



ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ: ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ

Махмудов Саидкамол Саидахматович

Ташкентский государственный экономический университет

ORCID: 0009-0009-4161-2971

saidkamol2025tdiu@mail.ru

Аннотация. В статье рассматриваются проблемы отечественного рынка венчурного финансирования. Несмотря на то, что эта сфера хорошо финансируется государством и у нее есть крупные институты развития, на сегодняшний день ее нельзя назвать успешной, нами были характеризованы текущее состояние венчурного финансирования и определены по нашему взгляду наиболее важные проблемы, присущие ему, и сформированы рекомендации по их преодолению.

Ключевые слова: венчурное финансирование, венчурный капитал, венчурный рынок, инновационное развитие, венчурная экосистема, инвестиции.

ВЕНЧУРЛИ ИНВЕСТИЦИЯЛАШ: РИВОЖЛАНТИРИШ ОМИЛЛАРИ

Махмудов Саидкамол Саидахматович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Аннотация. Мақолада венчур капитал бозорининг муаммолари кўриб чиқилган. Ушбу соҳа давлат томонидан яхши молиялаштирилганига ва йирик ривожланиш институтларига эга бўлишига қарамай, бугунги кунда уни муваффақиятли деб аташ мумкин эмас, венчур молиялаштиришнинг ҳозирги ҳолатини тавсифи ва унга хос бўлган муаммолар аниқланди ва уларни бартараф этиш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: венчур молиялаштириш, венчур капитал, венчур бозор, инновацион ривожланиш, венчур экотизим, инвестициялар.

VENTURE INVESTMENT: DEVELOPMENT FACTORS

Makhmudov Saidkamol Saidakhmatovich

Tashkent State University of Economics

Abstract. The article examines the problems of the venture capital market. Despite the fact that this sector is well financed by the state and has large development institutions, it cannot be called successful today, a description of the current state of venture financing and its inherent problems are identified, and recommendations are developed to eliminate them.

Keywords: venture financing, venture capital, venture market, innovative development, venture ecosystem, investments.

Ведение.

Развитие инноваций в современном мире непрерывно и затрагивает экономику каждой страны. Программы, направленные на продвижение инновационной культуры, предпринимательства и новых технологий, в первую очередь фокусируются на финансовой поддержке науки и бизнеса. Одним из основных механизмов финансирования инновационной предпринимательской деятельности, особенно на начальных этапах, являются венчурные фонды. Эти фонды работают за счет сбора капитала из разных источников, который затем распределяется для поддержки инновационных проектов и компаний.

Венчурные инвестиции, являясь специфической формой вложений в развитие бизнеса, играют ключевую роль в формировании инновационной экосистемы в любой стране. Однако эта форма инвестиций имеет свои особенности и связанные с ними проблемы. Такие трудности присутствуют и на внутреннем рынке, существенно замедляя развитие инновационной отрасли и не позволяя ей функционировать с такой же эффективностью, как в некоторых других странах.

Обзор литературы.

Уровень экономического развития государства во многом зависит от степени его поддержки и стимулирования инновационной деятельности, в первую очередь, от объемов финансовых вложений в стартапы. Государственная заинтересованность в поддержке и стимулировании венчурных инвестиций заключается в том, что венчурный капитал эффективно поддерживает малый инновационный сектор и решает задачу внедрения технологических новшеств в процесс производства, а переход к экономике, основанной на знаниях и интеллектуальном капитале, является вектором развития.

Венчурный капитал как альтернативный источник финансирования частного бизнеса в современном понимании зародился в США в середине 50-х гг. Термин «рисковый капитал» (от англ. *venture capital*) уже прочно вошел в современную деловую практику, а само явление приобрело в развитых странах значительные масштабы и получило технико-организационное оформление. Венчурному капиталу свойственна двойственная природа: с одной стороны, это риск и попытка выиграть на новых достижениях, а с другой – стремление не потерять, а прирастить капитал (Колесниченко и Киселев, 2008).

Главной задачей венчурной индустрии является трансфер денежных средств из отраслей с избыточным капиталом в сферу малых инновационных предприятий (Володин и Волкова, 2016).

Слово «венчурный» происходит от английского слова «*venture*», которое означает «рискованное предприятие или начинание», «спекуляция», «сумма, подвергаемая риску». Следовательно, первым признаком, на который обращается внимание при определении венчурного капитала, является его высокорисковый характер. Вместе с тем данный признак не является единственным для венчурного инвестирования. Например, в зарубежной практике подчеркивается также профессиональный характер венчурного инвестирования. Отметим, что американская школа акцентирует внимание на активной роли венчурного капиталиста, тогда как европейская школа подчеркивает формальный характер рынка венчурного капитала, разделяя понятия «венчурный капитал» и «прямые инвестиции» (Мичурина и Вранович, 2015).

