корпорация, «Вертолеты России», ОАО РЖД), при этом АО «РВК» как институт развития выступает в качестве якорного инвестора.

В свою очередь, ожидания по увеличению капитализации фондов венчурного капитала также во многом связаны с выходом на рынок новых для российского рынка категорий LP's – негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и страховых компаний, активно участвующих в формировании капиталов венчурных фондов на глобальных рынках. Это также является одним из направлений, на котором АО «РВК» планирует сосредоточить свои усилия, что потребует в первую очередь не только устранения барьеров в правовом поле, но и создание соответствующих экономических стимулов. Без сомнений, привлечение активов НПФ способно существенно изменить ландшафт российской венчурной индустрии.

Еще одним важным аспектом, отражающим степень зрелости рынка и определяющим рост предложения венчурного капитала для инновационных компаний, является появление на рынке вторых и последующих фондов, поскольку привлечь средства в следующий фонд способны только управляющие команды, зарекомендовавшие себя на рынке и имеющие успешный track record. В этой связи можно отметить, что статистика «серийных фондов» также пусть и медленно, но неуклонно возрастает все последние три года.

В целом, начиная с 2016 г., на рынке венчурного капитала наблюдается восходящий тренд как по объему совокупной капитализации (рост 8 %), так и по числу действующих фондов (рост 9 %).

Таким образом, еще раз следует подчеркнуть, что, несмотря на множество негативных внешних факторов, управляющие команды российских фондов не только проявили стрессоустойчивость, но и продемонстрировали необходимую степень адаптации к сложившимся условиям ведения бизнеса, достаточно оптимистично оценивая перспективы рынка в целом.

Анализ домена 2 «Инвестиции». В 2018 г. впервые за последние пять лет совокупный объем венчурных инвестиций продемонстрировал значительный рост и составил около 172 млн \$, что почти на четверть превышает аналогичный показатель 2017 г. Для сравнения: последний максимум объемов венчурных инвестиций был отмечен в 2013 г. – 285 млн \$ (рис. 3).



Рис. 3. Объем и число VC инвестиций (источник: аналитика РАВИ)

Анализ домена 3 «Выходы». В 2018 г. число выходов с участием венчурных фондов из ранее проинвестированных компаний (двадцать выходов) было сопоставимо со значениями, достигнутыми в предшествующий год. При этом линейный рост числа выходов, начавшийся в 2013 г., прекратился еще в 2016 г., когда было зафиксировано максимальное число выходов за всю историю наблюдений (сорок пять выходов).

Можно говорить о том, что рынок находится в начале очередного цикла, связанного со стартом работы новых венчурных фондов, в том числе созданных усилиями институтов развития.

Обсуждение

На *пятом этапе* выявляются ключевые тренды венчурного рынка. В 2019 г. к таким трендам можно отнести следующие [6–9]:

1. Существенная роль государства.
2. Сектор ИКТ – по-прежнему в лидерах.
3. Государственная поддержка реального сектора.
4. Нарастание совокупного капитала венчурных фондов.
5. Рост активности фондов PE на венчурном рынке.
6. Корпорации становятся заметным игроком.

На *шестом этапе* составляется рейтинг самых активных венчурных инвесторов России. Рейтинг учитывает три вида инвесторов в стартапы: венчурные фонды (табл. 1), бизнес-ангелы и корпорации. Рейтинг основан как на публичной информации, так и на данных, полученных от фондов по итогам анкетирования. Главным критерием, по которому ранжировался список, стало количество сделок по венчурному инвестированию за последние 12 месяцев. Рейтинг содержит количество сделок со стартапами, которое предоставлено самими фондами. Это условная, но самая прозрачная метрика активности фонда.

