УДК 338.24

JEL A13

DOI: 10.17213/2312-6469-2019-2-170-176

ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ СТАРТАП-ПРОЕКТОВ

© О.А. Дзюрдзя 2019

*Институт проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН,
г. Москва, Россия*

Исходя из основных черт и тенденций современных инновационных процессов, которые являются драйверами научно-технического прогресса и меняют не только структуру производства, но и структуру спроса, венчурный капитал направляется в сферу инновационного предпринимательства, где можно обеспечить высокий уровень доходности на вложенный капитал, если правильно определить объект инвестирования – инновационную компанию (проектирующую) или инновационный проект (стартап), которые на этот момент нуждаются в финансовых ресурсах для своего становления и реализации прогрессивных идей. Современный механизм венчурного инвестирования является неотъемлемой частью системы поддержки малого и среднего инновационного предпринимательства, высокотехнологичных проектов.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, венчурный капитал, механизм венчурного инвестирования, проект, жизненный цикл венчурного инвестирования.

VENTURE INVESTMENT AS A SOURCE OF FUNDING FOR STARTUPS

© O.A. Dzyurdzya 2019

V.A. Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russia

Based on the main features and trends of contemporary innovation processes, which are the drivers of scientific and technological progress and change not only the production structure, but also the demand structure, venture capital is directed to the sphere of innovative entrepreneurship, where it can ensure a high level of return, if determine correctly the object of investment - an innovative company (projector) or an innovative project (start-up), which at this moment needs financial resources for their arising and implementation of progressive ideas. The modern mechanism of venture investment is an integral part of the support system for small and medium-sized innovative entrepreneurship, high-tech start-ups.

Keywords: venture investment, venture capital, the mechanism of venture investment, startup life cycle of venture investment.

Рынок инновационного инвестирования выступает активным интегратором науки, производства и рыночной экономики в целом. Существенным результатом влияния рынка инновационного инвестирования на экономику можно считать структурное обновление экономики. Венчурный капитал стоит у истоков значительного числа новых инновационных стартап-проектов в наукоемких отраслях экономики. Одновременно он побуждает крупные корпорации к переориентации привычного способа развития, активизации научной, научно-технической и особенно инновационной деятельности. Еще одним результатом влияния рынка инновационного инвестирования является подготовка инновационных предпосылок для экономического роста и развития внутреннего спроса. Две последние категории формируются в экономике под влиянием большой группы факторов и условий и выделить среди них долю инновационного инвестирования очень трудно. При различных условиях доля разная, но в любом случае наличие этого эффекта в экономическом росте и повышении спроса отрицать нельзя.

Благодаря венчурному капиталу возникают инновационные предпринимательские фирмы, которые часто становятся пионерами в новой области и источниками инноваций для крупных корпораций. Логика развития научно-технического прогресса в настоящее время расценивается как новая технологическая революция, позволяющая преодолевать проблему обеспечения конкурентоспособности национальной экономики, а также ее хозяйственных систем. Технологическая революция проявляется, прежде всего, через инновации и их качество. Поэтому, способствуя переводу экономики на инновационный тип развития, Рынок инновационного инвестирования обеспечивает повышение конкурентоспособности продукции, ускоряет структурные преобразования [6].

Венчурный капитал, стремясь к росту своей стоимости в ходе инновационных процессов, объективно «заинтересован» в его активном ускоренном течении, в наиболее полной рыночной реализации. Поэтому помимо осуществления инвестиций он участвует в управлении проектами, предоставляет различные услуги поддержки, то есть активизирует инновационную деятельность не только как финансовый ресурс. Кроме того, венчурные организации снижают риски проекторов в системе рыночных экономических отношений путем переноса на себя части рисков и их оптимизации. Следовательно, важным специфическим результатом влияния рынка инновационного инвестирования на экономику можно считать снижение рисков малых инновационных предприятий, а следовательно – укрепления их экономической устойчивости. Принимая участие в высокорисковых проектах, которые не могут быть профинансированы из ранее доступных источников, рисковый капитал тем самым принимает участие в производстве благ, сам выступая в виде блага,

удовлетворяя потребности инновационных компаний в финансовых ресурсах [1].