Венчурный капитал – это специфическая форма финансирования частного капитала, которая предоставляется венчурными фондами компаниям на посевном этапе, на этапе запуска (стартапам), и компаниям на стадиях раннего роста и развития. Венчурные фонды берут на себя риски, связанные с финансированием компаний на ранних этапах развития, ожидая, что часть финансируемых ими компаний добьются

успеха и принесут им прибыль, перекрывающую вложенные средства (Матвеевский и Федоров, 2022).

Следует отметить, что венчурный капитал выступает в форме симбиоза двух экономических категорий капитала: финансового капитала и человеческого или интеллектуального капитала. Наиболее перспективными областями использования венчурного капитала являются инновационные проекты, обладающие высоким уровнем риска потери вложенных средств. К тому же, актуальным становится вопрос о грамотном выводе инновационной идеи на открытый рынок, ключевую роль в данном аспекте играет венчурный капиталист (Минникова, 2020).

Так же исследователь Абдурахмонов (2018; 2019; 2020a; 2020b; 2022a; 2022b; 2023; 2024a; 2024b; 2024c; 2024d) рассматривал своих трудах страхование инновационных рисков, развитие страхования инновации, также влияние цифровизации на развитие экономику в целом.

Методология исследования. В качестве метода исследования был использован логико-структурный анализ теоретических и эмпирических данных, представленных в открытом доступе. Также анализ и синтез, позволяющие, с одной стороны, выделить отдельные направления развития венчурных инвестиций, с другой – обобщающие и связывающие воедино основные тенденции их развития. В результате исследования определены особые факторы развитие венчурного финансирования.

Анализ и обсуждение результатов.

Исследование теории и практики венчурного инвестирования дало возможность разработать классификацию факторов, влияющих на развитие венчурного инвестирования (см. рис. 1).



Рисунок 1. Классификация факторов развития венчурного инвестирования инновационных компаний

Источник: подготовлено автором согласно эмпирических исследование.

К общэкономическим факторам, влияющим на развитие венчурных инвестиций в инновационные компании, можно отнести несколько ключевых аспектов:

1. Геополитическое положение страны и природно-ресурсный потенциал. Страна с выгодным геополитическим расположением, через территорию которой проходят важные транспортные маршруты, обладающая морскими портами и возможностями для внешнеэкономической деятельности, имеет высокую инвестиционную привлекательность. Наличие промышленно развитых регионов и

собственной сырьевой базы способствует снижению транспортных издержек и зависимости от внешнеэкономической ситуации. Однако для отраслей, связанных с добычей природных ресурсов, характерна высокая капиталоемкость, что ограничивает возможности для мелких и средних инвесторов. В таких отраслях также часто отсутствует потребность в инновационных решениях, так как при наличии обширных природных ресурсов страны не стремятся к максимальной эффективности их использования. В противоположность этому, менее ресурсно обеспеченные страны более заинтересованы в оптимальном распределении своих ограниченных ресурсов и активно внедряют инновации для повышения производительности и экономической устойчивости.

2. Уровень развития фондового рынка. Венчурные инвестиции тесно связаны с функционированием фондового рынка, особенно в части выхода на IPO (первичное публичное размещение акций). Чем более развита в стране инновационная инфраструктура, чем легче доступ к инструментам фондового рынка, чем разнообразнее рыночные сегменты, тем выше привлекательность для венчурных инвесторов. Развитая фондовая система также способствует диверсификации рисков и расширению возможностей для привлечения капитала, что является важным фактором для роста и масштабирования инновационных компаний.

3. Благоприятный налоговый режим. Установление эффективных налоговых условий может существенно стимулировать приток венчурных инвестиций. Это включает в себя как изменения в налогообложении, так и введение льготных ставок, ориентированных на привлечение капитала. Программы страхования инвестиций, а также активизация мер по обеспечению наибольшего благоприятствования для определенных отраслей экономики, играют важную роль в поддержке инновационной деятельности. Страны с оптимальной налоговой политикой для венчурных инвесторов становятся более конкурентоспособными на мировом рынке.

