

© Дарья Романовна Игошина,  
кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики  
Владимирского филиала Российской академии народного хозяйства  
и государственной службы при Президенте РФ,  
г. Владимир  
kachinceva.dr@mail.ru

## ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В ПЕРИОД КРИЗИСА: РЕГИОНАЛЬНЫЙ СРЕЗ

***Аннотация:** в статье предпринята попытка оценить роль венчурного капитала для финансирования деятельности компаний малого и среднего бизнеса. Представлена динамика объемов мирового рынка венчурного капитала, проанализирована его структура с точки зрения участия разных стран и регионов в венчурном финансировании стартапов. Кроме того, в статье оценено влияние кризиса 2020 года на рынок венчурного капитала.*

***Abstract:** An attempt to assess the role of venture capital for financing the activities of small and medium-sized businesses is given in this article. The dynamics of the global venture capital market is presented, its structure is analyzed from the point of view of the participation of different countries and regions in the venture financing of startups. In addition, the article assesses the impact of the 2020 crisis on the venture capital market.*

***Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурные инвестиции, стартап, альтернативные источники финансирования.*

***Keywords:** venture capital, venture investments, startup, alternative sources of financing.*

Экономический кризис 2020 года, спровоцированный кризисом в области здравоохранения и новым коронавирусом, обострил множество проблем, присущих компаниям в различных областях и секторах экономики. К этим проблемам относятся высокая долговая нагрузка, высокие барьеры входа на рынки капитала, низкая доходность, высокое налоговое бремя. Компании столкнулись с новыми проблемами: общенациональные блокировки, полностью или частично остановившие финансовые потоки, необходимость соблюдения ограничительных мер, нарушения локальных и глобальных цепочек поставок и т.д.

Однако в 2020 году самой главной проблемой для компаний, особенно для малого и среднего бизнеса, стало отсутствие выручки (или ее значительное сокращение) при необходимости оплачивать свои текущие обязательства. Критическое положение, в котором оказались компании по всему миру, требовало поиска новых источников финансирования.

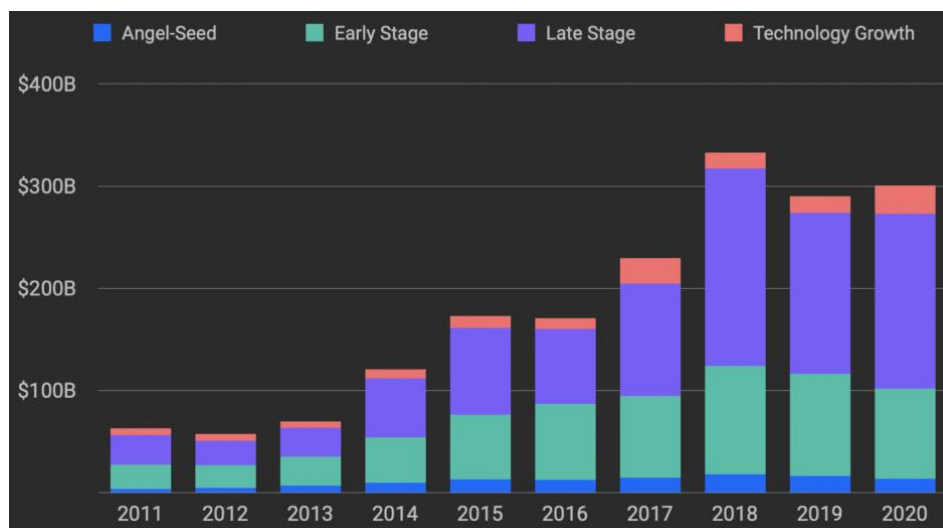
Определенную роль в восстановлении, хотя бы частичном, финансовых потоков компаний сыграли программы государственной поддержки бизнеса. Однако по разным причинам не все компании смогли воспользоваться этими программами. В условиях неопределенности бизнес часто ищет альтернативные источники капитала для восстановления и поддержания на определенном уровне своих финансовых потоков.

В мировой практике альтернативными источниками капитала являются венчурное финансирование, частные инвестиции, краудфандинг. В данной статье речь пойдет о венчурном финансировании.

Венчурный капитал - это форма прямых инвестиций и вид финансирования, в рамках которого инвесторы предоставляют финансовые ресурсы молодым компаниям (стартапам) и малым предприятиям, обладающим долгосрочным потенциалом роста. Венчурные инвестиции отличаются высокой степенью риска потерь. Венчурные инвесторы становятся деловыми партнерами компаний, обладающими правом голоса в компании и оказывающими дополнительные услуги, например, юридическое консультирование и пр.

