

DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-5-92-116

УДК 336.63(045)

JEL G11, G18, G24, O16, O31

## Рынок венчурного инвестирования в условиях пандемии: реалии времени и перспективы будущего

И.А. Езангина<sup>а</sup> ✉, А.Е. Маловичко<sup>б</sup>

Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Россия

✉ Автор для корреспонденции

<sup>а</sup> <https://orcid.org/0000-0002-9441-4401>; <sup>б</sup> <https://orcid.org/0000-0002-2040-0584>

### АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – финансовый механизм современного рынка венчурного инвестирования в условиях неопределенности и требований ускоренного инновационного развития. Цель исследования – проанализировать влияние пандемии на устойчивость институционального поведения венчурного инвестирования на мировом и российском рынках. Используются такие научные методы, как выборка, группировка, сравнение, аналогия, анализ, обобщение, системно-структурный подход к оценке развития предмета исследования. Проанализирована роль венчурного инвестирования в успешное продвижение инноваций на примере всемирно известных компаний за 2016–2021 гг. Приведены успешные примеры венчурного инвестирования. Исследовано влияние пандемии и локдауна на уровень волатильности, состав и динамику венчурных вложений в 2020–2021 гг. Сделан вывод о влиянии пандемии на отраслевое перераспределение инвестиций в пользу венчурных вложений в медицину, биотехнологии, сектор информационно-коммуникационных технологий и решений для бизнеса, образования, здравоохранения, на поляризацию рынка (covid-negative, covid-positive, covid-neutral), на снижение роли государственных фондов и российских акселераторов при одновременном усилении интереса и масштабов участия частных институтов (иностраных инвесторов, бизнес-ангелов, синдицированного ангельского инвестирования), на увеличение объема российского рынка венчурного финансирования за счет укрупнения среднего чека сделок вопреки сокращению их количества, на усиление практики воспроизводства собственных экосистем корпоративными институтами, на популяризацию инвестиционных венчурных сделок в части слияний и поглощений. Перспективы исследования рынка венчурного инвестирования связаны с перманентным вниманием к высокотехнологичным проектам covid-positive, с ростом сделок на ранних стадиях благодаря увеличению числа профессиональных сообществ, с точечной отработкой акселераторами конкретных задач инвестора или корпорации, с венчурным инвестированием компаний с последующим входом проекта в их собственную экосистему, с совершенствованием ограничительных мер государства, направленных на четкую институционализацию профессиональной деятельности и повышение финансовой устойчивости участников инвестиционного и инновационного рынков, со стимулированием механизмов регионального инновационного развития для привлечения капитала в высокорискованные проекты в регионах.

**Ключевые слова:** пандемия; венчурное инвестирование; венчурный рынок; стартап; компания-единорог; первое публичное размещение; государственный фонд; инвестиционный портфель; корпоративные инвестиции; акселератор; бизнес-ангел

**Для цитирования:** Езангина И.А., Маловичко А.Е. Рынок венчурного инвестирования в условиях пандемии: реалии времени и перспективы будущего. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(5):92-116. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-5-92-116

## The Venture Capital Market in a Pandemic: Realities of Time and Future Prospects

I.A. Ezangina<sup>а</sup> ✉, A.E. Malovichko<sup>б</sup>

Volograd State Technical University, Volgograd, Russia

<sup>а</sup> <https://orcid.org/0000-0002-9441-4401>; <sup>б</sup> <https://orcid.org/0000-0002-2040-0584>

✉ Corresponding author

### ABSTRACT

The **subject** of the research is the financial mechanism of the modern venture investment market under conditions of uncertainty and the requirements of accelerated innovative development. The study **aims** to analyze the impact of the pandemic on the sustainability of the institutional behavior of venture capital investment in the global and Russian

© Езангина И.А., Маловичко А.Е., 2021

markets. The authors apply such scientific **methods** as sampling, grouping, comparison, analogy, analysis, generalization, systemic-structural approach to assessing the development of the subject of research. The paper analyses the role of venture investment in the successful promotion of innovations using the example of the world's leading companies in 2016–2021. Successful examples of venture investment are presented. The study investigates the impact of the pandemic and lockdown on the level of volatility, composition and dynamics of venture capital investments in 2020–2021. The authors **conclude** that the pandemic has an impact on the sectoral redistribution of investments in favor of venture investments in medicine, biotechnology, the sector of information and communication technologies and solutions for business, education, healthcare, on market polarization (covid-negative, covid-positive, covid-neutral), on reducing the role of state funds and Russian accelerators, while increasing the interest and scale of participation of private institutions (foreign investors, business angels, syndicated angel investment), to increase of the volume of the Russian venture capital market by increasing the average ticket size despite the reduction in their number, to strengthen the practice reproduction of their own ecosystems by corporate institutions, to popularize venture capital investment deals in terms of mergers and acquisitions. **Prospects** for researching the venture capital market are associated with the constant attention to high-tech covid-positive projects, with the growth of transactions in the early stages, due to the increase in the number of professional communities, with the pinpoint development of specific tasks of an investor or corporation by accelerators, with venture investment of companies with the subsequent entry of the project into their own ecosystem, with the improvement of the state's restrictive measures aimed at a clear institutionalization of professional activities and increasing the financial stability of participants in the investment and innovation markets, with the stimulation of mechanisms for regional innovative development to attract capital to high-risk projects in the regions.

**Keywords:** pandemic; venture investment; venture market; startup; unicorn company; first public offering; state fund; investment portfolio; corporate investment; accelerator; business angel

**For citation:** Ezangina I.A., Malovichko A.E. The venture capital market in a pandemic: Realities of time and future prospects. *Finance: Theory and Practice*. 2021;25(5):92-116. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-5-92-116

## ВВЕДЕНИЕ

Инновация — это результат интеллектуальной деятельности в виде разработки, изобретения, новшества, предполагающий повышение эффективности, рационализацию существующих или появление новых процессов или конкретного объекта, направленный на решение актуальных запросов общества. Чаще всего инновации выступают результатом инвестирования, ориентированы на внедрение полученных разработок, последующее масштабирование, сопровождаются получением коммерческого результата в виде прибыли [1, с. 24–25].

Инновация, будучи неразрывно связана с понятием «инвестирование», позволяет объекту интеллектуальной деятельности стать конечным продуктом или услугой. Поскольку инновации предполагают высокую степень новизны, значительную техническую обособленность и повышенную вероятность отрицательного хода исследования, проекты с подобными характеристиками сопровождаются венчурным инвестированием [2].

В данном контексте под венчурным инвестированием понимается долгосрочное финансирование (5–10 лет) наукоемкого проекта на начальной стадии развития посредством предоставления частного капитала в обмен на долю компании (разработчика инновации) или вложения в высокорискованные ценные бумаги, отличающиеся высокой степенью

риска и привлекательной потенциальной доходностью [3; 4, с. 29].

Роль венчурного инвестирования в успешное продвижение инноваций можно оценить на примере всемирно известных компаний, созданных и получивших развитие благодаря венчурному капиталу (Intel, Microsoft, Google, Facebook, Alibaba, Apple, WhatsApp, Яндекс, Mail.Ru) (табл. 1) [5, с. 44].

Компании, указанные в табл. 1, имеют успешный опыт привлечения венчурных инвестиций для проведения стартовых и последующих разработок, обеспечения выходов на новые рынки, диверсификации сфер присутствия и расширения бизнеса. Некоторые из них являются «единорогами», оказывая значительное финансовое и технологическое влияние как на российскую экономику, так и на мировую в целом (появление социальных сетей, платежных систем, компьютеров, телефонов, поисковых систем и др.) [6, с. 431].

Первое публичное размещение акций в различные периоды времени вне зависимости от уровня развития рынка венчурного инвестирования способствовало масштабному привлечению капитала (крупнейший выход Apple в 1980 г. — 101,2 млн долл., Alibaba в 1999 г. — 21,8 млрд долл.), увеличению капитализации компании в день проведения размещения (Alibaba — прирост 40%, Apple — прирост 32%, Яндекс — прирост 40%). Привлеченный венчурный капитал дал компаниям невероятные возможно-

Таблица 1 / Table 1

**Роль венчурного капитала в создании и росте капитализации ведущих мировых компаний в динамике 2016–2021 гг. / The role of venture capital in the creation and growth of capitalization of the world's leading companies in the dynamics of 2016–2021**

Компания – получатель венчурного инвестирования / Company, venture capital recipient	Год проведения сделки / Year of the deal	Размер, привлеченного капитала на IPO / The amount of capital raised in the IPO	Капитализация компании по результатам IPO / Company capitalization based on IPO results	Капитализация компании, млрд долл. США / Company capitalization, USD billion					
				2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Intel Corporation	1968	2,5 млн долл.	Н/д	172	215	219	279	213	261
Apple	1980	101,2 млн долл.	1,778 млрд долл.	609	860	794	1458	2269	2071
Microsoft	1986	61 млн долл.	780 млн долл.	483	662	780	1213	1692	1822
Google (Alphabet)	2004	1,67 млрд долл.	23,1 млрд долл.	539	729	360	461	526	1431
Mail.ru Group	2010	1 млрд долл.	5,71 млрд долл.	Н/д	Н/д	324	235	438	373
Яндекс	2011	1,3 млрд долл.	9,99 млрд долл.	397	615	564	792	1517	1745
Facebook	2012	16 млрд долл.	104 млрд долл.	332	516	380	594	657	846
Alibaba	2014	21,8 млрд долл.	168 млрд долл.	217	441	441	544	625	609

Источник / Source: составлено авторами по данным РБК Инвестиции; Справочного портала по калькулированию капитализации компаний; порталов: TAdadviser, Goldman Sachs, Celebrity net worth, Seoded.ru, Ведомости, Republic, EDN, Cnews, Forbes / compiled by the authors according to RBC Investments, a reference portal for calculating the capitalization of companies, Portals: TAdadviser, Goldman Sachs, Celebrity net worth, Seoded.ru, Vedomosti, Republic, EDN, Cnews, Forbes.

\* Информация предоставлена по состоянию на 03.04.2021.

сти для развития, что доказывается планомерным приростом капитализации компаний в динамике по годам [7].

**«ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ»: ДИЛЕММА ВЫСОКОГО РИСКА И ВЫСОКОЙ ДОХОДНОСТИ**

Несмотря на внушительную доходность, венчурное инвестирование не является самым популярным способом вложения денежных

средств, что в определенной степени обусловлено рисками: длительным сроком вложения, наличием комплексного (поэтапного) механизма инвестирования (табл. 2) [8, с. 94].