4. Внешнеэкономические риски. Венчурные инвестиции, как и любая другая форма капитала, подвержены внешнеэкономическим рискам, которые могут сильно повлиять на уровень венчурной активности в стране. Социально-экономическая стабильность региона или страны имеет прямое отношение к инвестиционной привлекательности. Например, в условиях социальных напряжений, массовых забастовок или политической нестабильности венчурные и другие формы инвестиций становятся более рисковыми. Такие факторы могут существенно снизить уровень венчурной активности, поскольку инвесторы стараются избегать вложений в нестабильные регионы, что, в свою очередь, влияет на развитие инновационной деятельности в стране.

Эти факторы взаимосвязаны и играют важную роль в формировании среды, способствующей развитию венчурных инвестиций и инновационных компаний. Для эффективного развития венчурного капитала необходимо учитывать все эти аспекты, создавая условия для устойчивого и долгосрочного роста экономики.

К региональным факторам, влияющим на развитие венчурных инвестиций в инновационные компании, можно выделить несколько важных аспектов:

1. Уровень развития инновационной инфраструктуры на мезоуровне. На уровне региона крайне важным фактором является наличие и развитие инновационной инфраструктуры, способной поддерживать создание новых высокотехнологичных и быстрорастущих предприятий в научно-технической сфере. Такие предприятия часто становятся потенциальными объектами для венчурных инвестиций, так как они направлены на внедрение новых технологий и продуктивное использование научных исследований. Развитая инфраструктура включает в себя научно-исследовательские лаборатории, технопарки, инкубаторы и акселераторы, которые помогают стартапам в их начальной стадии развития. Это создает здоровую среду для бизнеса, облегчая доступ

к необходимым ресурсам, знаниям и техническому оборудованию, что привлекает венчурных инвесторов, заинтересованных в поддержке инновационных проектов.

2. Наличие государственной финансовой поддержки на мезоуровне. Для успешного развития венчурных инвестиций крайне важна государственная поддержка, особенно на ранних стадиях развития предприятий, занимающихся научно-исследовательскими и опытно-конструкторскими работами (НИОКР). На этом этапе бизнесу часто не хватает финансов для реализации своих идей, поэтому государственная поддержка в виде субсидий, грантов или других форм финансирования играет решающую роль. Важно отметить, что не количество предоставляемых средств, а их эффективность определяет успешность венчурного инвестирования в региональном масштабе. Главной целью является обеспечение долгосрочной стабильности работы поддержанных предприятий, их рост и устойчивое увеличение прибыли. Это позволяет избежать ситуации, когда выделение государственных средств становится лишь формальностью, а не реальной поддержкой развития бизнеса. Ожидается, что в результате таких инвестиций создаются конкурентоспособные компании, способные работать на национальном и международном рынках.

3. Высокий уровень доходности регионального бюджета. Одним из ключевых факторов, способствующих развитию венчурных инвестиций в инновационные проекты на уровне региона, является высокий уровень доходности регионального бюджета. Чем больше регион получает налоговых поступлений и других доходов, тем больше у него возможностей для инвестирования в инновационную деятельность и поддержку стартапов. Регионы с богатым бюджетом могут выделять средства на научные исследования, стартапы и поддерживать венчурные проекты, что способствует созданию инновационных кластеров и привлечению инвесторов. В то же время регионы с низким уровнем доходности бюджета сталкиваются с трудностями в выполнении социальных обязательств и часто не имеют приоритетных средств для поддержки инновационного развития. Это создаёт риски для долгосрочного роста венчурного рынка в таких регионах, поскольку проблемы социальной сферы часто отвлекают внимание от необходимости инвестировать в развитие технологий и инновационных предприятий.

Таким образом, для стимулирования венчурных инвестиций на региональном уровне необходимо создание сбалансированной и эффективной системы, включающей развитую инновационную инфраструктуру, доступ к государственной поддержке и наличие сильного финансового потенциала на уровне регионального бюджета. Эти факторы играют решающую роль в создании благоприятной среды для роста инновационных компаний, привлечения капитала и поддержания устойчивого развития региональной экономики в долгосрочной перспективе.

Учитывая факторы развития венчурных инвестиций, можно выделить направления развития венчурных инвестиций (рис. 2).

Объемы и источники венчурного инвестирования варьируются в зависимости от стадии развития инновационной компании. Мы различаем типы инновационных компаний в зависимости от их уровня развития, включая стадии: посевной, начальный, ранний, рост и выход. Соответственно, эти стадии развития можно классифицировать следующим образом:

- Посевной этап (seed);
- Начальный этап (start-up);
- Ранний этап (early);
- Этап роста (growth);
- Этап выхода (exit).

