



РИСКИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Махмудов Саидкамол Саидахматович

Ташкентский государственный экономический университет

ORCID: 0009-0009-4161-2971

saidkamol2025tdiu@mail.ru

Аннотация. Статья посвящено анализу рисков венчурного финансирования и методам их минимизации. Венчурное инвестирование представляет собой важную форму финансирования стартапов и инновационных проектов, однако оно связано с высоким уровнем неопределенности и рисков, таких как технологические неудачи, проблемы с ликвидностью, конкуренция и нестабильность рынка. Цель исследования заключается в выявлении основных рисков, с которыми сталкиваются инвесторы при вложении средств в стартапы, а также в изучении эффективных стратегий и методов для их снижения.

Ключевые слова: риск, управления рисками, венчурное финансирование, венчурный капитал, инвестиции.

ВЕНЧУРЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ РИСКЛАРИ

Махмудов Саидкамол Саидахматович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Аннотация. Мақола венчурли молиялаштириш рискларини таҳлил қилиш ва уларни минималлаштириш усуллари бағишланган. Венчур капитал қўйилмалари стартаплар ва инновацион лойиҳаларни молиялаштиришнинг муҳим шаклидир, лекин у технологик носозликлар, ликвидлик муаммолари, рақобат ва бозор беқарорлиги каби юқори даражадаги ноаниқлик ва рисклар билан боғлиқ. Тадқиқот мақсади инвесторлар стартапларга сармоя киритишда дуч келадиган асосий рискларни аниқлаш, шунингдек, уларни юмшатишнинг самарали стратегиялари ва усуллари ўрганишдан иборат.

Калит сўзлар: риск, рискларни бошқариш, венчур молиялаштириш, венчур капитал, инвестициялар.

RISKS OF VENTURE FINANCING

Makhmudov Saidkamol Saidakhmatovich

Tashkent State University of Economics

Abstract. The article is devoted to the analysis of risks of venture financing and methods of their minimization. Venture investment is an important form of financing startups and innovative projects, but it is associated with a high level of uncertainty and risks, such as technological failures, liquidity problems, competition and market instability. The purpose of the study is to identify the main risks that investors face when investing in startups, as well as to study effective strategies and methods for their mitigation.

Keywords: risk, risk management, venture financing, venture capital, investments.

Ведение.

Венчурное финансирование играет важную роль в экономическом развитии и инновационных процессах, предоставляя стартапам и малым предприятиям возможность получить необходимый капитал для реализации своих идей. Это форма инвестирования, при которой инвесторы вкладывают деньги в стартапы на ранних стадиях их развития, в обмен на долю в компании, с надеждой на высокую прибыль в случае успеха. Однако венчурное финансирование связано с высокими рисками, поскольку многие стартапы сталкиваются с трудностями на пути к успеху, включая технологические неудачи, финансовые проблемы и сильную конкуренцию на рынке.

Одним из главных вызовов для венчурных инвесторов является управление рисками, которые сопровождают их вложения. Важно понимать, что неудача стартапа может привести не только к потере вложенных средств, но и к упущенным возможностям для дальнейших инвестиций. Поэтому важно изучить риски, с которыми сталкиваются инвесторы, а также методы их минимизации.

Изучение этих вопросов важно не только для инвесторов, но и для предпринимателей, которые ищут финансирование. Понимание рисков и механизмов их минимизации поможет обеспечить долгосрочную устойчивость и развитие стартапов, а также создаст более предсказуемые и безопасные условия для венчурного инвестирования.

Таким образом, актуальность темы обусловлена необходимостью поиска эффективных методов управления рисками, что, в свою очередь, поможет повысить эффективность венчурного финансирования и ускорить развитие инновационных проектов в условиях постоянно изменяющегося рыночного и технологического ландшафта.

Обзор литературы.

В современных условиях ввиду развития науки и техники, ускорения процессов глобализации и интеграции особенно актуальным становится вопрос разработки и внедрения новых технологий. В связи с этим возникают новые способы финансирования инноваций, среди них венчурная деятельность.

Венчурное финансирование инноваций неизбежно сопряжено с риском, поскольку чаще других способов инвестирования имеет дело с инновационными проектами, успех от реализации которых просчитать достаточно сложно. Для правильной оценки и нивелирования рисков необходимо рассмотреть их природу, причины возникновения, а также способы проявления.

В экономической литературе существует огромное количество определений рисков (табл. 1).

Подкорытова (2008) в своих исследованиях указывает то что основным признаком венчурного финансирования инновационных проектов является высокий уровень риска в сочетании с возможным уровнем высокого дохода. Риск, как одна из категорий данного вида финансирования связана с отсутствием полной информации о новом создаваемом товаре или технологии производства, длительным периодом осуществления нововведений, неопределенностью условий в которых будет реализован инновационный проект, а также комплексом случайных сопутствующих факторов, в связи с этим, важное теоретическое и практическое значение приобретает проблема оценки, учета и сокращения рисков, поскольку их снижение повышает привлекательность венчурного финансирования.