Условия инвестирования, отраженные в табл. 2, для многих собственников финансового капитала проблематичны, поскольку культура венчурного инвестирования предполагает не только вложение средств в потенциальный проект, но и постоянное участие инвестора в его развитии [9]. Речь идет об

Таблица 2 / Table 2

**Основные характеристики стадий (этапов) процесса венчурного инвестирования /  
The main characteristics of the stages of the venture capital investment process**

Критерий / Criterion	Стадия посева / Seed stage	Стартап / Startup	Стадия раннего роста / Series A	Стадия расширения / Series B	Стадия выхода / Exit
Инвестор	Окружение, бизнес-ангелы, гранты, краудфандинг	Бизнес-ангелы, гранты, посевные фонды	Венчурные фонды, фонды ранних стадий	Венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, банковский кредит, корпоративные фонды	Стратегические, портфельные инвесторы, IPO
Сумма инвестирования	До 250 000 долл.	До 2 000 000 долл.	До 10 000 000 долл.	До 100 000 000 долл.	От 100 000 000 долл.
Доходность инвестора	Доходность отсутствует	Возможность появления первых доходов/ значительные расходы	Достижение точки безубыточности, первая чистая прибыль	Возможная прибыль компании	Получение прибыли посредством продажи акций (выход)
Уровень риска	Уровень риска планомерно снижается с каждой последующей стадией				
Характеристика стадии	Наличие идеи, проведение НИОКР, маркетинговых исследований, составление бизнес-плана	Организация производства, создания прототипа готового изделия	Выведение на рынок, завершение НИОКР, создание сбытовой сети, рекламная компания	Расширение производства и сбыта, увеличение оборотных средств	Выпуск акций на бирже
Срок окупаемости вложений	До 10 лет	5–7 лет	4–7 лет	2–5 лет	х
Переходят к следующей стадии, % компаний	10	15	40	30	х
Отсеивается % проектов по отношению к первой стадии	85–90%	90%	95%	98%	99,9%
Барьеры	Слабость идеи, отсутствие полноценной команды, недооценка рынка	Неправильная бизнес-модель, высокая конкуренция среди аналогов, технологические риски	Ошибки в технологической стратегии, необоснованные расходы, неопытность лидера в качестве управленца	Низкий спрос на продукт, высокая конкуренция, неэффективные управленческие решения	Риск потери вложений, связанных с выходом. Экономически неэффективный выход

Источник / Source: составлено авторами по данным Департамента исследований ФРИИ / compiled by the authors according to the data of the Department of Research of the IIDF. URL: [https://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup\\_way\\_2015.pdf](https://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup_way_2015.pdf) (дата обращения: 24.02.2020) / (accessed on 24.02.2020).

Присутствие компаний-единорогов по странам по состоянию на конец 2020 г. /  
Presence of unicorn companies by country as of the end of 2020

Количество единорогов, шт. / Number of unicorn companies, pcs.	Страна / Country	Капитализация, млрд долл. / Capitalization, USD billion	Количество единорогов, шт. / Number of unicorn companies, pcs.	Страна / Country	Капитализация, млрд долл. / Capitalization, USD billion
290	США	911,77	3	Швеция	16,2
139	Китай	540,81	2	Республика Колумбия	4,65
27	Великобритания	114,95	2	Южная Африка	2,59
25	Индия	86,87	2	Испания	2,4
15	Германия	27,63	2	Объединенные Арабские Эмираты	3,5
11	Бразилия	38,45	1	Бермуды	1,6
10	Израиль	13,57	1	Эстония	4,3
10	Южная Корея	21,38	1	Бельгия	2,36
9	Франция	10,99	1	Мексика	1,15
5	Индонезия	26,4	1	Литва	1,1
5	Швейцария	6,5	1	Уругвай	1,2
4	Гонконг	14,35	1	Ирландия	1,2
4	Япония	5,2	1	Финляндия	1
3	Австралия	9,01	1	Хорватия	1
3	Канада	6,6	1	Филиппинские острова	1
3	Нидерланды	5	1	Люксембург	1
3	Сингапур	19,1	ИТОГО:		1 904,83

Источник / Source: составлено авторами по полному списку компаний-единорогов / compiled by the authors from the full list of unicorn companies. URL: The Complete List Of Unicorn Companies (cbinsights.com) (дата обращения: 25.02.2021) / (accessed on 25.02.2021).

операционном управлении компанией, предоставлении, наряду с материальными, нематериальных ресурсов [10, с. 144]. С другой стороны, отмечается сложность выбора проекта для финансирования: оценку стартапа в классическом понимании на этапе посева не представляется возможным провести ввиду отсутствия бухгалтерской, финансовой отчетности, экономических планов.

Наконец, общемировая статистика по венчурным проектам не является привлекательной для участников рынка: 0,01% проектов достигают пу-

бличного размещения акций или конечной продажи проекта. Венчурное инвестирование предполагает высокие риски потери вложений: в среднем венчурный фонд инвестирует в 30 стартапов, из которых меньшая часть получает повторное финансирование, а успешным прибыльным бизнесом становится лишь одна компания<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Дойти до IPO: какие бывают раунды привлечения инвестиций. URL: <https://www.rvc.ru/press-service/media-review/rvk/156690/> (дата обращения: 24.02.2021).

Одновременно преодоление ряда ограничительных факторов, сложность механизма предполагают высокую доходность: средняя внутренняя норма доходности инвестиционных проектов венчурных фондов в России составляет 35% в год<sup>2</sup>, возможная максимальная доходность ничем не ограничена (например, 1900% доходности принес сервис Pinterest при его публичном размещении)<sup>3</sup>.

Самой выгодной и, вместе с тем, редкой инвестицией в рамках венчурного рынка выступает финансирование компании, которая в последующем приобретает статус «единорога». Речь идет о стартапе с капитализацией в 1 млрд долл. и выше. В мире существуют 500 компаний-единорогов, за 2020 г. прирост составил 88 компаний по сравнению с 2019 г. (122 компании)<sup>4</sup>. Снижение прироста опосредовано влиянием пандемии и отменой планируемых к реализации первых публичных размещений компаний: в результате на начало 2021 г. известно о 588 компаниях-единорогах. Наибольшая концентрация дорогостоящих компаний-единорогов отмечена в США и Китае (290 и 139 бизнес-единиц соответственно), что связано с особой устойчивой системой финансовой поддержки стартапов в рамках университетов, фондов, бизнес-ангелов Силиконовой долины, с наличием развитой культуры предпринимательства (особенно, в США), передовых технологий и производственных мощностей (в Китае) [11].

Общая капитализация компаний-единорогов США и Китая равна 1 452,58 млрд долл. (1,66% от объемов всей мировой экономики). Суммарно все компании-единороги владеют 2,18% объема мирового ВВП (валового внутреннего продукта), что свидетельствует о значительном потенциальном влиянии отмеченных компаний как на мировую экономику в целом, так и на экономики отдельных государств [12, р. 9]. Размер капитализации компаний-единорогов, их географическое присутствие представлено в табл. 3.

<sup>2</sup> Фонды венчурные. URL: Фонды венчурные | InvestFuture (дата обращения: 24.02.2021).

<sup>3</sup> Список Мидаса: кто из венчурных инвесторов получил в прошлом 1900-кратную доходность. URL: «Список Мидаса»: кто из венчурных инвесторов получил в прошлом году 1900-кратную доходность (forbes.ru) (дата обращения: 24.02.2021).

<sup>4</sup> Количество «единорогов» в мире. URL: [https://bloomchain.ru/newsfeed/kolichestvo-edinorogov-v-mire-dostiglo-500-v-2020-godu-jetot-status-obreli-89-startapov#:~:text=Исследования%20\(Архив\)-,Количество%20«единорогов»%20%D0%B4%D0%B8%D0%BD%D0%BE%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BE%D0%B2%C2%BB%20](https://bloomchain.ru/newsfeed/kolichestvo-edinorogov-v-mire-dostiglo-500-v-2020-godu-jetot-status-obreli-89-startapov#:~:text=Исследования%20(Архив)-,Количество%20«единорогов»%20%D0%B4%D0%B8%D0%BD%D0%BE%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BE%D0%B2%C2%BB%20) (дата обращения: 25.02.2021).

В свою очередь, компании-единороги можно классифицировать на: компании «декакорны» — стоимостью более 10 млрд долл. и «гектокорны» — стоимостью более 100 млрд долл., наиболее популярные из которых представлены в табл. 4. Важнейшими направлениями признаются искусственный интеллект, финансовые технологии и логистика — сферы, призванные обеспечивать работу бизнеса в условиях локдауна [13].

Одним из самых успешных «единорогов» в мире, «гектокорном», признается быстрорастущая технологическая компания Bytedance, владеющая рядом популярных онлайн-сервисов, базирующихся на использовании технологий искусственного интеллекта с целью персонификации интересов пользователей (TikTok, Toutiao, Douinee и др.). Рыночная стоимость компании на конец 2020 г. составила 140 млрд долл. против 75 млрд долл. в 2017 г.<sup>5</sup> На этапе создания компании финансирование ее деятельности осуществлял собственник, в последующем стали привлекаться венчурные инвестиции от General Atlantic и KKR & Co, Primavera Capital Group и SoftBank Group. Масштабный рост связан с несколькими венчурными раундами инвестирования, в том числе первый из них был направлен на технологическое развитие разработок и их тестирование, а последующие — на расширение и популяризацию разработанных сервисов<sup>6</sup>.

Среди «декакорнов» крупнейшей компанией выступает SpaceX — первая частная американская компания, конкурирующая с государственными корпорациями по развитию космической промышленности. Компания специализируется на производстве многоразовых космических аппаратов, доставке грузов на МКС, разработке туристических полетов, построении колонии на Марсе и др. В настоящее время SpaceX имеет статус непубличной организации, развивается путем венчурного финансирования частными и корпоративными инвесторами. Вместе с тем планируется первое публичное размещение, которое станет одним из крупнейших в истории венчурного инвестирования.

Следует отметить, что на данный момент ни одна российская компания не смогла достичь статуса компании-единорога. Наиболее приближенными

<sup>5</sup> Материнскую компанию TikTok оценят в 180 млрд в новом раунде. URL: Материнскую компанию TikTok оценят в \$ 180 млрд в новом раунде (vctr.media) (дата обращения: 06.03.2021).

<sup>6</sup> Первый китайский стартап без инвестиций. URL: <https://vc.ru/story/55229-pervyy-kitayskiy-startap-bez-investitsiy-ot-baidu-tencent-ili-alibaba-istoriya-vladelca-tiktok-kompanii-bytedance> (дата обращения: 06.03.2021).

