

УДК 330.341.11

***АНАЛИЗ ДИНАМИКИ И СТРУКТУРЫ СУММАРНОГО ОБЪЕМА
КАПИТАЛА В ВЕНЧУРНОЙ ЭКОСИСТЕМЕ РОССИИ***

Курихин С.В.

*кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики таможенного дела,
доцент кафедры экономической теории*

ГКОУ ВО «Российская таможенная академия»

Российская Федерация, г. Люберцы

Аннотация

Статья посвящена анализу динамики и структуры суммарного объема капитала в венчурной экосистеме Российской Федерации. Для этого в статье использованы материалы, подготовленные компанией PWC совместно с АО «РВК». На основе этих материалов исследована динамика суммарного объема капитала, а также его отдельных элементов, в том числе в долевым выражении. Помимо этого, аналогичный анализ проведен в отношении количества сделок в венчурной экосистеме.

Статья может быть полезна преподавателям и научным работникам, а также обучающимся, изучающим экономическую науку.

Ключевые слова: венчур, венчурная экосистема, венчурные сделки, гранты, крупные сделки, инвестиции в инфраструктуру, венчурное финансирование, венчурный рынок.

***ANALYSIS OF THE DYNAMICS AND STRUCTURE OF THE TOTAL
AMOUNT OF CAPITAL IN THE RUSSIAN VENTURE ECOSYSTEM***

Kurihin S. V.

*candidate of Economic Sciences, Associate Professor at the Department of Customs
Economics, Associate Professor at the Department of Economic Theory*

Russian Customs Academy

Russian Federation, Lyubertsy

Abstract

The article is devoted to the analysis of the dynamics and structure of the total volume of capital in the venture ecosystem of the Russian Federation. For this purpose, the article uses materials prepared by PWC together with RVC JSC. On the basis of these materials, the dynamics of the total volume of capital, as well as its individual elements, including in share terms, was studied. In addition, a similar analysis was carried out in relation to the number of transactions in the venture ecosystem.

The article can be useful for teachers and researchers, as well as students studying economics.

Keywords: venture, venture ecosystem, venture deals, grants, major deals, infrastructure investments, venture financing, venture market.

Успешный рост и дальнейшее развитие экономической системы любого уровня, начиная с предприятия и заканчивая странами и даже миром в целом, невозможно без, зачастую весьма существенных, денежных средств. Эти средства могут быть получены в результате инвестирования, возможного в классической и венчурной формах. Отличие между ними состоит, прежде всего, в том, что венчурное финансирование предусматривает высокую вероятность потери вложений. В условиях отсутствия окупаемости многих проектов прибыльность достигается за счет высокой отдачи от успешных проектов.

Следует отметить, что свои труды исследуемому вопросу посвятили многие исследователи: Глазьев С.С. [1], Степанова Д.И. [2], Володин С.Н. и Волкова В.С. [3], Кузнецова Е.Л. [4], Каурова Е.Э. и Толстель М.С. [5], Дудин М.Н. и Иващенко Н.П. [6], Пащенко Е.А. и Савельева Н.А. [7], Угнич Е.А. [8], Дуненкова Е.Н. и Лысова Е.А. [9], а также другие.

Информацию о состоянии венчурной индустрии Российской Федерации приводят многие источники, одним из которых является ежегодный обзор «MoneyTree: навигатор венчурного рынка» [10], предоставляемый международной сетью предлагающих услуги в области консалтинга и аудита компаний PricewaterhouseCoopers (далее - PWC) совместно с акционерным обществом «Российская венчурная компания». Бесспорным достоинством указанного обзора является то, что сведения о венчурном рынке приводятся с помощью множества показателей, являющихся как достаточно общими, характеризующими индустрию и протекающие в ней процессы в целом, так и детальными и конкретными. Автор выделил наиболее важные показатели, которые фигурируют в обзорах с 2015 по 2019 год, для последующего изучения их динамики.

Одним из наиболее значимых показателей выступает суммарный объем капитала в венчурной экосистеме, под которой понимается совокупность сделок по привлечению венчурного финансирования, сделок по выходу инвесторов, а также размер выданных грантов. Значения данного показателя приведены далее (рис. 1).