Таблица 1

Топ-10 классических венчурных инвесторов в 2018 г.
(источник: составлено автором на основе материалов [5])

Название	Количество проинвестированных проектов	Размер проинвестированных средств за период с декабря 2017, млн \$	Средний чек, млн \$	Количество экзитов	Общий объем фонда, млн \$
Runa Capital	16	15	3	2	270
I2BF Global Ventures	15	8,1	0,2	0	30
Target Global	15	N/A	3–5	6	797,5
Primer Capital	10	N/A	0,2–0,3	0	5
Fort Ross Ventures	9	35	5	1	310
Gagarin Capital	9	N/A	1	N/A	55
QIWI Venture	7	0,4	0,075–0,22	0	N/A
Фонд бизнес-ангелов «AddVenture»	7	N/A	N/A	N/A	N/A
Inventure	6	50	1–20	1	150
SD Ventures (Social Discovery Ventures)	6	23,2	0,3–5	0	N/A

На *седьмом* этапе происходит окончание процедуры мониторинга национального венчурного рынка.

На основе результатов мониторинга рынка венчурного капитала автором разработаны сценарии развития рынка венчурных и прямых инвестиций (инерционный, базовый и оптимистичный) с учетом степени решения задач и устранения проблем и ограничений устойчивого развития. Реперные точки по трем сценариям представлены в табл. 2.

Инерционный сценарий предполагает сохранение текущих тенденций развития российского рынка венчурных и прямых инвестиций.

Базовый сценарий предполагает частичную реализацию предлагаемых инициатив и учитывает возможные институциональные и организационные ограничения, с которыми может столкнуться рынок венчурных и прямых инвестиций в ходе структурных преобразований.

Таблица 2

Реперные точки по трем сценариям развития рынка венчурных и прямых инвестиций (источник: разработано автором)

КРІ	Ед. изм.	Методика расчета	Значение КРІ к 2030 г.		
			Инерционный	Базовый	Оптимистичный
Доля объема сделок на рынке венчурного капитала в ВВП страны	%	Объем РЕ и VC инвестиций, млн долл. * 100 % / (ВВП (ППС), млрд долл. · 1000)	0,04	0,16	0,3
Стоимостный годовой объем сделок на рынке венчурного капитала	млрд р.	(Объем РЕ и VC инвестиций, млн долл. · 67 р./долл.) / 1000	50	218	410
Количество проектов, получивших инвестиции за год	тысяч проектов	(Число РЕ и VC выходов, ед.) / 1000	0,6	1,4	1,8
Капитализация венчурных фондов	трлн р.	(Объем VC фондов, млн долл. · 67 р./долл.) / 1000000	0,4	1,5	2,7
Доля корпораций, НПФ и страховых компаний в капитале венчурных фондов	%	Корпоративные VC фонды · 100 % / (Корпоративные VC фонды + Независимые VC фонды)	22	40	45

Оптимистичный сценарий развития рынка венчурных и прямых инвестиций отражает результат системного преобразования всех элементов экосистемы и их соответствия целевым качественным показателям развития рынка венчурных и прямых инвестиций, в том числе:

- форма государственной поддержки, синхронизированная с ожиданиями и потребностями венчурного рынка;
- организация венчурной экосистемы вокруг ведущих технических высших учебных заведений;
- закрепление принципа глобальности рынка венчурных и прямых инвестиций и его участников;
- концентрация усилий на наиболее конкурентоспособных технологических направлениях;
- существенно расширенный круг инвесторов рынка венчурного капитала;
- создание многоуровневой экосистемы рынка венчурных и прямых инвестиций.

Выводы

Анализируя данные, представленные в таблицах выше, можно сделать вывод: двукратный рост числа венчурных фондов, освоение корпорациями венчурного инструментария, активизация нового поколения бизнес-ангелов – это фундамент интенсивного расширения и развития рынка, которое должно произойти в самом ближайшем будущем.