**Примеры венчурных компаний-единорогов «декакорнов» и «гектокорнов» /  
Examples of venture capital unicorn companies “decaorns” and “hectocorns”**

Компания / Company	Оценка (млрд долл.) / Value (USD billion)	Год присвоения статуса единорога / Unicorn status year	Страна/ Country	Сфера деятельности компании / Scope of the company	Инвесторы / Investors
<b>Гектокорны</b>					
Bytedance	140	2017	Китай	Искусственный интеллект	Sequoia Capital China, SIG Asia Investments, Sina Weibo, Softbank Group
<b>Декакорны</b>					
SpaceX	74	2012	США	Аэрокосмическая отрасль	Founders Fund, Draper Fisher Jurvetson, Rothenberg Ventures
Didi Chuxing	62	2015	Китай	Авто и транспортировка	Matrix Partners, Tiger Global Management, Softbank Corp.,
Instacart	39	2014	США	Система снабжения, логистика и доставка	Khosla Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers, Collaborative Fund
Stripe	36	2014	США	Финансовые технологии	Khosla Ventures, LowercaseCapital, capitalG
UiPath	35	2018	США	Искусственный интеллект	Accel, capitalG, Earlybird Venture Capital, Seedcamp
Global Switch	31	2016	Великобритания	Оборудование	Aviation Industry Corporation of China, Essence Financial, Jiangsu Sha Steel Group
Databricks	28	2019	США	Управление данными и аналитика	Andreessen Horowitz, New Enterprise Associates, Battery Ventures
Rivian	27,6	2019	США	Авто и транспортировка	Amazon, Ford Motor Company, Cox Automotive
Nubank	25	2018	Бразилия	Финансовые технологии	Sequoia Capital, Redpoint e.ventures, Kaszek Ventures
Epic Games	17,3	2018	США	Разработка компьютерных игр	Tencent Holdings, KKR, Smash Ventures
One97 Communications	16	2015	Индия	Финансовые технологии	Intel Capital, Sapphire Ventures, Alibaba Group
Yuanfudao	15,5	2017	Китай	Образовательные технологии	Tencent Holdings, Warbug Pincus, IDG Capital
DJI Innovations	15	2015	Китай	Оборудование	Accel Partners, Sequoia Capital
SHEIN	15	2018	Китай	Электронная коммерция и прямой доступ к потребителю	Tiger Global Management, Sequoia Capital China, Shunwei Capital Partners

Источник / Source: полный список компаний-единорогов / Full list of unicorn companies. URL: The Complete List Of Unicorn Companies (cbinsights.com) (дата обращения: 25.02.2021) / (accessed on 25.02.2021).

претендентами считаются Яндекс, Avito, Telegram, Mail.ru Group. Однако говорить об отсутствии интереса к венчурному инвестированию в России не представляется целесообразным, поскольку:

- существуют стартапы, активно использующие венчурный капитал;
- функционируют инвестиционные платформы, в том числе краудфандинговые;
- рынок можно считать гармоничным ввиду наличия крупных венчурных инвесторов и сообществ, в частности в мировом рейтинге инвесторов по количеству финансируемых проектов-единорогов присутствует российская компания (табл. 5).

Согласно данным табл. 5 в мировом топ-рейтинге инвесторов в высокорискованные проекты 9-е место занимает компания — резидент РФ — DST Global, принимающая участие в инвестировании 20 компаний-единорогов. Digital Sky Technologies (DST) — инвестиционная компания, основанная в 2005 г. Ю. Мильнером и Г. Фингером с целью инвестирования интернет-сектора, в том числе социальных сетей, электронных платежных систем, онлайн-игр и онлайн-торговли. В инвестиционном портфеле компании присутствуют такие крупнейшие компании, как Facebook, Twitter, Spotify, Airbnb, Alibaba Group. В период пандемии компания вела активную инвестиционную деятельность, итоги реализации которой отражены в табл. 6.

В 2020 г. компания провела крупные сделки по финансированию высокотехнологичных компаний, сфера деятельности которых ориентирована на онлайн-сектор и отрасли особой популярности в период сложной эпидемиологической обстановки.

Таким образом, существующие успешные примеры венчурного инвестирования подкрепляют интерес к данному рынку со стороны инвесторов своей доходностью, рынок динамично развивался в рамках мировой практики, планомерное развитие отмечалось и в России. Вместе с тем подчеркивается важность исследования влияния пандемии и локдауна на уровень волатильности, состав и динамику венчурных вложений в 2020–2021 гг.

### МИРОВОЙ ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК: ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ

После достижения пикового значения в 2018 г. показатели активности мирового венчурного рынка следующие. По объемам финансирования наблюдается значительное сокращение в 2019 г., а предполагаемое сокрушительное падение на фоне пандемии можно считать несостоявшимся, поскольку наблюдается прирост по сравне-

Таблица 5 / Table 5

#### Рейтинг мировых инвесторов по количеству проектов-единорогов в 2019 г. / Rating of world investors by the number of unicorn projects in 2019

Наименование компании / Company	Страна / Country	Количество, финансируемых проектов-единорогов, ед. / Number of funded unicorn projects, pcs.
Sequoia	США	92
Tencent	Китай	46
Softbank	Япония	42
Tiger Fund	США	36
IDG	Китай	31
Goldman Sachs	США	24
Alibaba	Китай	22
Andreessen Horowitz	США	20
DST Global	Россия	20
GGV Capital	США	19

Источник / Source: Исследование количества стартапов-единорогов в мире / Research of the number of unicorn startups in the world. URL: <https://incrossia.ru/news/world-unicorns/> (дата обращения: 08.03.2021) / (accessed on 08.03.2021).

нию с прошлым годом. Значительное увеличение (в два раза) отмечено на стадии расширения. В среднем объем венчурного рынка в 2020 г. достиг отметки в 300 млрд долл., что на 4% больше показателя прошлого периода (рис. 1).

Вместе с тем по количеству проводимых венчурных сделок отмечается значительное снижение (порядка 30%) по всем стадиям, особенно на поздней стадии. Таким образом, речь идет о росте среднего чека на одну сделку, поскольку объем рынка вырос, а количество сделок значительно сократилось (рис. 2).

Поквартальный анализ данных 2020 г. позволяет констатировать падение объемов в первом квартале 2020 г. при сокращении инвестирования по всем стадиям. В последующие кварталы рынок восстановлен; сравнение 4-х кварталов 2019 и 2020 гг. показало аналогичный объем инвестирования, что свидетельствует о полном восстановлении рынка до средних объемов (рис. 3).

**Инвестиционные вложения DST Global и ее соинвесторов в 2020 г. /  
Investment by DST Global and its co-investors in 2020**

Получатель инвестиций / Recipient of investment	Объем инвестирования / Investment volume	О компании / About the company
Market Kurly	150 млн долл. от DST Global и др. инвесторов	Доставка премиальных продуктов. Через сервис ежемесячно обслуживается 3 млн заказов. Капитализация на 2020 г. – 780 млн долл. (Южная Корея)
Airwallex	160 млн долл. от DST Global и др. инвесторов	Компания-единорог, сервис, позволяющий управлять трансграничными переводами с учетом экономии на обменном курсе (Китай)
Brex	150 млн долл. от DST Global и др. инвесторов	Компания-единорог занимается выпуском корпоративных карт для IT-стартапов с повышенным кредитным лимитом (в 20 раз) (США)
Instacart	225 млн долл. от DST Global и General Catalyst	Приложение для доставки продуктов, после инвестирования капитализация компании оценивается в 13,7 млрд долл. (США)
Byju's	122 млн долл. от DST Global	В ходе инвестирования капитализация компании составила 10 млрд долл., считается самым дорогим образовательным стартапом в мире. Byju's развивает онлайн-курсы обучения школьников и подготовку к экзаменам. Пользователи проекта составляют 57 млн чел. (Индия)
Weee!	35 млн долл. от DST Global	Интернет-магазин азиатских продуктов. Капитализация компании после инвестирования составила 500 млн долл. (США)

Источник / Source: Инвестиционные вложения инвестора DST / Investor's investment DST. URL: <https://www.forbes.ru/tehnologii/408399-dostavka-produktov-i-finteh-vo-cto-investiroval-yuriy-milner-v-razgar-pandemii> (дата обращения: 11.03.2021) / (accessed on 11.03.2021).

При сравнении в рамках полугодий установлено уменьшение количества сделок (снижение на 33% в 1 полугодии 2020 г. относительно 1 полугодия 2019 г.), сокращение денежного объема сделок (в сравнении 1 полугодия 2019 и 2020 гг. – на 4,1%, что в денежном эквиваленте составляет 5,7 млрд долл.). Пандемия вернула показатели по количеству сделок к 1 полугодью 2014 г., а по объемам – к 1 полугодью 2019 г. (рис. 4).

Согласно рис. 5 самое значительное падение по количеству сделок в 1 полугодии 2020 г. относительно аналогичного временного периода 2019 г. наблюдалось по проектам стадии seed (на 1888 сделок, на 35%). В период начала пандемии инвесторы не были готовы совершать наиболее рискованные вложения и ориентировались на меньший риск в рамках

проектов поздних стадий (series b, c), в том числе предпочтение было отдано инвестированию в уже существующие портфельные компании, а не в финансирование новых проектов. По объему сделок наблюдалось сокращение, соответственно, по всем стадиям, кроме менее рискованных series b, c (рис. 5).

Одновременно многие инвесторы предпочли пролонгировать обещанное финансирование на неопределенный срок до улучшения эпидемиологической ситуации и достижения экономической стабильности. Проекты, стартапы и существующие компании в период пандемии приобрели новую градацию по статусам, связанным с эпидемиологической ситуацией, в частности:

- covid-negative – компании, значительно пострадавшие от влияния пандемии (ресторанный



Рис. 1 / Fig. 1. Объем рынка мирового венчурного капитала в динамике по годам, млрд долл. /  
The volume of the global venture capital market in dynamics by years, USD billion

Источник / Source: Global VC Report 2020: Funding and Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds. URL: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit/#seed> (дата обращения: 12.04.2021) / (accessed on 12.04.2021).



Рис. 2 / Fig. 2. Рынок мирового венчурного капитала в динамике по годам по количеству сделок, шт. /  
The global venture capital market in dynamics by years by the number of deals, pcs.

Источник / Source: Global VC Report 2020: Funding and Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds. URL: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit/#seed> (дата обращения: 12.04.2021) / (accessed on 12.04.2021).