Венчурное инвестирование, осуществляемое поэтапно, позволяет минимизировать риски потери капитала, поскольку вложения проводятся постепенно.

Каждый этап и транш отражаются в бизнес-плане и обязательны для выполнения как со стороны инвестора, так и со стороны руководства инновационной компании. Транши выделяются при достижении определенных промежуточных целей, при этом сумма каждого транша для следующего этапа заранее фиксирована. Таким образом, поэтапное инвестирование защищает инвестора от риска потери значительных сумм капитала в случае неудачи компании или её идеи. Эта схема создаёт для менеджеров компании дополнительное давление: угроза отсутствия финансирования для следующего этапа мотивирует их действовать быстро и эффективно, с максимальной отдачей реализуя запланированные цели и полностью раскрывая потенциал идеи.



Рисунок 2. Соответствие факторов и направлений развития венчурных инвестиций инновационных компаний

Источник: подготовлено автором согласно эмпирических исследований.

Каждому этапу развития инновационной компании соответствует раунд венчурных инвестиций, которые отличаются сроками и объемами инвестиций (табл. 1).

Раунд венчурных инвестиций – это период возврата венчурных инвестиций в форме какого-либо результата – интеллектуальной собственности, промышленного образца или партии продукта, созданных при помощи венчурных инвестиций. Этот период определяет достижение промежуточных целей проекта, закрепленного в инвестиционном договоре.

На посевном этапе компания находится в процессе формирования, имеется идея или проект, идет процесс создания менеджеров проекта, осуществляются НИОКР и исследования рынка, определяется концепция бизнеса, выполняется защита интеллектуальной собственности. Этап длится от 4 месяцев до 2 лет, в зависимости от активности инициатора проекта.

Начальный этап характеризуется созданной компанией, наличием опытных образцов и прототипов, идет процесс лицензирования и сертификации. Этап длится от 1 до 3 лет.

На раннем этапе компания осуществляет выпуск и коммерческую реализацию готовой продукции, заключаются первые контракты, комплектуется штатный персонал. На этот этап приходится точка безубыточности. Длится от 2 до 4 лет.

На этапе роста компания занимает определенную позицию на рынке, становится прибыльной, увеличивает объемы продаж, увеличивает основные активы и капитал. Этап роста длится от 3 до 7 лет.

Таблица 1

Этапы развития инновационной компании и раунды венчурного инвестирования

Название этапа	Основная деятельность компании	Сроки этапа	Раунд инвестиций
Посевной	Бизнес-идея; Бизнес-план; Создание компании; Защита интеллектуальной собственности	4 мес. – 2 года	Посевной
Начальный	Создание прототипа Лицензирование, сертификация	1–3 года	Раунд А
Ранний	Начало коммерциализации, производство, первый клиент	2–4 года	Раунд В
Рост	Увеличение объемов продаж	3–7 лет	Раунд С
Выход	Котировка, продажа	1–6 мес.	Выход

Источник: подготовлено автором согласно эмпирических исследований.

Выход осуществляется путем продажи доли стратегическому партнеру (стратегия M&A), первичного размещения на фондовом рынке (IPO) или выкупа менеджером (MBO). В соответствии со сложившейся практикой и в зависимости от стратегии развития венчурные инвесторы планируют осуществить выход из инновационных компаний после 3–7 лет после первого транша инвестиций. И несмотря на то что IPO как первичное размещение акций инновационной компании на фондовом рынке считается более привлекательным, тем не менее более распространенным в практике в настоящее время является стратегия M&A – продажа доли стратегическому партнеру – первоначальному основателю или другой компании.

Осуществление венчурного инвестирования по этапам обычно сопровождается постепенным усилением контрольных функций. На каждом этапе, когда компания раскрывает свой потенциал и подтверждает целевые установки, инвестор становится все более заинтересованным в получении контрольного пакета, с тем чтобы в дальнейшем получить максимума прибыли от продажи доли.

Выводы и предложения.

Венчурное инвестирование играет ключевую роль в поддержке и развитии инновационных компаний, способствующих экономическому росту и технологическому прогрессу. Факторы, влияющие на развитие венчурных инвестиций, можно разделить на несколько категорий: общеэкономические, региональные и специфические для каждой стадии развития компании.