Библиографический список

1. О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года : Указ Президента Российской Федерации № 204 [от 07.05.2018].
2. Толстых, Т. О. Цифровое инновационное производство на основе формирования экосистемы сервисов и ресурсов / Т. О. Толстых, Е. В. Шкарупета, Л. А. Гамидуллаева // Экономика в промышленности. – 2018. – Том 11, № 2. – С. 159–168. – URL: <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2018-2-159-168>
3. Стратегия развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. Открытый проект для обсуждения и доработки при участии профессиональных участников рынка венчурного инвестирования. – Москва, 2015. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/11d/RVC_vc_strat_draft.pdf (дата обращения: 04.05.2019)
4. Аналитические сборники РАВИ 2004–2018 гг. – URL: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/#download> (дата обращения: 02.06.2019).
5. Рейтинг самых активных венчурных инвесторов в России. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/809/RVC_rate_2018.pdf (дата обращения: 02.06.2019).
6. Colombo, M. G. The geography of venture capital and entrepreneurial ventures' demand for external equity / M. G. Colombo, D. D'Adda, A. Quas // Research Policy. – 2019. – Vol. 48, iss. 5. – P. 1150–1170.
7. Briel, F. Not all digital venture ideas are created equal: Implications for venture creation processes / F. Briel, J. Recker, P. Davidsson // The Journal of Strategic Information Systems. – 2018. – Vol. 27, iss. 4. – P. 278–295.
8. Gamidullaeva, L. A. Transaction Costs, Institutions and Regional Innovation Development: the Case of Russia / L. A. Gamidullaeva, T. O. Tolstykh // Proceedings of the

30th International Business Information Management Association Conference (IBIMA) (8–9 November 2017). – Madrid Spain. Vision 2020: Sustainable Economic development, Innovation Management and Global Growth, 2017. – P. 4161–4173.

9. González-Uribe, J. NNExchanges of innovation resources inside venture capital portfolios / J. González-Uribe // *Journal of Financial Economics*. – 2019.

References

1. *O natsional'nykh tselyakh i strategicheskikh zadachakh razvitiya Rossiyskoy Federatsii na period do 2024 goda: Ukaz Prezidenta Rossiyskoy Federatsii № 204 [ot 07.05.2018]* [On national goals and strategic objectives of the Russian Federation for the period up to 2024 : Decree of the President of the Russian Federation № 204 [from 07.05.2018]]. [In Russian]
2. Tolstykh T. O., Shkarupeta E. V., Gamidullaeva L. A. *Ekonomika v promyshlennosti* [Economy in industry]. 2018, vol 11, no. 2, pp. 159–168. Available at: <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2018-2-159-168> [In Russian]
3. *Strategiya razvitiya otrasli venchurnogo investirovaniya v Rossiyskoy Federatsii. Otkrytyy proekt dlya obsuzhdeniya i dorabotki pri uchastii professional'nykh uchastnikov rynka venchurnogo investirovaniya* [Strategy of development of venture investment industry in the Russian Federation. Open project for discussion and improvement with the participation of professional participants of the venture capital market]. Moscow, 2015. Available at: https://www.rvc.ru/upload/iblock/11d/RVC_vc_strat_draft.pdf (accessed May 04, 2019) [In Russian]
4. *Analiticheskie sborniki RAVI 2004–2018 gg.* [Analytical compilations RAVI 2004–2018 years.]. Available at: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/#download> (accessed Jun. 02, 2019). [In Russian]
5. *Reyting samykh aktivnykh venchurnykh investorov v Rossii* [Rating of the most active venture investors in Russia]. Available at: https://www.rvc.ru/upload/iblock/809/RVC_rate_2018.pdf (accessed Jun. 02, 2019). [In Russian]
6. Colombo M. G., D'Adda D., Quas A. *Research Policy*. 2019, vol. 48, iss. 5, pp. 1150–1170.
7. Briel F., Recker J., Davidsson P. *The Journal of Strategic Information Systems*. 2018, vol. 27, iss. 4, pp. 278–295.
8. Gamidullaeva L. A., Tolstykh T. O. *Proceedings of the 30th International Business Information Management Association Conference (IBIMA) (8–9 November 2017)*. Madrid Spain. Vision 2020: Sustainable Economic development, Innovation Management and Global Growth, 2017, pp. 4161–4173.
9. González-Uribe J. *Journal of Financial Economics*. 2019.

Каминский Станислав Михайлович

аспирант,
Ростовский государственный
экономический университет
(Россия, г. Ростов-на-Дону,
ул. Большая Садовая, 69)
E-mail: anjelika-rsue@yandex.ru

Kaminskiy Stanislav Mikhailovich

postgraduate student,
Rostov State Economic University
(69 Bolshaya Sadovaya street,
Rostov-on-Don, Russia)

Образец цитирования:

Каминский, С. М. Инструментарий и стратегические перспективы венчурного инвестирования обновления экономических систем / С. М. Каминский // Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе. – 2019. – № 1-2 (29-30). – С. 72–81.