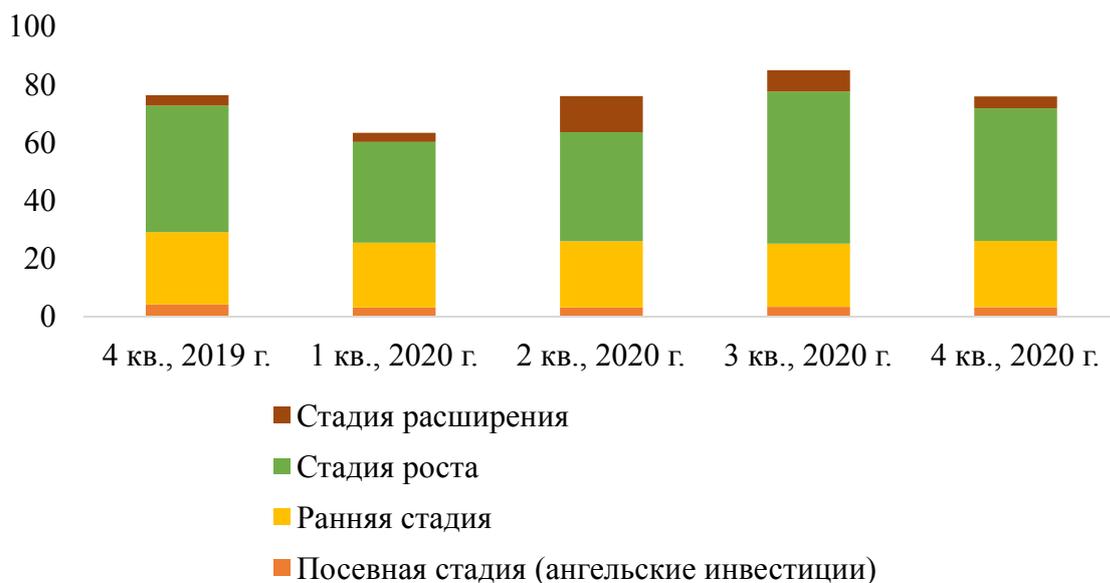


Рис. 3 / Fig. 3. Поквартальная динамика рынка мирового венчурного капитала, млрд долл. / Quarterly dynamics of the global venture capital market, USD billion

Источник / Source: Global VC Report 2020: Funding and Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds. URL: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit/#seed> (дата обращения: 12.04.2021) / (accessed on 12.04.2021).

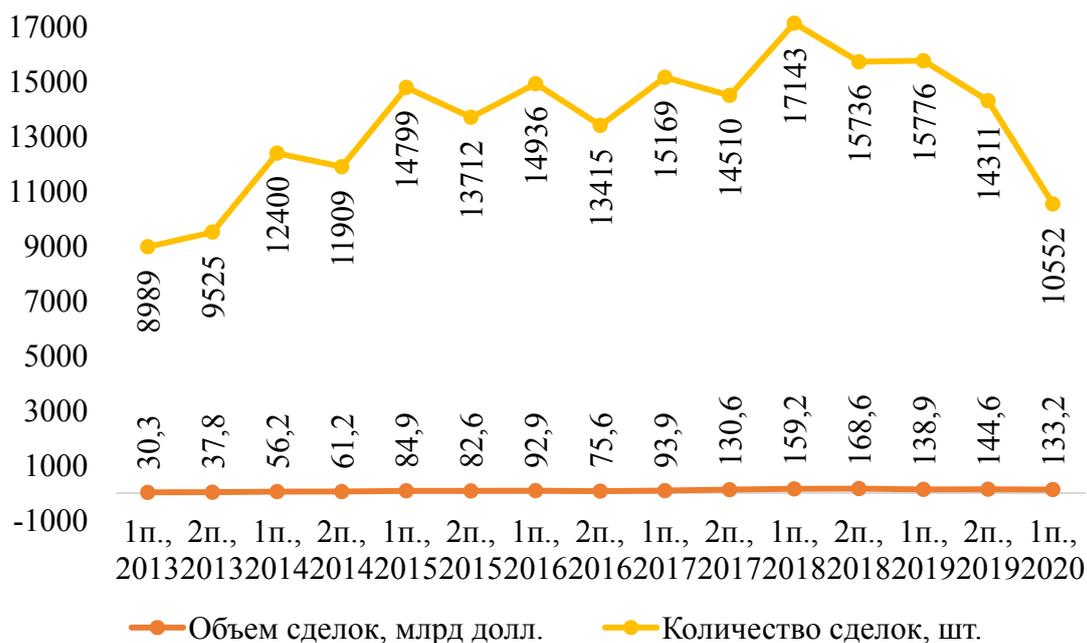


Рис. 4 / Fig. 4. Динамика показателей мирового венчурного рынка в 2013–2020 гг. / Dynamics of indicators of the global venture capital market in 2013–2020

Источник / Source: Венчурная Россия: результаты 1 полугодия 2020 г. / Venture Russia: 1H 2020 Results. URL: [ey-dsight-venture-russia-survey-rus.pdf](http://ey-dsight-venture-russia-survey-rus.pdf) (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

бизнес, организация путешествий и логистика, сектор развлечений и др.);

- covid-positive — компании, получившие положительное влияние пандемии и локдауна (онлайн-образование, инструменты удаленной работы, онлайн-развлечения и др.);

- covid-neutral — компании, на которых влияние коронавируса отразилось незначительно.

Относительно выходов компаний анализ данных 2019–2020 гг. доказал схожую тенденцию: падение по количеству выходов составило 26,71%, или на 277 сделок; сокращение объема выходов составило

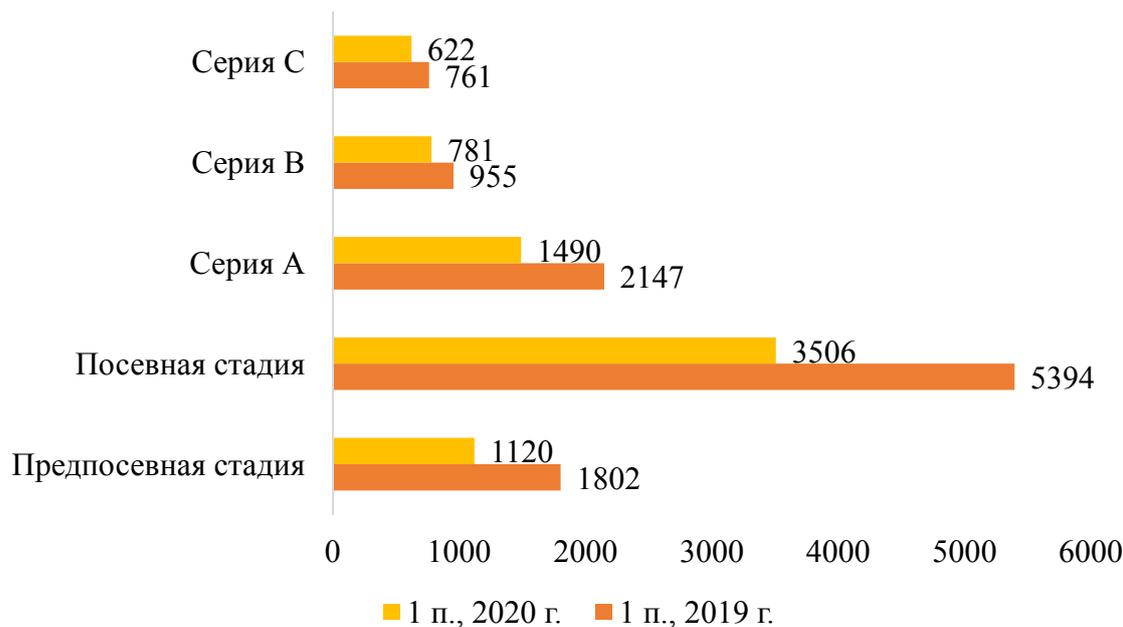


Рис. 5 / Fig. 5. Количество сделок на мировом венчурном рынке по стадиям инвестирования в 1 полугодии 2019–2020 гг. / Number of deals in the global venture capital market by investment stages in the 1st half of 2019–2020

Источник / Source: Венчурная Россия: результаты 1 полугодия 2020 г. / Venture Russia: 1H 2020 Results. URL: ey-dsight-venture-russia-survey-rus.pdf (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

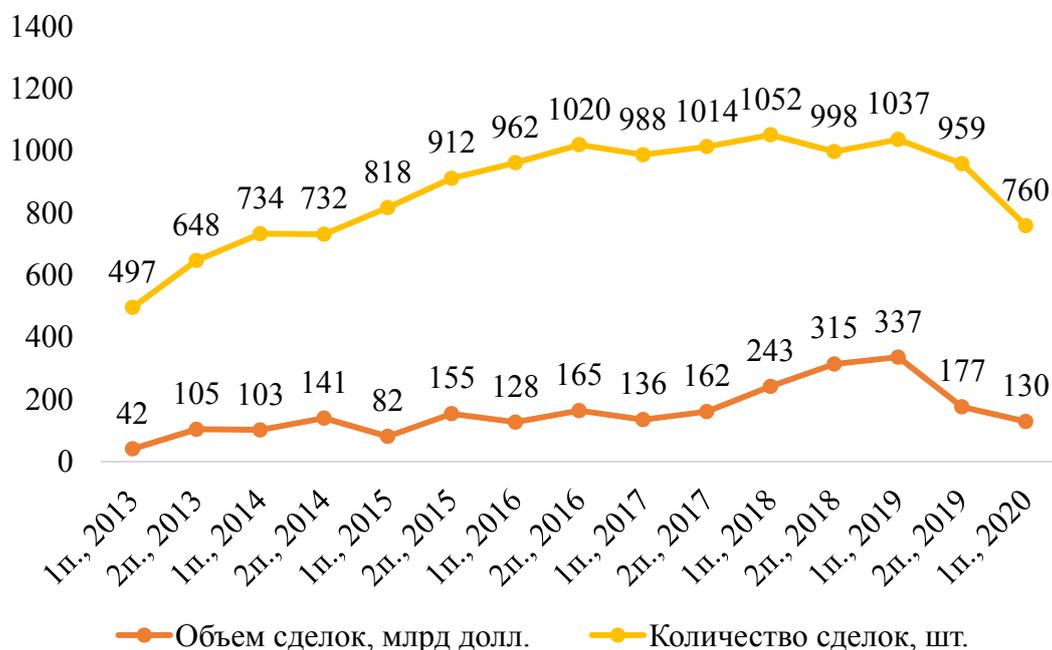


Рис. 6 / Fig. 6. Динамика количества и объема сделок по выходу на мировом венчурном рынке в 2013–2020 гг., млрд долл. / Dynamics of the number and volume of exits in the global venture capital market in 2013–2020, USD billion

Источник / Source: Венчурная Россия: результаты 1 полугодия 2020 г. / Venture Russia: 1H 2020 Results. URL: ey-dsight-venture-russia-survey-rus.pdf (дата обращения: 15.04.2021).

61,42%, или 207 млрд долл. По объемам и по количеству выходов рынок венчурного инвестирования вернулся к показателям 2014 г. (рис. 6).