Термин стартап (от англ. – термин, впервые использованный «Forbes» в августе 1976 г. и «Business Week» в сентябре 1977 г. для обозначения компаний с короткой историей операционной деятельности [3].

На сегодняшний день стартап-проект – это небольшая инновационная компания, которая только что создана. Большинство малых инновационных предприятий (стартап-проектов) на ранних стадиях развития строят свой бизнес либо на базе новых инновационных идей, либо на базе только что появившихся технологий. Наиболее современное значение понятия «стартап-проект» подразумевает тот или иной высоко рисковый инновационный проект в начальной стадии развития. Как правило, у таких предприятий ограниченные ресурсы и для развития требуются значительные инвестиции, поиск которых приводит команду к новым сценариям развития.

Одним из привлекательных для проектеров источником финансирования является венчурное инвестирование. Алгоритмы венчурного инвестирования выступают неотъемлемой частью инновационного предпринимательства, важное место в котором занимают стартап-проекты.

Венчурное инвестирование – это одно из самых рисковых и интересных видов инвестирования. Работа в области венчурных инвестиций – достаточно сложный процесс. В настоящее время венчурное инвестирование – это важный источник внебюджетного финансирования, в том числе научных исследований на разных стадиях развития инновационных предприятий [2].

Привлечение венчурного финансирования с одной стороны предоставляет стартап-проектам больше финансовых возможностей и расширяет круг бизнес-партнерств, но с другой стороны венчурные инвесторы с хорошей репутацией, опытом и связями зачастую предлагают финансирование на невыгодных условиях, загоняя малую инновационную компанию в жесткие рамки и лишая лидеров стартап-проектов иллюзии безграничных возможностей и перспектив. Постоянное неконтролируемое колебание рынка рисковых инвестиций сильно влияет на восприятие этого вида финансирования, как стабильного и доступного. Так же в глазах лидеров стартап-проектов вероятность изменений в распределении права собственности и утрате контроля над принятием решений иногда делает не привлекательным использование венчурного финансирования и может приводить к отказам от дальнейшего развития перспективных инновационных стартап-проектов.

Понятие венчурного инвестирования можно трактовать по-разному. Одни понимают под ним лишь «высокорискованные вложения средств на

первоначальных этапах развития бизнеса или даже бизнес-идеи» [10]. Другие отдают предпочтение более широкой трактовке, включающей любое финансирование быстрого роста компании [5, 9, 4].

Основное отличие венчурного инвестирования от традиционного заключается в том, что финансовые активы предоставляются предприятию без какой-либо гарантии обеспечения движимым или недвижимым имуществом, или сбережениями, то есть венчурный капитал предоставляется предприятию под перспективную идею.

По нашему мнению, венчурным можно считать инвестирование, которое направляется непосредственно на стартап-проект и, при этом, несет в себе неопределенность. Риск всегда сопутствует венчурному инвестированию и без него венчурное инвестирование не существует. Можно дать следующее определение механизма венчурного инвестирования: механизм венчурного инвестирования представляет собой систему организации экономических отношений хозяйствующих субъектов с целью создания, распределения и использования фондов денежных средств для инвестирования и реализации стартап-проектов с высоким уровнем риска.