Общеэкономические факторы, такие как геополитическое положение, природно-ресурсный потенциал страны, уровень развития фондового рынка, налоговая политика и внешнеэкономические риски, создают общую инвестиционную среду и определяют привлекательность региона или страны для венчурных инвесторов. Развитие инновационной инфраструктуры и поддержка государственных инициатив на

мезоуровне также играют важную роль, особенно на начальных стадиях развития инновационных проектов.

Региональные факторы, включая доходность бюджета и наличие инновационной инфраструктуры, способствуют созданию благоприятных условий для привлечения венчурных инвестиций и развития стартапов. Регионы с развитыми научно-техническими базами и возможностями для финансирования через государственные или частные фонды становятся более привлекательными для инвесторов.

Поэтапное инвестирование, основанное на четко определённых стадиях развития компании, позволяет снижать риски для инвесторов и повышает вероятность успеха инновационных проектов. Важность каждого этапа — от посевной стадии до выхода — заключается в возможности постепенного внедрения средств, при этом каждый транш предоставляется только после достижения определённых промежуточных целей.

Таким образом, для успешного развития венчурного инвестирования необходимо учитывать комплекс факторов, включая экономическую среду, региональные особенности и поддержку на разных стадиях жизненного цикла компании. Развитие этих факторов способствует созданию стабильной и эффективной экосистемы для роста инновационных предприятий и их дальнейшего успеха.

Литература/References:

Abdurakhmonov, I. (2020a) "Prospects for applying new marketing technologies in the insurance industry," *International Finance and Accounting: Vol. 2020: Iss. 4, Article 6.*

Абдурахмонов И. (2024с) Суғурта соҳасини ривожлантириш истиқболлари *Nashr, 2(D)12–15.*

Абдурахмонов И.Х. (2022b) Суғурта соҳасида рақамли технологияларни қўллаш истиқболлари. "МOLIYA VA BANK ISHI" илмий журнал. №1, 95-99 б.

Абдурахмонов, И. (2020b). Суғурта бозорини тартибга солиш ва пруденциал назоратнинг самарали механизмларини жорий этиш, "Халқаро молия ва ҳисоб" илмий электрон журнали, 2.

Абдурахмонов, И. (2022a). Суғурта соҳасида рақамли технологияларни қўллаш истиқболлари. *MOLIYA VA BANK ISHI, 8(1), 95–99. Retrieved from <https://journal.bfa.uz/index.php/bfaj/article/view/82>.*

Абдурахмонов, И. (2024a). Суғурта бозори: замонавий ҳолат ва ривожланиш тенденциялари. *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil, 2(4), 309-319.*

Абдурахмонов, И. (2024d). РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИНГ БИЗ БИЛМАГАН РИСКЛАРИ. *Iqtisodiy Taraqqiyot Va Tahlil, 2(7), 230–239. <https://doi.org/10.60078/2992-877X-2024-vol2-iss7-pp230-239>.*

Абдурахмонов, И. Х. (2018). Суғурта назарияси ва амалиёти. Ўқув қўлланма. Т.: "Иқтисод-Молия" нашриёти, 23-24.

Абдурахмонов, И. Х. (2019). Теория и практика страхования. Учебник/–Т.: «Иқтисод молия, 353-354.

Абдурахмонов, И. Х. (2023). Ўзбекистон Республикасида суғурта тармоқларини ривожлантиришнинг концептуал асослари. Автореферат дисс... и. ф. д, 78.

Абдурахмонов, И.Х. (2024b). Суғурта соҳасининг самарадорлигини баҳолаш. *TADQIQOTLAR. UZ, 37(6), 161-167.*

Володин С.Н., Волкова В.С. (2016) Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения. *АНАЛИТИКА/analytics выпуск №2(38), 2016 © корпоративные финансы, 2016 Issue №2(38), © E-journal of corporate finance research, 2016 г., 70-89 стр.*

Колесниченко Е.А., Киселев А.А. (2008) Понятие венчурного капитала и его роль в системе инновационного предпринимательства. *Социально-экономические явления и процессы № 2 (010), 46-52 стр.*

Матвеевский С.С., Федоров А.О. (2022) Текущее состояние и проблемы венчурного капитала в России. *ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ и БАНКИ. №4, 78-83 стр.*

Минникова Д.А. (2020) Венчурный капитал как фактор роста конкурентоспособности российской экономики // *Вестник Евразийской науки, №1, 1-11 стр.*

Мичурина О.Ю., Вранович Е. В. (2015) Экономическая сущность венчурного инвестирования. *Вестник АГТУ. Сер.: Экономика. № 3, 12-19 стр.*