Исследование ситуации в конкретных секторах позволяет отметить значительный рост объемов инвестирования в стоимостном выражении: IT-компаний (рост на 30%, до 28,4 млрд долл.), платежных систем (рост на 52%, до 9 млрд долл.), разработчиков мобильных приложений (рост на 68%, до 13 млрд долл.).

Участие институтов государственного управления в восстановлении венчурного рынка отмечается в США: с мая 2020 г. действует программа поддержки, связанная с предоставлением государственных займов по ставке 1%, долг по которым не требует возврата, если деньги были использованы в течение 24 недель и 60% из них покрывали затраты на выплату заработной платы сотрудников [14, с. 1]. Получателями льготных кредитов выступили, в том числе, венчурные фонды — Andreessen Horowitz, Index Ventures и Foundation Capital. В целом в США 5650 компаний, представляющих венчурный сектор, получили государственную поддержку в виде льготного кредита на сумму 5,2 млрд долл.<sup>7</sup>

В большинстве стран, заинтересованных в развитии технологического предпринимательства, инновационного потенциала и венчурных инвестиций, были запущены различные программы поддержки стартапов и субъектов МСП. Во Франции были введены отсрочки по уплате налогов и страховых взносов, кредитных платежей, выдача гарантий для привлечения кредитных средств, снятие обязательств по уплате коммунальных платежей. В Италии в отношении стартапов с выручкой менее 2 млн евро отменены налоги, предлагается отсрочка налоговых платежей для компаний с большей выручкой, осуществляется выдача государственных гарантий. В Португалии аналогично предусмотрены отсрочка налогов, выдача государственных гарантий, а также выплата зарплат сотрудникам из государственного бюджета в целях поддержки бизнеса. В целом в европейских странах подход к поддержке стартапов и предприятий, их реализующих, значительно схож. Однако прямое финансирование в части невозвратных кредитов по аналогии с США не осуществляется, в связи с чем американский подход считается более эффективным по сравнению с подходами других стран, по-

скольку отсрочки налоговых платежей не снимают последующую потребность в их уплате<sup>8</sup>.

В мировых масштабах предполагаемый крах рынка венчурных инвестиций не произошел, пандемия внесла изменения в рыночное состояние на уровне коррекции и не более, объемы сократились не критически, государственные органы оказывали поддержку, сместился фокус в рамках приоритетности отраслей, венчурное инвестирование продолжает развиваться и привлекать новых участников рынка [15]. Одновременно с общемировыми тенденциями в условиях крайней нестабильности и неопределенности предполагается важным провести анализ венчурного рынка России.

### ОСНОВНЫЕ ТРЕНДЫ РОССИЙСКОГО ВЕНЧУРНОГО РЫНКА В 2020 Г.

Для российского венчурного рынка пандемия стала толчком к последующему развитию. По сравнению с 2019 г. рынок вырос вдвое: объем публичных сделок с участием российских стартапов в 2020 г. составил 21,9 млрд руб. против 11,6 млрд руб. в 2019 г. Следует учитывать, что на данный показатель оказали значительное влияние несколько крупных сделок. Так, стартап Miro привлек 50 млн долл. от американского фонда Iconiq Capital<sup>9</sup>; венчурный кредит от Альфа-банк для онлайн-кинотеатра ivi предоставлен в размере 3,7 млрд руб.; вложение VEB Ventures в проект «Доктор рядом» составил 1 млрд руб., вложение частного инвестора Р. Абрамовича в игровой сервис 100 Industries составило 20 млн долл. Одновременно увеличилось число проводимых сделок: прирост по сравнению с 2019 г. составил 34,33%, или 46 сделок. В 2020 г. по сравнению с предыдущим годом прирост по объему на рынке венчурного финансирования отмечен в части иностранных инвестиций (наибольший темп прироста — 316,67%), корпоративных инвестиций (темп прироста — 108%), частных инвестиций (темп прироста — 236,36%). Негативно отразилось влияние пандемии на государственный сектор: падение объемов инвестирования государственных фондов и акселераторов составляет 27,91 и 57,42% соответственно<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Меры поддержки стартапов в Европе в период пандемии. URL: <https://vc.ru/finance/118575-kak-v-evrope-podderzhivayut-startapy-v-period-pandemii> (дата обращения: 17.04.2021).

<sup>9</sup> Стартап с российскими корнями Miro. URL: <https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/398957-rossiyskiy-startap-miro-privlek-50-mln-ot-fonda-s-uchastiem-cukerberga> (дата обращения: 17.04.2021).

<sup>10</sup> Венчурный рынок России в 2020 году. URL: <https://incrussia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021).

<sup>7</sup> Over 8,000 privately backed companies got billions in PPP loans, SBA data shows. URL: <https://pitchbook.com/news/articles/privately-backed-companies-got-billions-in-ppp-loans-sba-data> (дата обращения: 15.04.2021).



Рис. 7 / Fig. 7. Структура и объемы российского рынка венчурного инвестирования в 2020 г. / Structure and volumes of the Russian venture capital market in 2020

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 году / Russian venture market in 2020. URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

Интерес со стороны иностранных венчурных инвесторов опосредован стоимостью участия в проектах: российские стартапы чаще всего требуют привлечения меньшего объема инвестирования, что позволяет инвестору дифференцировать риски за счет финансирования большего числа проектов. Институциональная структура рынка венчурного инвестирования России за 2020 г., представленная на рис. 7, доказывает интерес собственников иностранного капитала.

Так, отмеченный выше проект Miro представляет платформу для удаленной работы, с помощью которой возможно проводить виртуальные встречи и семинары, производить обмен фото-, видео- и текстовыми документами. В 2018 г. компания привлекла 25 млн долл. от американской венчурной компании Accel и фонда AltaiR Capital, ранее данный фонд проинвестировал в стартап 1,3 млн долл. В период пандемии стартапу удалось привлечь рекордный объем инвестирования за всю историю своего существования от фонда Iconiq Capital, который ранее проводил сделки успешного инвестирования компаний-единорогов, таких как: GitLab, Houzz, Robinhood, Epic Games, SurveyMonkey, Netskope<sup>11</sup>.

Второй по объему сектор (24% рынка, 5208,6 млн руб.) достиг такого уровня также за счет концентрации капитала в рамках одной крупной сделки: венчурный кредит предоставлен онлайн-кинотеатру ivi «Альфа банк» в сумме 3,8 млрд руб. Без учета данной сделки объем сектора по сравнению с предыдущим годом сократился вдвое.

Пандемия внесла свои коррективы на рынке корпоративных инвестиций: ранее созданные экосистемы продолжили развитие, все больше корпораций начали строить собственные экосистемы. В частности, в банковской системе данный интерес связан с возможностью расширения базы клиентов для развития основного направления бизнеса за счет присутствия в секторах, не связанных с банковскими. Коррективы предполагают трансформацию векторов развития: появление значительно «проседающих» секторов [сервисов, связанных с офлайн-активностью (бронирование билетов, путешествия)] и, наоборот, ускоренное развитие бесконтактных сервисов, онлайн-продаж. Подтверждением роста рынка выступают значения показателя среднего чека по сегментам (табл. 7) в базовых секторах венчурного инвестирования в России.

<sup>11</sup> Стартап с российскими корнями Miro. URL: [https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/398957-rossiyskiy-startap-](https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/398957-rossiyskiy-startap-miro-privlek-50-mln-ot-fonda-s-uchastiem-cukerberga)

[miro-privlek-50-mln-ot-fonda-s-uchastiem-cukerberga](https://www.forbes.ru/karera-i-svoy-biznes/398957-rossiyskiy-startap-miro-privlek-50-mln-ot-fonda-s-uchastiem-cukerberga) (дата обращения: 17.04.2021).

Таблица 7 / Table 7

**Размер среднего чека на российском рынке венчурного инвестирования по секторам в 2019–2020 гг., млн руб. / Average ticket size in the Russian venture capital market by sector in 2019–2020, RUB million**

Категория инвесторов / Investor category	2019 г., средний чек, млн руб. / 2019, average ticket, RUB million	2020 г., средний чек, млн руб. / 2020, average ticket, RUB million	Относительное изменение, % / Relative change, %
Иностранные инвестиции	204,3	312,8	+53,1
Корпоративные инвесторы	115,0	157,8	+37,2
Государственные фонды	208,5	117,3	-43,7
Частные фонды	82,0	92,7	+13,0
Частные инвесторы	64,5	66,7	+3,4
Акселераторы	4,6	5,6	+21,7

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 году / Russian venture market in 2020. URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).



**Рис. 8 / Fig 8. Крупнейшие инвестиционные сделки государственных фондов России в 2020 г. / The largest investment deals by the Russian state funds in 2020**

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 году / Russian venture market in 2020. URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

Исключением являются государственные фонды, где снижение показателя в 2020 г. составило 43,7% по сравнению с предыдущим годом по следующим причинам: закрытие дочерних фондов АО «Российская венчурная компания» (АО «РВК»); политическая нестабильность в части руководящего состава АО «РВК»; реформа деятельности институтов развития —

ранее обособленные институты развития перешли в управление ВЭБа (Внешэкономбанк) и РФПИ (Российский фонд прямых инвестиций); спад экономики, санкции, обесценивание рубля, последствия COVID-19. Финансовые ресурсы государства были перераспределены на решение более глобальных проблем, чем поддержание рынка венчурного инвестирования.

Проект / Project	Объем инвестирования, млн руб. / Investment volume, RUB million	Инвесторы / Investors
Magic Kids	9,1.	Starta Ventures
LoyalMe	9,1	Starta Ventures
Slidepage	8,4.	Starta Ventures
NeuraLoom	8,4	Starta Ventures
Everytale	7,6	Starta Ventures

Рис. 9 / Fig 9. Крупнейшие сделки инвестирования российскими акселераторами в 2020 г. / The largest investment deals by the Russian accelerators in 2020

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 году / Russian venture market in 2020. URL: <https://incussia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

Всего в 2020 г. государственными фондами было проведено 27 сделок на общую сумму 3167,5 млн руб., на две из которых (проекты NtechLab и «Доктор рядом») приходится 2000 млн руб. (рис. 8). Наиболее активными инвесторами федерального масштаба признаются ФРИИ (Фонд развития интернет-инициатив) и VEB Ventures, среди региональных государственных фондов — Moscow Seed Fund (Фонд развития венчурного инвестирования города Москвы).

Относительно деятельности корпоративных акселераторов падение по количеству сделок составляет 64,4%, а по объему совершенных сделок — 57,4% по сравнению с 2019 г.; в 2020 г. было проведено 16 сделок на общую сумму 89,4 млн руб. (рис. 9).