В экономических системах стран с развитой экономикой (рыночного типа) давно существуют традиции рискованного инвестирования и годами отработаны венчурные механизмы. К ним относится развитие малого инновационного предпринимательства и его роль в инновационной сфере. Умение принимать малыми инновационными предприятиями решения в зоне повышенного риска в случае возникающей необходимости. Такой опыт был накоплен годами. Лидеры таких предприятий, принимая каждый раз трудные решения в ограниченные временные сроки, с каждым разом становились грамотнее и сильнее в условиях постоянного давления, возникающей ответственности и при постоянных финансовых рисках и неопределенности. «Если брать одну из самых развитых венчурных стран – США, то здесь количество зарабатывающих проектов, которые привлекали венчурные или ангельские деньги конечно же разнится от штата к штату, но в «инновационных хабах» таких, как Кремниевая Долина, Бостон, Лос-Анжелес или Сигл, приближается к 100%» [7]. Это связано, на наш взгляд, с интенсивностью конкурентной борьбы в новых сегментах с высоким влиянием сетевого эффекта. В России же предприниматели не привыкли работать с венчурным капиталом, венчурные инвесторы не имеют достаточного опыта и практически все деньги на рынке инновационных стартап-проектов можно назвать непрофильными. К нашему сожалению, ситуация сильно не изменится до тех пор, пока Российская Федерация не станет мечтой и островом надежды для зарубежных инвесторов.

Основными этапами жизненного цикла стартап-проекта, в его классическом понимании являются:

- 1) Pre-Seed stage – предпосевная стадия;
- 2) Startup Stage – стадия запуска;
- 3) Growth Stage – стадия роста;
- 4) Expansion Stage – стадия расширения;
- 5) Exit Stage – стадия «выхода» [11].

Получение финансирования является одним из ключевых вопросов на этапах Pre-Seed stage, Startup Stage и Growth Stage. Средства крайне необходимы стартап-проекту на начальной стадии финансово хозяйственной деятельности, как для закупки дорого стоящего оборудования, так и для аренды офиса, найма квалифицированных специалистов и, конечно, в качестве оборотных средств. На каждой стадии жизненного цикла развития стартап-проекта применяются различные способы финансирования, сильное влияние на это оказывают потребности и возможности создаваемого предприятия (рис. 1). В Российской Федерации наиболее часто используют доленое финансирование и конвертируемые векселя.

Применение конвертируемых векселей на начальном этапе жизненного цикла стартап-проекта позволяет снизить риски инвестора, но при этом на следующих этапах приобрести долю капитала в вновь создаваемом инновационном предприятии.

Рисковый венчурный заем применяется на последующих и более поздних этапах развития стартап-проекта, когда у созданного и развивающегося предприятия прогнозируется положительный денежный поток [8].

Финансирование	Pre-Seed stage	Startup Stage	Growth Stage	Expansion Stage	Exit Stage
Долговое		Бридж-заем			
			Венчурный заем		
				Вексель	
Гибридное	Конвертируемый заем Беспроцентный конвертируемый заем (SAFE) Заем с участием в прибыли Варрант				
		Мезонинное финансирование			
			Субординированный заем		
Долевое	Вклад в уставный капитал/Покупка пакета акций				

Рис. 1. Распределение финансовых инструментов по стадиям жизненного цикла стартап-проекта

Источник: составлено автором по материалам сайта <https://www2.deloitte.com/ru/ru.html>

Ранние этапы стартап-проектов сопряжены с высокой степенью риска для венчурного инвестора и могут привести к хоть и прогнозируемой, но все же чувствительной потере вложенных средств. Венчурные займы используют, как правило, для финансирования целевых направлений использования средств. Российские венчурные компании неоднократно отмечали, что невозврат по венчурным займам значительно снижает показатели эффективности венчурных фондов, чем невозврат по конвертируемым векселям или по долевым финансированию. В случае положительных прогнозов развития создаваемых проектов отечественные венчурные компании осознанно идут на риск инвестирования в бизнес-идеи или стартап-проекты, которые находятся в нулевой стадии развития, ради возможности получения высоких процентов на относительно небольшую сумму вложений. К сожалению, в нашей стране такие стартап-проекты составляют крайне малую часть от общего объема проектов, заявляющих потребность в рисковом инвестировании.

Для привлечения к финансированию венчурных инвесторов на ранних стадиях стартап-проектов считаем необходимым выполнить следующие ключевые критерии:

1. Четко определить размер целевого рынка – чем более грамотно будет проведено сегментирование и выделена целевая аудитория в краткосрочной и долгосрочной перспективе, тем больше вероятность получить финансирование.