Венчурное финансирование становится все более популярным и в каком-то смысле необходимым источником привлечения капитала для вновь создаваемых компаний и фирм с небольшой операционной историей (менее 2 лет). Особенно этот вид финансирования важен для компаний, у которых нет доступа к рынкам капитала, традиционным банковским кредитам или другим долговым инструментам.

В стоимостном измерении рынок венчурных инвестиций в кризисный пандемический 2020 год достиг \$ 300 млрд., что на 4% больше показателя 2019 года, равного \$ 288 млрд. (рис. 1) [2].

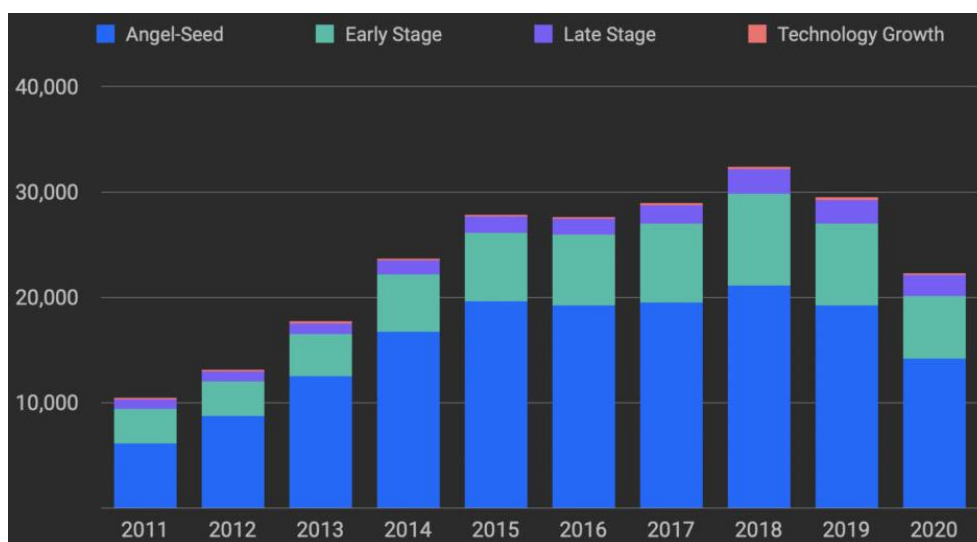


Источник: URL: <https://news.crunchbase.com>.

*Рис. 1. Динамика глобального рынка венчурного финансирования в 2011 – 2020 гг., млрд. долларов*

Основной причиной, обусловившей этот рост, стал переход многих отраслей, разрушенных пандемией, в онлайн-пространство. Здравоохранение, образование, финансовые услуги, процесс совершения покупок (в том числе и продуктов питания) и развлечения – все эти сферы трансформировали свою деятельность в онлайн-сервисы. Такие изменения породили бум среди компаний технической инфраструктуры и облачных сервисов, обеспечивающих и поддерживающих работу в онлайн. Все эти процессы требовали значительного капитала, и опытные венчурные инвесторы, ориентированные на рост, предоставили молодым и амбициозным компаниям необходимое финансирование. Стоит отметить, что венчурные инвестиции представлены не только в посевных раундах<sup>1</sup>, но и в более поздних раундах серии С<sup>2</sup>. Так, в прошлом году венчурные инвестиции в более поздних раундах выросли на 8% по сравнению с 2019 годом.

Что касается количества сделок с участием венчурного капитала, то, достигнув пика в 2018 году, число сделок венчурного финансирования начало снижаться (рис. 2) [2].



Источник: URL: <https://news.crunchbase.com>.

*Рис. 2. Динамика количества сделок с участием венчурного капитала в мире в 2011 – 2020 гг., шт.*

В 2020 году совокупное число сделок венчурного финансирования составило около 22 тыс. по сравнению с практически 30 тыс. сделок в 2019 году и 32 тыс. в 2018 году. Эта тенденция говорит о консолидации капитала на рынке венчурного инвестирования.

<sup>1</sup> Посевной раунд – это инвестиции на стадии определения концепции своего бизнеса и создания прототипов продуктов или технологий (обычно варьируются от \$ 25 тыс. до \$ 1 млн.).

<sup>2</sup> Раунд серии С – инвестиционный раунд в момент, когда финансовые потоки компании стабилизируются и компания начинает генерировать прибыль.

Если говорить о страновой структуре распределения потоков венчурного капитала, то лидером по объемам привлечения венчурных инвестиций и количеству сделок в этом сегменте были и остаются Соединенные Штаты Америки.