В целом сектор акселераторов представлен двумя активными инвесторами, которые профинансировали проекты, — Starta Ventures и Pulsar VC, с делением объемов рынка на 73,16 и 26,84% соответственно. В настоящее время деятельность акселераторов можно признать недостаточно активной, однако наблюдается широкий интерес к данной институциональной модели инвестирования со стороны крупных корпораций — Россельхозбанк, МТС, Газпромнефть и др., которые заинтересованы в расширении инновационного потенциала за счет технологий, предлагаемых стартапами.

Проекты, иницирующие сотрудничество с государственными институтами развития, фондами, ввиду невозможности и значительных рисков заморозки финансирования стали искать иные способы привлечения средств. Заменой выступили инвестиции бизнес-ангелов: отмечено увеличение объемов данного институционального сектора в 2020 г.

в три раза, а за исключением крупной сделки 110 Industries рост сегмента произошел вдвое.

Следует уточнить, что игровая компания 110 Industries, функционирующая с 2017 г. в качестве продюсерского центра по созданию концепции игр премиального сегмента, ранее уже привлекала венчурные инвестиции, в частности 3 млн долл. от основателей, а позже — 1,1 млн долл. от частных венчурных инвесторов. В 2020 г. проведен последний раунд инвестирования с привлечением 20 млн долл. от инвестиционных компаний Norma Investment, GEM Capital и др.

Активная деятельность бизнес-ангелов поддерживала инвестиционное развитие на ранних стадиях (предпосевной и посевной), что в будущем, при продолжении тренда, позволит изменить культуру инвестирования в целом и повысить влияние ангельских инвестиций, приблизившись к уровню США. Одновременно популяризируется практика сообществ бизнес-ангелов, ориентированных на совместное проектное финансирование и дифференцирование рисков. В свою очередь, у стартаперов появляется больше возможностей привлечения средств благодаря кооперации бизнес-ангелов. Примеры сделок синдицированного ангельского инвестирования в 2020 г. приведены в табл. 8.

Следует обратить внимание и на трансформацию на венчурном рынке отраслевых предпочтений инвесторов: отмечается неизменная популярность сектора информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) и возросшая в 2020 г. по сравнению с 2019 г. популярность сектора медицины и биотехнологий (рис. 10).

**Сделки синдицированного инвестирования российских бизнес-ангелов в 2020 г., млн руб. /  
Syndicated investment deals of the Russian business angels in 2020, RUB million**

Проект – получатель инвестиций / Investment project-recipient	Сумма инвестиций, млн руб. / Amount of investment, RUB million	Инвесторы / Investors	Сфера / Sphere
Fura	160	Святослав Вильде, Александр Попов, Швейцарско-российский фонд	Логистика и доставка
URent	150	Андрей Виноград, Андрей Азаров, Михаил Гейшерик	Транспорт
К-Скай	130	Денис Илатовский, Спартак Заболоцкий	Медицина
Много лосося	100	Александр Сысоев, Павел Дмитриев, Степан Дмитриев, Максим Пенкин, Петр Сергеев, Алексей Толоконников	Фудтех
Bright Kitchen	100	Степан Добровольский, Демьян Кудрявцев, Сергей Анурьев, Илья Варламов	Фудтех
Muzlab	77	Андрей Данилов, Сергей Ямщиков, Эдуард Тиктинский	Видео, аудио
Карусель	40	Артем Ермолаев, Андрей Белозеров	Транспорт
Jetlend	37,5	Дмитрий Шкляр, Андрей Чернецов	Финансы
Финансист	37	Виктор Савюк, Павел Орлов, Михаил Баженов, Александр Соколов, Михаил Гаврилов	Финансы

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 г. / Russian venture market in 2020. URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

По итогам 2020 г., согласно данным *рис. 11*, самыми популярными направлениями вложения венчурного капитала в секторе ИКТ выступили решения для бизнеса (6507,0 млн руб.), видео-, аудиотехнологии (3854 млн руб.) и медицина (2179,1 млн руб.).

Медицина объективно выступила главным бенефициаром изменений на венчурном рынке: отрасль стала занимать лидирующие позиции в инвестировании в фармацевтику, медицинские изделия, IT-платформы, дистанционное диагностирование. Вместе с тем в данном сегменте актуализированы серьезные венчурные вложения. Так, имела место крупная сделка, в рамках которой VEB Ventures (дочерняя структура ВЭБа) инвестировала 1 млрд руб. в проект «Доктор рядом»<sup>12</sup>, связанный с онлайн-кон-

сультированием пациентов. Проект ориентирован на решение проблемы нехватки квалифицированных специалистов в отдаленных регионах страны, доступности медицинской помощи. По итогам 2020 г. по данным компании «Доктор рядом» спрос на услуги телемедицины возрос в 10 раз по сравнению с предыдущим годом, что свидетельствует о существенном социальном эффекте инвестирования.

Не менее важным направлением выступает ритейл в части решений для бизнеса. В 2020 г. россияне потратили 3,22 трлн руб. на онлайн-покупки товаров, что в 1,6 раза больше, чем в 2019 г. Примеры крупных сделок, подтверждающих интерес глобальных инвесторов и привлекательность российских компаний в сегменте e-commerce — новые раунды инвестиций в маркетплейсы Avito и Ozon. Последний провел публичное размещение американских депозитарных акций на бирже NASDAQ в ноябре 2020 г., в результате размещения было привлечено 990 млн долл., а капитализация компании

<sup>12</sup> Инвестирование в проект «Доктор рядом». URL: «Доктор рядом» получит 1 млрд рублей финансирования от VEB Ventures. ПРАЙМ, 13.05.2020 (1prime.ru) (дата обращения: 23.03.2021).



Рис. 10 / Fig. 10. Динамика объема венчурных инвестиций по отраслевым секторам в 1 полугодии 2015–2020 гг., млн долл. / Dynamics of the volume of venture capital investment by industry sectors in the 1st half of 2015–2020, USD million

Источник / Source: Обзор российского рынка прямых и венчурных инвестиций за 1 полугодие 2020 г. / Overview of the Russian private equity and venture capital market for the 1st half of 2020. URL: RVCA-yearbook-I-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf (дата обращения: 24.03.2021) / (accessed on 24.03.2021).



Рис. 11 / Fig. 11. Направления вложения венчурного капитала в России в 2020 г., млн руб. / Directions of venture capital investment in Russia in 2020, RUB million

Источник / Source: Венчурный рынок России в 2020 году / Russian venture capital market in 2020. URL: <https://incussia.ru/understand/vc-2020/> (дата обращения: 15.04.2021) / (accessed on 15.04.2021).

превысила 7,4 млрд долл. Помимо данных средств получено 135 млн долл. от акционеров компании в ходе частного размещения 67,5 млн акций и продажи Baring Vostok и АФК «Система»<sup>13</sup>.

Третьим бенефициаром пандемии является EdTech сектор (образовательные услуги). Ранее онлайн-образование было в зачаточном положении, постепенно появлялись платформы, в том числе лидер рынка («Нетология-групп») и его проекты. В период пандемии запущены проекты «Виртуальный класс» от компании «Учи.ру» (резидент Сколково), «СберКласс» от «Сбер», проявился дополнительный интерес к существующим программам и платформам «InternetUrok», «Фоксфорд» от «Нетология-групп». В настоящее время проблема реализации качественного дистанционного образования полностью не решена и требует дальнейших инвестиций в секторальные инновации.

Актуальность использования новых образовательных технологий определила популяризацию направления «видео и аудио». Акции Zoom, платформы для проведения конференций, в период пандемии подорожали на 125% после IPO в апреле 2019 г., сервисом пользовались более 300 млн чел. ежедневно<sup>14</sup>. Прирост стоимости акций за 2020 г. составил 730,86% относительно максимального значения.

В целом российский венчурный рынок претерпел существенную трансформацию без значительных потерь в объемах рынка, что достигнуто за счет проведения крупнейших сделок, превалирующих в секторальных объемах, привлечения иностранного капитала и значительного участия частных инвесторов. Одновременно следует отметить важность изучения тенденций в рамках завершающих стадий процесса венчурного инвестирования.

## ИТОГИ РАЗВИТИЯ СТАРТАПА НА РЫНКЕ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ТЕНДЕНЦИИ IPO

Логическое завершение развития стартапа, его последняя стадия — это выход или IPO (Первое публичное размещение), статистические данные по выходам компаний представляют особую значимость для анализа рынка венчурного инвестирования. Выход компании на биржу — процеду-

<sup>13</sup> Бумаги Ozon выросли на открытии торгов в США. URL: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/24/11/2020/5fbcf4f39a794716275b7d48](https://www.rbc.ru/technology_and_media/24/11/2020/5fbcf4f39a794716275b7d48) (дата обращения: 26.03.2021).

<sup>14</sup> Конец эпохи Zoom. URL: <https://www.forbes.ru/tehnologii/413573-konec-epohi-zoom-kak-glavnyy-servis-pandemii-perezhiwaet-obvinieniya-v-utechke> (дата обращения: 28.03.2021).

ра, предполагающая увеличение капитала путем частного или публичного размещения [16, с. 391].

В 2020 г. под влиянием пандемии произошла определенная трансформация рынка IPO: по количеству проводимых сделок значительного сокращения или увеличения не наблюдалось, однако произошло изменение в части интереса инвесторов к таким ценным бумагам. Ввиду значительной волатильности рынка произошло снижение по котировкам нефти всех марок, акций, облигаций, снижение ставок по вкладам. Прогноз на ближайший год транслировался как крайне пессимистичный; степень неопределенности нарастала; инвесторы занялись поиском способов не только сохранения своих накоплений, но и их преумножения. Одним из привлекательных способов инвестирования в таких условиях было признано вложение в первичное размещение, поскольку именно данный способ обеспечивает высокую доходность даже в периоды значительных спадов всего рынка.

Происходящее увеличение денежной массы в стране привело к снижению ставки рефинансирования, ставок по кредитам и депозитам. В 2020 г. официально объявленный уровень инфляции составил 4,9%<sup>15</sup>.

Данные изменения повлекли за собой трансформацию всего инвестиционного рынка, в частности значительно возрос спрос на услуги и продукты рынка ценных бумаг [17, с. 55]. По данным VCS Express, в 2020 г. количество клиентов возросло с 6,5 до 13,4 млн в том числе активных с 4,1 до 8,1 млн<sup>16</sup>. По данным «Московской биржи», за 11 месяцев 2020 г. приток средств физлиц в российские акции составил 300 млрд руб. против 47 млрд руб. годом ранее. По информации Банка России, общая стоимость ценных бумаг на счетах розничных инвесторов в депозитариях РФ к концу третьего квартала 2020 г. без учета вложений в паи ПИФов (Паевой инвестиционный фонд) и ценных бумаг в портфелях доверительного управления достигла 4,7 трлн руб. (рост на 45% за год)<sup>17</sup>.