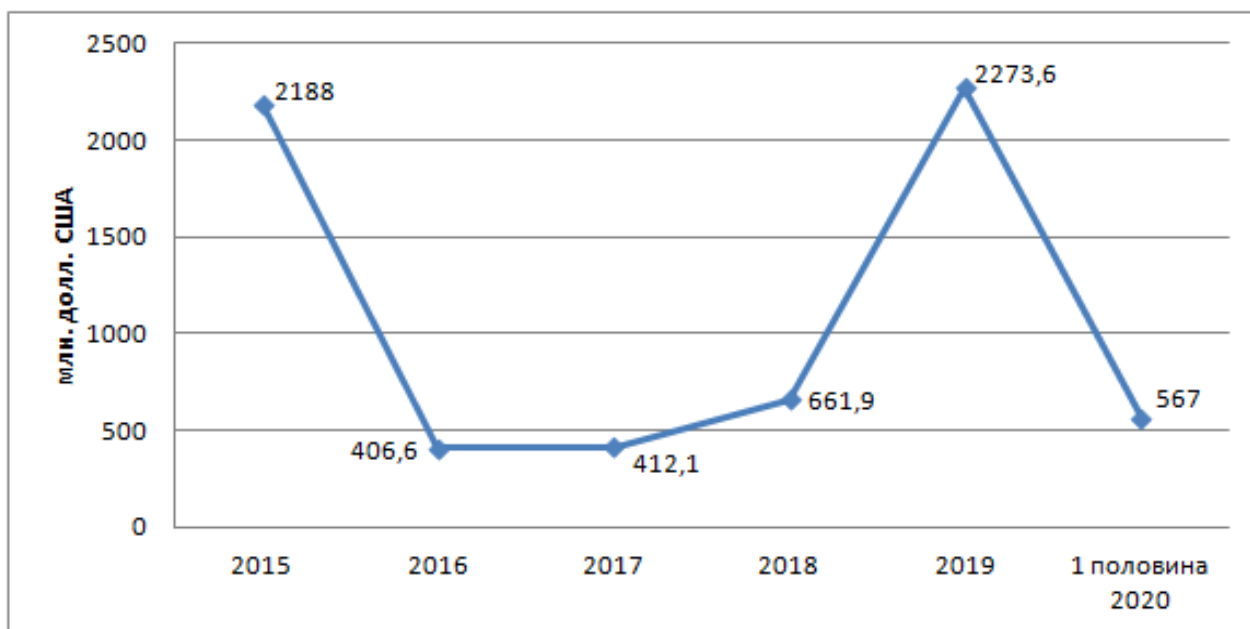


Рис. 1. Суммарный объем капитала в венчурной экосистеме
(составлено автором на основе [10])

График наглядно демонстрирует высокую нестабильность объема капитала в венчурной экосистеме. Достаточно высокие значения 2015 года сменились существенным спадом в 2016 году, после чего объем капитала оставался на сравнительно невысоком уровне вплоть до 2019 года, когда произошел рост до значения, превышающего 2015 год. На момент написания статьи данных, соответствующих 2020 году в целом, приведено не было, и в обзоре была указана информация только за первое полугодие. Однако уже этих данных достаточно для того, чтобы предположить превышение годовым значением тех величин, которые соответствовали кризисному периоду 2016-2018 годов. Для того, чтобы понять причины, повлиявшие на такие колебания, рассмотрим элементы, которые включают в суммарный объем капитала в Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

венчурной экосистеме.

Элементы, образующие объем капитала, а также динамика их значений, представлены далее (табл. 1).