2. Подтвердить опыт и желание работы в данной сфере, либо уметь найти грамотных консультантов с подтвержденной квалификацией – для венчурного инвестора имеет большое значение, если у лидеров стартап-проекта уже есть большой опыт практической работы в данной сфере, либо хотя бы имеется представление о значимости привлечения к работе профессионалов.

3. Грамотно показать перспективы захвата нового либо части существующего рынка, отобразить способы получения постоянных заказчиков, грамотно в количественном и стоимостном выражении показать перспективы стабильного роста количества новых клиентов, увеличения прибыли и наличие качественной бизнес-модели, которая предусматривает реализацию перечисленных факторов.

4. Составить грамотный бизнес-план или инвестиционную бизнес-программу, которые без излишеств, преувеличений или преуменьшений отобразят сумму необходимых инвестиций, сроки возврата, ожидаемый экономический и бюджетный эффект от инвестирования.

В случае выполнения предложенных выше критериев, появляются хорошие шансы на получение венчурного финансирования не только на стадиях роста, расширения и выхода, но и на предпосевной стадии, что в свою очередь обеспечит вовлеченность и заинтересованность венчурного инвестора на протяжении всего жизненного цикла стартап-проекта.

Таким образом, венчурное инвестирование проектов представляет собой один из самых рискованных и интересных видов инвестирования. Использование венчурного инвестирования при финансировании инновационных проектов на всех стадиях их жизненного цикла окажет довольно серьезное влияние на развитие инновационной предпринимательской деятельности в Российской Федерации. Поэтому его дальнейшее становление, развитие и использование является серьезным фактором развития всей отечественной экономики.

Литература

1. Анисимов Ю.П., Булгакова А.В. Организация венчурного инвестирования инновационных проектов// Экономинфо. 2018. Т. 15. № 1. – С. 68.
2. Дзюрдзя О.А. Особенности зарубежного венчурного инвестирования. Тенденции и перспективы развития отечественной венчурной индустрии// Экономика и предпринимательство. 2017. № 9-1 (86). – С. 41-45.
3. Дмитриенко А.А. Проект-проект: проблемы терминологии// Современное коммуникационное пространство: анализ состояния и тенденции развития. 2017. – С. 115.
4. Еремейчук К.Ю. Проект как форма развития малой инновационной предпринимательской деятельности// Технологии, инновации и предпринимательство. 2017. – С. 124-131.
5. Жаркова А.С., Рассадин А.А., Шигин М.Д., Поцелуева Л.И. Проект как объект инвестирования в России// European research. 2017. – С. 272-274.
6. Кузьменко Е.О., Тахумова О.В. Практика формирования и развития проект-компаний в условиях глобализации// Наука и Мир. 2014. Т. 2. № 2 (6). – С. 50.
7. Ляхова А.С. Анализ становления отрасли венчурного инвестирования в мировой и российской экономике// Экономика и социум. 2018. № 1 (44). – С. 509.
8. Орлова К.В. Типы венчурных инвестиций// Аллея науки. 2018. Т. 5. № 4 (20). – С. 279.
9. Погосян Ю.Р., Ушаков К.С. Риски проект-проектов и способы их минимизации // Актуальные проблемы современного менеджмента. 2017. – С. 30-33.
10. Стародубцева В.К. Проект-проект как вид предпринимательской деятельности// Бизнес. Образование. Право. 2017. № 2 (39). – С. 91.
11. Этапы развития проектов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://studwood.ru/675556/finansy/etapy_razvitiya_startapov – (дата обращения 17.11.2018).

Поступила в редакцию

15.01.2019

Дзюрдзя Олеся Анатольевна – аспирант, Институт проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН, г. Москва, Россия.

Dzyurdzya Olesya – post-graduate student in V.A. Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russia.

Россия, 117997, г. Москва, ул. Профсоюзная, 65
65, str. Profsoyuznaya, Moscow, 117997, Russia
e-mail: 5897275@mail.ru