В 2020 году сделки с участием венчурного капитала в США оставались стабильными. В кризисный год американские компании привлекли почти \$ 148 млрд. Это десятилетний максимум и почти половина от совокупного венчурного капитала, привлеченного в 2020 году компаниями по всему миру (рис. 3) [4].



Источник: URL: <https://pitchbook.com>.

*Рис. 3. Динамика количества сделок и объемов венчурного капитала в США в 2010 – 2020 гг., шт. и млрд. долл.*

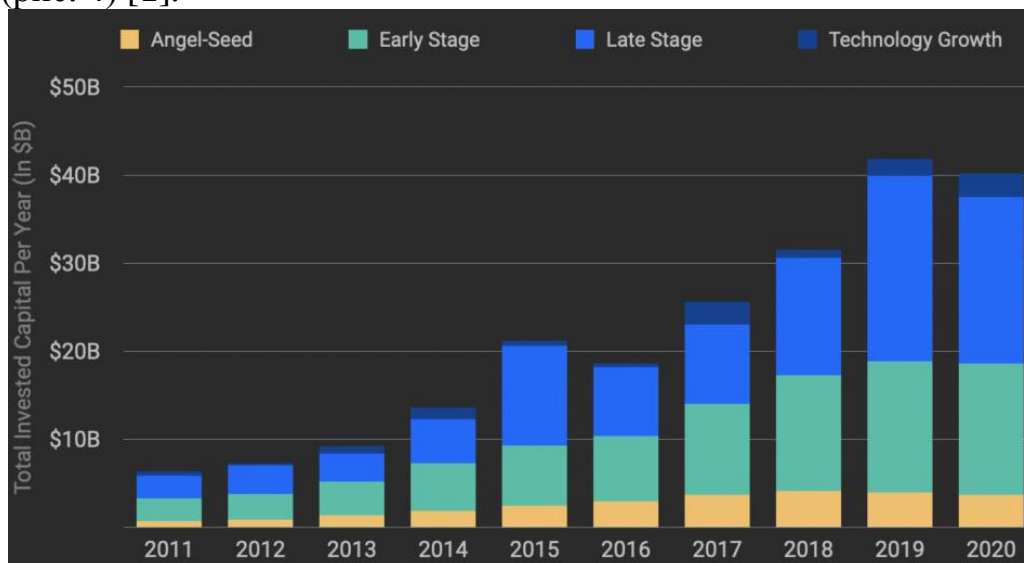
Анализ динамики объемов венчурного финансирования в США говорит о росте популярности венчурных инвестиций как источника дополнительного капитала для развития бизнеса. Резкий скачок на американском рынке венчурного капитала произошел в 2018 году: темп роста составил 64% по сравнению с 2017 годом. Этот резкий скачок объясняется ростом популярности финтех-стартапов и желанием инвесторов сделать ставку на потенциально очень прибыльный рынок финансовых технологий, в том числе и различных платежных решений. В кризисном 2020 году объем венчурного капитала вырос на 7% до \$ 147,9 млрд. по сравнению с 2019 годом.

Общее количество венчурных сделок в США в 2020 году снизилось до 10379 по сравнению с максимумом, достигнутым в 2019 году (12211) [4].

Рост объемов венчурных инвестиций в США в прошлом году при одновременном сокращении количества венчурных сделок демонстрирует не самую позитивную тенденцию. Большая часть финансовой активности на рынке венчурного капитала объясняется значительными по своему объему денежными вливаниями, которые инвесторы осуществляли для своих существующих, более поздних портфельных компаний, лучше приспособленных к выживанию в

нестабильных условиях пандемии. А вот инвестиции для компаний на ранней стадии развития значительно упали в 2020 году.

Европейский венчурный рынок сохранил свои размеры в 2020 году, несмотря на замедление финансирования в ответ на пандемию в первом и втором кварталах (рис. 4) [1].