Таблица 1

Суммарный объем капитала в венчурной экосистеме
(составлено автором на основе [10])

Элементы венчурной экосистемы	Ед.изм.	2015	2016	2017	2018	2019	1 половина 2020
Венчурные сделки	млн.долл.	232,6	165,2	243,7	433,7	427,1	240
	%	10,63	40,63	59,14	65,52	18,79	42,33
Выходы	млн.долл.	1573,5	120	79,9	128,9	1693	276
	%	71,91	29,51	19,39	19,47	74,46	48,68
Гранты	млн.долл.	178,2	121,4	88,5	99,3	153,5	51
	%	8,14	29,86	21,48	15,00	6,75	8,99
Крупные сделки	млн.долл.	200	-	-	-	-	-
	%	9,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Инвестиции в инфраструктуру	млн.долл.	3,7	-	-	-	-	-
	%	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Сумма, млн.долл.:		2188	406,6	412,1	661,9	2273,6	567

Инвестиции в инфраструктуру как элемент объема капитала были зафиксированы только в 2015 году за весь рассмотренный период, хотя в обзорах они фигурируют в 2013 (2 млн.долл.; 4 сделки) и 2014 (2 сделки) годах. Необходимо отметить, что их доля очень невысока, в 2015 году не превышала 0,2%. Под инвестициями в рыночную инфраструктуру понимаются инвестиции в венчурные фонды, бизнес-инкубаторы, бизнес-акселераторы, технопарки и другие институты, которые осуществляют деятельность на венчурном рынке, но не являются венчурными компаниями.

Крупные сделки (2 сделки суммарным объемом капитала равные 200 млн.долл.) зафиксированы в обзорах только в 2015 году в течение рассматриваемого периода. Критерием отнесения сделки к крупной является то,

что она заключена на сумму не менее 100 млн.долл.

Грант – безвозмездная субсидия, выделяемая компании для проведения научных или других исследований, опытно-конструкторских работ, несет системообразующий характер для венчурной индустрии. Сумма грантов уменьшалась до 2018 года, после чего стала увеличиваться. Наиболее активными фондами-грантодателями были Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (Фонд содействия инновациям или Фонд Бортника) и Фонд Сколково. Следует отметить, что, несмотря на увеличение суммы грантов в 2018 году, их количество уменьшилось (табл. 1, табл. 2), что свидетельствует об увеличении средней суммы гранта. Рост объема выдаваемых грантов в последние годы рассматриваемого периода исследователи PWC связывают с возрастающим интересом государства к индустрии, а также взрослением и расширением рынка венчурных инвестиций как такового.

Под термином «выход» подразумевается особый тип сделки, выход из венчурных проектов в результате продажи одним или несколькими акционерами своих долей в компании финансовому или стратегическому инвестору, выкуп доли венчурного фонда менеджментом, выход компании на биржу. Необходимо обратить внимание на то, что выходы демонстрируют самые нестабильные величины в динамике. Именно выходы обеспечили более 70% суммарного объема капитала в 2015 и 2019 годах, однако в 2017 и 2018 годах их доля не превышала и 20%. По мнению аналитиков PWC, приведенном в обзоре MoneyTree за 2014 год, рост числа выходов является одним из важнейших факторов устойчивого развития венчурного рынка, так как демонстрирует участникам рынка работоспособность и привлекательность венчурной модели бизнеса и обеспечивает тем самым их долгосрочную мотивацию. При этом доходы, полученные участниками вследствие выходов, могут служить дополнительным источником капитала для новых инвестиций. Значительное увеличение выходов в 2019 году объяснимо прошедшим IPO Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

(выходом на биржу) на американской бирже NASDAQ компании HeadHunter в размере 220 млн.долл., а также выходом миноритарных акционеров из компании Avito в сумме 1,16 млрд.долл.

Венчурные сделки как элемент экосистемы характеризовались уменьшением суммы в 2016 году, однако в последующие годы демонстрировали исключительно положительную динамику вплоть до 2019 года, сумма сделок за который практически равна предыдущему году.

Ниже представлены данные о количестве сделок, соответствующих каждому из элементов суммарного объема капитала венчурной экосистемы, в абсолютных и относительных величинах (табл. 2).