Положительную динамику в виде роста объема частных инвестиций на фондовом рынке длительное время стимулировало государство за счет соз-

<sup>15</sup> Росстат об оценке инфляции по итогам 2020 года. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10939826> (дата обращения: 26.03.2021).

<sup>16</sup> Итоги публичных размещений на Московской бирже в 2020 году. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kto-poiavilsia-na-moskovskoi-birzhe-v-2020> (дата обращения: 26.03.2021).

<sup>17</sup> Массовое заболевание фондовым рынком. URL: <https://www.interfax.ru/business/741711> (дата обращения: 26.03.2021).

дания комфортных условий для инвесторов. Речь идет в первую очередь о введении налоговых льгот, повышении уровня финансовой грамотности населения путем сотрудничества с крупными банками в части создания обучающих платформ. Однако наибольшую результативность принесло снижение ключевой ставки. В период пандемии органы государственной власти столкнулись не с прогнозируемым притоком инвесторов, а с ростом их числа в разы, что повлекло за собой значительные трудности: рынок стал непредсказуемым (такого рода инвесторов нельзя признать квалифицированными в вопросах инвестирования) и непродуктивным относительно национальной экономики (многие инвесторы предпочитали вкладывать не в объекты российской экономики, а в инвестиционные предложения известных мировых компаний-гигантов).

Ввиду растущей неопределенности на фондовом рынке был принят ряд решений для его регулирования:

- деление инвесторов на две категории — квалифицированных и неквалифицированных;
- повышение ставки НДФЛ (налог на доходы физических лиц) с 13 до 15%;
- введение налога на купонный доход по корпоративным облигациям и др.

Деление инвесторов на категории ориентировано на ограничение инвестиционной деятельности неквалифицированных инвесторов, направленность вложения денежных средств в инструменты с низким риском — ценные бумаги российских эмитентов, инвестиционные паи, иностранные валюты, драгоценные металлы и облигации. Со стороны государства принятые меры объяснимы и логичны, поскольку рынок принимает организованный вид; действия неквалифицированных инвесторов упорядочены в рамках дозволенных инструментов; рынок становится лояльнее к прогнозированию; стимулируется вложение денежных средств в национальную экономику, а повышение налогов с учетом роста числа инвесторов способно принести дополнительный доход в государственный бюджет.

У частных инвесторов нововведения не вызывают интереса, поскольку большинство инвесторов признаны неквалифицированными, что означает ограниченность их деятельности, соответственно, и доходности, которая сопоставима за вычетом налогов с доходностью по вкладам.

Для квалифицированных инвесторов увеличение налоговых ставок, ужесточение процедуры получения налогового вычета, а также критериев для приобретения статуса — дополнительные барьеры

в профессиональной деятельности. Ограничительные, по сути, нововведения могут в итоге привести не только к оттоку инвесторов к иностранным брокерам, но и к агрессивной торговле на бирже в целях достижения статуса квалифицированного инвестора (один из критериев — наличие активов в размере 6 млн руб.), что приводит к еще большим рискам со стороны инвестора и к ослаблению возможностей государства по регулированию рынка.

Со стороны брокеров, многие из которых функционируют в структуре банковской группы, введенные изменения также не встретили одобрения, поскольку они стимулируют отток существующих инвесторов к иностранным брокерам, одновременно обязанность по обеспечению проведения экзаменов и усложнение IT-инфраструктуры увеличивают объем их работы, требуя дополнительных затрат.

Тем не менее, вопреки высокой степени неопределенности, приостановке деятельности бизнеса в мировых масштабах на период пандемии, введению существенных изменений в нормативно-правовую базу функционирования субъектов инвестиционной деятельности, объемы рынка увеличены.

Рост количества инвесторов, стабилизация во втором полугодии и высокая ликвидность на рынке дали толчок публичному размещению акций компаний, а также проведению инвестиционных сделок в части слияний и поглощений. Наиболее значимые инвестиционные сделки 2020 г. отображены в *табл. 9*.

Как показано в *табл. 9*, отмечается интерес к инвестированию как посредством фондовой биржи, так и стандартных спекуляций по покупке/продаже акций или компаний в целом. Наиболее активными инвесторами года признаются ПАО «Сбербанк России», ПАО «Банк ВТБ» и частные инвесторы разных бирж, такие как Московская, Лондонская и Американская.

Одновременно следует отметить сокращение по количеству сделок на 103 шт. в абсолютном выражении и на 15,4% по сравнению с показателями предыдущего года; по объему произведенных сделок аналогично отмечается снижение на 5%, при том, что 2019 г. считается самым продуктивным с момента введения санкций<sup>18</sup>.

Несмотря на позитивную общую динамику рынка, невозможно не отметить проявление негативного влияния пандемии. В частности, многие компании стали придерживаться более консерва-

<sup>18</sup> Рынок слияний и поглощений в России в 2020 году по данным KPMG. URL: <https://www.tadviser.ru/images/4/43/Ru-ru-ma-survey-2020-fin.pdf> (дата обращения: 02.05.2021).

Крупнейшие инвестиционные сделки по секторам российской экономики в 2020 г. /  
Largest investment deals by sectors of the Russian economy in 2020

Объект сделки / Object of the deal	Покупатель / Customer	Продавец / Seller	Приобретенная доля, % / Acquired share, %	Сумма сделки, млн долл. США / Transaction amount, USD million
<b>Инновации и технологии</b>				
Холдинг ИКС	USM Telecom	Антон Черепенников	100,00	2039,00
Яндекс.Маркет	Яндекс	Сбербанк	45,00	606,00
Яндекс	Александр Абрамов, ВТБ Капитал; Роман Абрамович, Александр Фролов	Яндекс	3,50	600,00
Центры обработки данных Ростелекома	Банк ВТБ	Ростелеком	44,80	465,00
Яндекс	Инвесторы NASDAQ	Яндекс	2,30	400,00
<b>Потребительские рынки</b>				
OZON Holdings	Инвесторы NASDAQ и Московская биржа, Baring Vostok Capital Partners, Система	OZON Holdings	20,40	1274,00
Группа «Детский мир»	Altus Capital	Существующие акционеры	25,00	389,00
Группа «Детский мир»	Инвесторы Московской биржи	Система, РКИФ	40,90	438,00
Аптечная сеть 36,6	–	Tacticum Capital	14,10	183,00
Varilla Rus	РФПИ	Varilla G.e R. Fratelli S.p.A	–	153,00
<b>Транспорт и инфраструктура</b>				
Аэрофлот – Российские авиалинии	Инвесторы Московской биржи	Аэрофлот – Российские авиалинии	54,60	1048,00
ТрансКонтейнер	Группа «Дело»	«Енисей Капитал», ВТБ Банк	49,60	764,00
Совкомфлот	Инвесторы Московской биржи	Совкомфлот	17,20	548,00
Международный аэропорт Алматы	TAV Havalimanlari Holding, VPE Capital	Venus Airport Investments, Тимур Кулибаев	100,00	415,00
ВРК-2	Новая вагоноремонтная компания	РЖД	100,00	154,00

Окончание таблицы 9 / Table 9 (continued)

Объект сделки / Object of the deal	Покупатель / Customer	Продавец / Seller	Приобретенная доля, % / Acquired share, %	Сумма сделки, млн долл. США / Transaction amount, USD million
<b>Телекоммуникации и медиа</b>				
Turkcell	Turkey Wealth Fund, Группа LetterOne	Telia Company AB, Cukurova Holding	37,80	834,00
МТС	МТС	Н.д.	2,40	187,00
Группа Акадо	AVK Investments	Группа компаний «Ренова»	51,00	145,00
Rambler	Сбербанк	Александр Мамут	45,00	136,00
HeadHunter	Инвесторы NASDAQ	Goldman Sachs	9,90	101,00
<b>Банковское дело и страхование</b>				
TCS Group	Инвесторы Лондонской биржи	Олег Тиньков, Семейный траст Олега Тинькова	5,30	325,00
ВТБ Банк	Финансовая корпорация «Открытие»	Н.д.	4,10	198,00
Совесть	Совкомбанк	QIWI	100,00	86,00
ПИФ Резервный	МТС	Система	Н.д.	77,00
ПИФ Резервный.Валютный	МТС	Система	Н.д.	50,00

Источник / Source: Рынок слияний и поглощений в России в 2020 году по данным KPMG / M&A market in Russia in 2020 according to KPMG data. URL: <https://www.tadviser.ru/images/4/43/Ru-ru-ma-survey-2020-fin.pdf> (дата обращения: 02.05.2021) / (accessed on 02.05.2021).

тивных краткосрочных стратегий развития, особенно в части первичного публичного размещения акций. Многие запланированные на 2020 г. IPO были перенесены на неопределенный срок (авиакомпания «Победа», сеть магазинов «Вкусвилл», «Яндекс.Такси», FixPrice, Segezha Group, «Сибур», ivi и др.)<sup>19</sup>.

В целом венчурное инвестирование в условиях пандемии продемонстрировало значительную степень устойчивости к кризису. Во многом это связано с его ключевым ориентиром на долгосрочную перспективу (5–10 лет). Более того, венчурные фонды учитывают наступление кризиса в перспективе реализации вложений (рассматривают среднесрочный кризис в среднем 1–2 года)<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Самые знаменитые IPO года. URL: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/premery-2020-samye-zametnye-ipo-goda-20201221-142531/> (дата обращения: 04.05.2021).

<sup>20</sup> Экономические последствия пандемии внесли коррективы в инвестиционные стратегии. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/innovation/5f44d01a9a79474224070013> (дата обращения: 17.04.2021).

Прогнозируемый аналитиками критический спад рынка венчурного инвестирования не произошел, а результатом пандемии является его планомерное развитие. Отмечено увеличение объемов рынка, однако подчеркивается, что соответствующий оптимистичный результат был достигнут за счет проведения значимых крупных сделок, несопоставимых с объемом существующего рынка в целом [18, р. 843]. Соответственно, за исключением ранее обозначенных сделок, можно говорить о следующем тренде: в первой половине 2020 г. наблюдался спад по всем секторам венчурного инвестирования, что объективно опосредовано возникшей неопределенностью на рынке; во второй половине года рынок был восстановлен и, более того, продемонстрировал положительную динамику, сопоставимую с аналогичными периодами предшествующих годов<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Global VC Report 2020: Funding and Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds. URL: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit/#seed> (дата обращения: 17.04.2021).