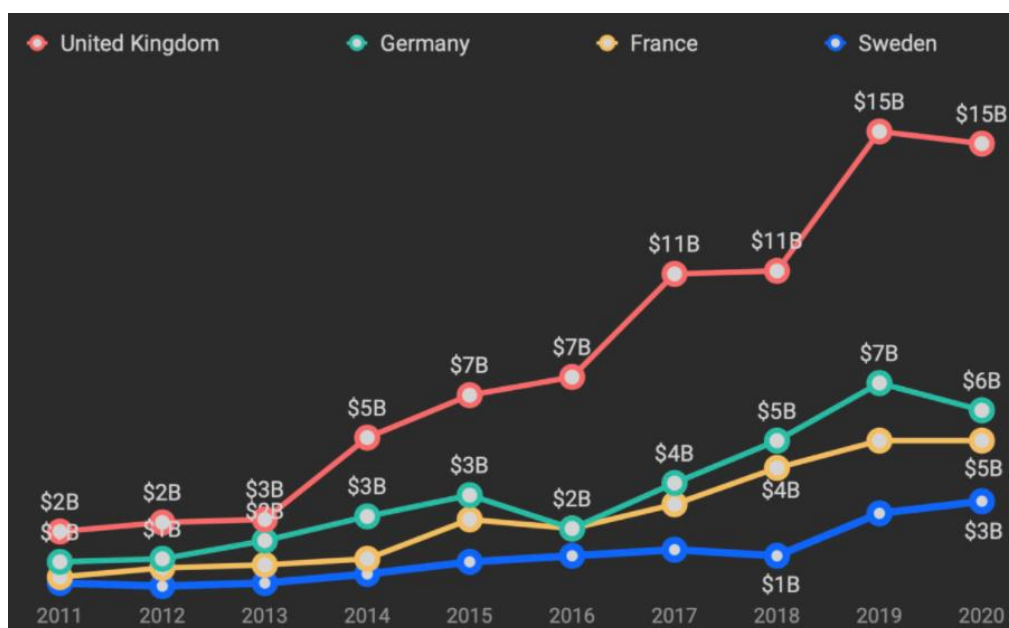


Источник: URL: <https://news.crunchbase.com>.

*Рис. 4. Динамика европейского рынка венчурного финансирования в 2011 – 2020 гг., млрд. долларов*

В прошлом году совокупный объем венчурного финансирования европейских стартапов составил \$ 40 млрд., что всего на 4 % меньше, чем в 2019 году (\$ 41,8 млрд.). Венчурные инвестиции в Европе составляют 13,3% от совокупного венчурного капитала 2020 года. Стоит отметить, что в 13,3 % не входят европейские стартапы и их финансирование, штаб-квартира которых находится в США, а операционная и проектная деятельность ведется в стране их происхождения. В прошлом году доля европейских венчурных инвестиций в глобальном венчурном капитале сократилась с 14,5% [1].

Что касается страновой структуры европейского рынка венчурного капитала в 2020 году, то, несмотря на опасения по поводу брексита, в 2020 году Великобритания привлекла 37 % европейского финансирования (\$14,9 млрд.) (рис. 5).



Источник: URL: <https://news.crunchbase.com>.

*Рис. 5. Структура европейского рынка венчурного финансирования в 2011 – 2020 гг., млрд. долларов*

Германия, Франция и Швеция занимают следующие три позиции в структуре европейского венчурного рынка, собрав в совокупности \$ 14,3 млрд. финансирования в 2020 году. Эта цифра оказалась немного ниже \$ 14,9 млрд. в 2019 году.

В числе других европейских стран, привлечших в 2020 году более \$1 млрд. финансирования, Швейцария, Нидерланды, а также впервые обеспечившие значительное финансирование Дания и Финляндия. Страны ЕС, приблизившиеся к отметке в \$ 1 млрд. финансирования, включают Бельгию и Испанию [1].

Что касается венчурного рынка в России, в целом в прошлом году на российский рынок венчурных инвестиций пришлось чуть больше 0,2% от размера глобального рынка венчурных инвестиций. Несмотря на небольшую долю российских венчурных инвестиций в глобальном венчурном рынке, эксперты Dsight отмечают, на российском венчурном рынке происходят позитивные изменения. Проверенные временем РЕ-фонды<sup>3</sup> и семейные офисы, финансирующие инвестиционные проекты, делают все возможное, чтобы избежать высоких рисков. На средних инвестиционных этапах (раунды А и В) государственные венчурные капиталисты активизировали свою деятельность еще в 2019 году, когда они породили фонды и целый ряд инициатив поддержки молодых компаний (гранты Национальной технологической инициативы, кредиты Фонда развития промышленности и др.).

Посевные стадии (pre-seed/seed), традиционная зона ответственности ангельских инвесторов, активно колонизируется корпорациями и корпоративными акселераторами. За последние пару лет нишевые фонды

<sup>3</sup> РЕ-фонды – фонды частного капитала.

появились в таких сегментах, как финтех, агротех, спортивные технологии и промышленные технологии. В этом сегменте появляются новые бизнес-ангелы и микровенчурные капиталисты.

Все частные венчурные фонды в России, за редким исключением, нацелены на международные проекты или российские проекты, работающие по всему миру.