Таблица 2

Количество сделок в венчурной экосистеме
(составлено автором на основе [10])

Элементы венчурной экосистемы	Ед.изм.	2015	2016	2017	2018	2019	1 половина 2020
Венчурные сделки	шт.	180	184	205	195	216	78
	%	2,86	3,78	4,29	4,66	3,73	3,03
Выходы	шт.	26	30	15	32	30	10
	%	0,41	0,62	0,31	0,77	0,52	0,39
Гранты	шт.	6074	4651	4558	3955	5551	2483
	%	96,67	95,60	95,40	94,57	95,76	96,58
Крупные сделки	шт.	2	0	0	0	0	0
	%	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Инвестиции в инфраструктуру	шт.	1	0	0	0	0	0
	%	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Сумма:		6283	4865	4778	4182	5797	2571

Таким образом, в результате проведенного анализа динамики и структуры суммарного объема капитала в венчурной экосистеме России можно сделать следующие выводы.

Во-первых, динамика суммарного объема капитала характеризуется

чрезвычайно высокой нестабильностью, что является особенностью рассматриваемой экосистемы, предполагающей последовательное заключение сделок с последующими выходами в достаточно больших объемах.

Во-вторых, в структуре суммарного объема капитала преобладают венчурные сделки, выходы и гранты, в то время как крупные сделки и инвестиции в инфраструктуру осуществляются редко. Долевые значения элементов ежегодно изменяются, что обусловлено ранее указанной особенностью экосистемы.

В-третьих, динамика количества сделок в венчурной экосистеме, напротив, характеризуется большей стабильностью. В части венчурных сделок и выходов можно зафиксировать рост количества сделок, а в отношении грантов – в целом снижение, которое сменилось ростом в 2019 году. В течение всего исследуемого периода крупные сделки и инвестиции в инфраструктуру были отмечены только в 2015 году.

В качестве основных направлений дальнейших исследований, связанных с венчурной экосистемой России, можно выделить изучение процесса оценки венчурных инвестиций, специфику механизма управления ими, способов привлечения необходимых денежных средств для реализации инновационных проектов, определение роли таких инвестиций в модернизации экономики России, а также другие.

Библиографический список

1. Глазьев С.С. Проблемы и перспективы развития институтов венчурного капитала в России // Российский экономический журнал. Учредитель: ЗАО «ЭЖ Медиа». - № 3. 2021. – С. 81-103.

2. Степанова Д.И. Направления развития инновационного венчурного бизнеса в России // статья в сборнике трудов конференции «Инновации:

перспективы, проблемы, достижения». Изд-во: West-Ost-Publishing house Berlin. – 2017. – С. 76-81.

3. Володин С.Н., Волкова В.С. Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения // Корпоративные финансы. Учредители: Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». – Том: 10. № 2 (38). 2016. – С. 70-89.

4. Кузнецова Е.Л. Институциональные аспекты венчурного инвестирования // Экономика: теория и практика. Учредители: Кубанский государственный университет. - № 3 (55). 2019. – С. 31-37.

5. Каурова Е.Э., Толстель М.С. Индустрия венчурного капитала в России: формирование венчурной экосистемы // Фундаментальные исследования. Учредители: ООО «Издательский дом «Академия естествознания». - № 9-3. 2015. – С. 565-568.

6. Дудин М.Н., Иващенко Н.П. Развитие институтов «выращивания» инновационных проектов в контексте становления венчурной экосистемы // Мир (Модернизация. Инновации. Развитие). Учредители: Издательский Дом «Наука». – Том: 7. № 3 (27). 2016. – С. 70-75.

7. Пащенко Е.А., Савельева Н.А. Построение концептуальной модели экосистемы венчурного финансирования // Научная гипотеза. Учредитель: Сиденко Валерия Петровна. - № 14. 2018. – С. 50-54.

8. Угнич Е.А. Роль венчурной экосистемы в развитии инновационной экономики // статья в сборнике трудов конференции «Инновационное развитие российской экономики». Изд-во: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва. – 2016. – С. 323-325.

9. Дуненкова Е.Н., Лысова Е.А. Венчурные экосистемы России и США: сравнительный анализ // Вестник университета. Учредители: Государственный университет управления. - № 12. 2020. – С. 95-102.

10. MoneyTree: навигатор венчурного рынка. PWC. URL: <https://www.pwc.ru/ru/publications/moneytree-tm.html#introduction> (дата обращения: 23.01.2022).

Оригинальность 91%