## ВЫВОДЫ

В результате исследования влияние пандемии признано существенным, но не критичным; рынок венчурного инвестирования трансформировался по ряду направлений, наметились следующие тренды:

- усиление интереса к венчурному инвестированию ввиду его применимости в условиях экономической неопределенности — поглощение рисков посредством длительного цикла инвестирования;
- снижение интереса к проектам предпосевной и посевной стадий в пользу не только более зрелых проектов, но и стартапов, принадлежащих крупным игрокам рынка, обеспечивающим им стабильность развития;
- пролонгация инвестирования в пользу портфельных проектов, компаний, а не поиск новых стартапов;
- значительное увеличение российского рынка инвестирования за счет проведения крупнейших сделок, несоизмеримых с объемами рынка в целом;
- значительный интерес иностранных инвесторов к российским компаниям ввиду более низкой стоимости инвестирования;
- значительное увеличение объемов частного инвестирования за счет ангельских инвестиций;
- снижение роли государственных фондов ввиду сложной политической обстановки и модификации организационной структуры деятельности институтов развития;
- существенное отраслевое перераспределение венчурных инвестиций, популяризация медицины и биотехнологий, образования, видео и аудио, решений для бизнеса, соответствующих актуальным запросам общества;
- сохранение общих показателей эффективности деятельности рынка первичного размещения акций при одновременной пролонгации или отмены выходов некоторых компаний;

12.04.2021); Venture Pulse Q42020, Global analysis of venture funding — KPMG Private Enterprise. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/01/venture-pulse-q4-2020-report-global.pdf> (дата обращения: 05.05.2021).

• значительный приток частных инвесторов на фондовую биржу как следствие снижения ключевой ставки ЦБ РФ (Центральный банк), последующая институционально-организационная трансформация рынка;

• незначительное снижение активности по проведению сделок слияния и поглощения.

Однако говорить о перспективе большего инвестиционного роста, чем в 2020 г., не представляется возможным. По мнению авторов, причины прогнозируемого снижения инвестиционной активности следующие:

- в 2020 г. приток частных инвесторов на фондовую биржу связан с ранее отмеченным снижением ставки ЦБ РФ. Однако в 2021 г., впервые с 2018 г., зафиксировано повышение ставки до 4,5%, что означает вероятность повышения ставок по депозитам, более простых в формировании финансового результата и не требующих профессиональных знаний в отличие от использования инструментов рынка ценных бумаг;
- привлеченные на фондовую биржу денежные средства в большей степени представляют собой ранее накопленные сбережения населения, которые невозможно будет привлечь повторно в соответствующем объеме;
- частные корпоративные инвесторы в период пандемии столкнулись со значительными трудностями осуществления операционной деятельности в режиме онлайн. Многие covid-negative компании имеют значительные потери ввиду отсутствия спроса на собственные продукты или услуги. В этой связи корпоративный инвестор направит ресурсы на восстановление собственного бизнеса, а не на внешний рынок и в инструменты венчурного инвестирования;
- для некоторых технологических компаний аналогично характерны финансовые трудности, что сопровождается отказом от проведения выходов, приостановкой финансирования проектов, смещением фокуса приоритетности направлений бизнеса, реорганизацией портфелей с учетом оптимизации экономических издержек.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Алексеева М.Б., Ветренко П.П. Анализ инновационной деятельности. М.: Юрайт; 2021. 302 с.
2. Pinkow F., Iversen J. Strategic objectives of corporate venture capital as a tool for open innovation. *Journal of Open Innovation Technology Market and Complexity*. 2020;6(4):157. DOI: 10.3390/joitmc6040157
3. Спанова Л.К., Смагулова Ж.Б., Арынова Л.Д. Особенности венчурного финансирования в бизнесе. *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2015;(12-7):1297-1299.
4. Езангина И.А., Захарова Н.Д. Совершенствование инструментов проектного финансирования в реализации стратегии пространственного развития России (на примере приоритетных отраслей). *Финансы: теория и практика*. 2020;24(2):22-38. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-22-38

5. Василенко О.А. Венчурное финансирование инноваций в России на современном этапе. *European Research*. 2018;(1):43–46. DOI: 10.20861/2410–2873–2018–44–004
6. Бутузова А.С. Капитализация международных компаний «единорогов»: насколько она оправдана. *Финансы и кредит*. 2018;24(2):430–438. DOI: 10.24891/fc.24.2.430
7. Ergashev I., Yuldashev S., Alibekova S., Nasimov D. Venture capital financing as the source of investment-innovative activities in the field of services. *Journal of Critical Reviews*. 2020;7(7):43–46. DOI: 10.31838/jcr.07.07.08
8. Волкова Т.И., Мищерина Т.В. Венчурное инвестирование инновационных проектов: современные тенденции развития и риски. *Экономический анализ: теория и практика*. 2016;(1):93–103.
9. Piqué J.M., Berbegal-Mirabent J., Etzkowitz H. The role of universities in shaping the evolution of Silicon Valley's ecosystem of innovation. *Triple Helix*. 2018;5:11. DOI: 10.1186/s40604–018–0060-x
10. Мусостов З.Р. Источник развития инновационной деятельности предприятий: венчурное финансирование. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2020;(12–2):142–148. DOI: 10.24411/2411–0450–2020–11091
11. Jeong J., Kim J., Son H., Nam D. The role of venture capital investment in startups sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*. 2020;12(8):3447. DOI: 10.3390/su12083447
12. Humphries J.E., Neilson C.A., Ulysea G. Information frictions and access to the Paycheck Protection Program. *Journal of Public Economics*. 2020;190:104244. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2020.104244
13. Bock C., Hackober C. Unicorns – what drives multibillion-dollar valuations? *Business Research*. 2020;13(3):949–984. DOI: 10.1007/s40685–020–00120–2
14. Карпенко О.А. Первичное публичное размещение акций российских компаний с венчурным капиталом. *Вопросы инновационной экономики*. 2017;7(4):391–406. DOI: 10.18334/vines.7.4.38324
15. Standaert T., Knockaert M., Manigart S. Venture capital winners: A configurational approach to high venture capital-backed firm growth. *British Journal of Management*. 2021. DOI: 10.1111/1467–8551.12491
16. Ковальчук А.И., Разумовская Е.А. Проблема подготовленности начинающих инвесторов. *Основы экономики, управления и права*. 2021;(1):55–58. DOI: 10.51608/23058641\_2021\_1\_55
17. Минникова Д.А. Венчурный капитал как фактор роста конкурентоспособности российской экономики. *Вестник Евразийской науки*. 2020;12(1):56.
18. Moreva E. Venture capital in Russia and the global evolution of venture capital. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;7:843–850. DOI: 10.6000/1929–7092.2018.07.82

## REFERENCES

1. Alekseeva M.B., Vetrenko P.P. Analysis of innovation. Moscow: Yurait; 2021. 302 p. (In Russ.).
2. Pinkow F., Iversen J. Strategic objectives of corporate venture capital as a tool for open innovation. *Journal of Open Innovation Technology Market and Complexity*. 2020;6(4):157. DOI: 10.3390/joitmc6040157
3. Spanova L.K., Smagulova Zh.B., Arynova L.D. Features of venture financing in business. *Mezhdunarodnyi zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy = International Journal of Applied and Fundamental Research*. 2015;(12–7):1297–1299. (In Russ.).
4. Ezangina I.A., Zakharova N.D. Improving project finance tools for the spatial development strategy of Russia (evidence from priority sectors). *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2020;24(2):22–38. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–2–22–38
5. Vasilenko O.A. Venture financing of innovations in Russia at the present stage. *European Research*. 2018;(1):43–46. (In Russ.). DOI: 10.20861/2410–2873–2018–44–004
6. Butuzova A.S. Capitalization of international unicorn companies: To what extent is it feasible. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2018;24(2):430–438. (In Russ.). DOI: 10.24891/fc.24.2.430
7. Ergashev I., Yuldashev S., Alibekova S., Nasimov D. Venture capital financing as the source of investment-innovative activities in the field of services. *Journal of Critical Reviews*. 2020;7(7):43–46. DOI: 10.31838/jcr.07.07.08
8. Volkova T.I., Mishcherina T.V. Venture investment of innovation projects: Modern development trends and risks. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2016;(1):93–103. (In Russ.).
9. Piqué J.M., Berbegal-Mirabent J., Etzkowitz H. The role of universities in shaping the evolution of Silicon Valley's ecosystem of innovation. *Triple Helix*. 2018;5:11. DOI: 10.1186/s40604–018–0060-x

10. Musostov Z. R. Source of development of innovative activities of enterprises: Venture financing. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economy and Business: Theory and Practice*. 2020;(12–2):142–148. (In Russ.). DOI: 10.24411/2411–0450–2020–11091
11. Jeong J., Kim J., Son H., Nam D. The role of venture capital investment in startups sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*. 2020;12(8):3447. DOI: 10.3390/su12083447
12. Humphries J. E., Neilson C. A., Ulyssea G. Information frictions and access to the Paycheck Protection Program. *Journal of Public Economics*. 2020;190:104244. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2020.104244
13. Bock C., Hackober C. Unicorns — what drives multibillion-dollar valuations? *Business Research*. 2020;13(3):949–984. DOI: 10.1007/s40685–020–00120–2
14. Karpenko O. A. Initial public offering of shares of Russian venture capital companies. *Voprosy innovatsionnoi ekonomiki = Russian Journal of Innovation Economics*. 2017;7(4):391–406. (In Russ.). DOI: 10.18334/vinec.7.4.38324
15. Standaert T., Knockaert M., Manigart S. Venture capital winners: A configurational approach to high venture capital-backed firm growth. *British Journal of Management*. 2021. DOI: 10.1111/1467–8551.12491
16. Kovalchuk A. I., Razumovskaya E. A. The problem of qualification of novice investors. *Osnovy ekonomiki, upravleniya i prava = Economy, Governance and Law Basis*. 2021;(1):55–58. (In Russ.). DOI: 10.51608/23058641\_2021\_1\_55
17. Minnikova D. A. Venture capital as a factor for increasing of competitive ability of Russian economy. *Vestnik Evraziiskoi nauki = The Eurasian Scientific Journal*. 2020;12(1):56. (In Russ.).
18. Moreva E. Venture capital in Russia and the global evolution of venture capital. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;7:843–850. DOI: 10.6000/1929–7092.2018.07.82

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



**Ирина Александровна Езангина** — кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента и финансов производственных систем, Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Россия

**Irina A. Ezangina** — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Management and Finance of Production Systems, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia  
ezangirina@rambler.ru



**Алина Евгеньевна Маловичко** — магистрант кафедры менеджмента и финансов производственных систем, Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Россия

**Alina E. Malovichko** — Master's student, Department of Management and Finance of Production Systems, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia  
malovi4ko.a@gmail.com

Статья поступила в редакцию 26.04.2021; после рецензирования 10.05.2021; принята к публикации 17.05.2021.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 26.04.2021; revised on 10.05.2021 and accepted for publication on 17.05.2021.

The authors read and approved the final version of the manuscript.