По итогам 2020 года объем венчурного капитала в России достиг \$702,9 млн. [5]. Этот показатель оказался на 20,5 % меньше по сравнению с 2019 годом (\$ 868,7 млн<sup>4</sup>). При этом количество сделок с участием венчурного капитала выросло на 18%, с 230 в 2019 году до 281 в 2020 году, что противоречит глобальной тенденции, когда объемы венчурных инвестиций увеличиваются, а количество сделок сокращается. В 2018 году объем венчурного рынка в РФ превысил \$755 млрд., инвестированных в ходе 310 сделок [3].

Согласно исследованию Dsight, проведенному при поддержке «Лаборатории Касперского», EY, Raiffeisen, Агентства инноваций Москвы, DS Law, НАУРАН и Crunchbase, в прошлом году инвестиции в российские стартапы уменьшили все виды институциональных инвесторов, за исключением корпоративных фондов и самих корпораций (рис. 6).



Примечание – Составлено автором.

*Рис. 6. Структура венчурного рынка в РФ в 2020 г., количественный и стоимостной срез*

<sup>4</sup> Rise and fall! – A look at the Russian VC market in 2019 [Electronic resource]. URL: <https://about.crunchbase.com/blog/rise-and-fall-a-look-at-the-russian-vc-market-in-2019/>.

Последние инвестировали в стартапы \$307,6 млн. (примерно половину от совокупных венчурных инвестиций в 2020 году), что на 61% больше, чем годом ранее. Лидером по числу заключенных в 2020 году инвестиционных сделок оказались образовательные стартапы. Они закрыли 36 раундов на \$119,1 млн. Такой интерес во многом был обусловлен масштабным закрытием образовательных учреждений. Также к числу бенефициаров коронавирусного кризиса относятся компании в области здравоохранения (19 сделок стоимостью \$44,9 млн.) и электронной коммерции [5].

В целом венчурное финансирование, которое представляет собой один из видов частных инвестиций, является важным источником капитала для молодых компаний, которые в последнее время получили название стартапы. Такие компании отличаются амбициозными идеями, долгосрочными планами по трансформировании традиционных отраслей и бизнес-моделей, внедрением новых технологий, а зачастую и созданием таких технологий, отсутствием прибылей. Поэтому инвестирование в такие компании отличается высокими рисками. Для молодых стартапов недоступны традиционные банковские кредиты или капитал, поступающий с публичных рынков. Одним из немногих вариантов финансирования молодых компаний является венчурное финансирование, которое обеспечивает необходимые финансовые ресурсы для роста и развития молодых компаний, которые приносят на рынки новые идеи: продукты и услуги, бизнес-модели и технологии. Поэтому переоценить роль венчурного капитала в качестве альтернативного источника финансирования малого и среднего бизнеса в периоды нестабильности экономического развития и неопределенности очень сложно.

В кризисном 2020 году компании сокращали расходы и численность персонала, чтобы компенсировать падение продаж. Цепочки поставок были нарушены. Центральные банки по всему миру снижали свои ставки. Уровень безработицы рос во всем мире стремительными темпами.

В таких условиях многие эксперты прогнозировали снижение венчурной активности. Но этот неутешительный прогноз не сбылся. Ретроспективный анализ, проведенный в этой статье показывает, что 2020 год стал во многих отношениях удачным годом для венчурного капитала во всем мире. Объемы венчурных инвестиций выросли, что указывает не то, что молодые компании, у которых отсутствовали резервные фонды, которые не могли рассчитывать на государственные субсидии и прочие источники внешнего капитала, нашли финансовую поддержку в лице венчурных инвесторов.

### **Список литературы**

1. European VC Report 2020: Strong Fourth Quarter Closes Out 2020 [Electronic resource]. URL: <https://news.crunchbase.com/news/european-vc-report-2020-strong-fourth-quarter-closes-out-2020/#:~:text=The%20European%20venture%20markets%20held,from%202019%20at%20%2441.8%20billion.>

2. Global VC Report 2020: Funding And Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds [Electronic resource]. URL: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit>.
3. Rise and fall! – A look at the Russian VC market in 2019 [Electronic resource]. URL: <https://about.crunchbase.com/blog/rise-and-fall-a-look-at-the-russian-vc-market-in-2019/>.
4. The year in charts: VC defies 2020 expectations despite the pandemic [Electronic resource]. URL: <https://pitchbook.com/news/articles/2020-vc-in-charts>.
5. Венчурные инвестиции в России [Электронный ресурс]. URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные\\_инвестиции\\_в\\_России](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные_инвестиции_в_России).