По мнению Нилаба (2021) проектам инновационного характера уделяется огромное значение. Среди инновационных проектов можно выделить, в первую очередь, венчурные проекты, которые, как известно, характеризуются не только

инновационностью, но и технологичностью, высокой маржинальностью и масштабируемостью.

Таблица 1

Основные определения риска в современной экономической литературе
(Дедова и Киселева, 2015)

Авторы	Определение риска
Вяткин, Хохлов	«Риск – это событие или группа родственных случайных событий, наносящих ущерб объекту; это любое событие или действие, которое может неблагоприятно отразиться на достижении целей и помешать успешной реализации выбранной стратегии; это вероятность события, неожиданного для активного субъекта, которое может произойти в период перехода субъекта из данной ситуации к заранее определенной конечной ситуации...»
Ковалев	«Риск есть затраты усилий и средств при неопределенном соотношении выигрыша и потерь, шанса на удачу и краха»
Хорн	«Риск – это вероятность нежелательного исхода, потери хозяйствующим субъектом части своих активов, недополучения доходов или возникновения дополнительных расходов, неудачи в каком-либо деле, получения неблагоприятного результата, причинения вреда жизни и здоровью граждан, имуществу и окружающей среде с учетом тяжести этого вреда»
Бек	«Риски – это неожиданно возникающие проблемы, которые должны быть либо ликвидированы, либо опровергнуты и переосмыслены»
Грин	«Риск – это вероятность конкретного неблагоприятного события, которое происходит в течение заданного периода или является результатом определенной проблемы»
Смит	«Риск – это диапазон возможных результатов решений, подкрепленный вероятностями этих результатов»
Хертц, Томас	«Риск означает неопределенность и становится результатом неопределенности, риск появляется из-за непредсказуемости структуры существующей проблемы, результатов или последствий принятых решений или планирования ситуации»
Мельник, Эверитт	«Риск – вероятность того, что существо или ситуация нанесет ущерб при условии сочетания двух факторов: негативное событие произойдет, последствия события неблагоприятны»
Лу, Джейн, Занг	«Риск – это возможность того, что принятое решение приведет к потерям или нежелательному результату»

Однако такие проекты отличаются очень высокими рисками, связанными, прежде всего, с частичной потерей капитала, которые сложно прогнозировать, особенно, на посевной и ангельской стадии венчурного проекта. Но именно ангельские и посевные инвестиции имеют самый большой доходный потенциал, при этом, чем более поздняя стадия инновационного проекта, тем ниже риски вложений в этот инновационный венчурный проект.

Так же исследователь Абдурахмонов (2020-2024) рассматривал своих трудах фундаментальные основы рисков и их природу, 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 инвестиции, с другой – обобщающие и связывающие воедино

основные тенденции их развития. В результате исследования определены особые факторы развитие венчурного финансирования.

Анализ и обсуждение результатов.

Риски венчурного финансирования это потенциальные угрозы и неопределенности, с которыми сталкиваются инвесторы при вложении средств в стартапы и инновационные проекты. Венчурное финансирование, как правило, связано с высокой степенью риска, но и с возможностью получения значительных прибылей (таблица-2).

Таблица-2

Классификация рисков венчурного финансирование

Риски	Описание
Риск недостаточности доходности	Одним из основных рисков венчурного инвестирования является то, что стартапы могут не достичь тех уровней доходности, которые ожидалось. Это может привести к тому, что инвесторы не смогут вернуть свои вложения или получают доход ниже запланированного
Риск ликвидности	Венчурные инвестиции часто не имеют высокой ликвидности. Это означает, что инвесторы могут столкнуться с трудностью продать свою долю в компании или выйти из проекта в случае необходимости
Риск неудачи стартапа	Стартовые компании, особенно в высокотехнологичных отраслях, часто сталкиваются с проблемами в процессе роста и развития. Причины могут быть разными: неудачные бизнес-модели, проблемы с командой, нехватка опыта и т. д. Большинство стартапов не достигают успеха, и многие венчурные проекты могут не оправдать ожиданий инвесторов
Технологический риск	Стартапы часто работают в области новых или развивающихся технологий, которые могут не быть коммерчески жизнеспособными. Технологические неудачи, задержки в разработке или невозможность конкурировать с более крупными компаниями могут существенно повлиять на успех проекта
Риск управления	Венчурные компании часто имеют небольшой опыт в управлении, и ошибки в управлении могут привести к провалу проекта. Плохое руководство, неэффективная команда или несоответствие между стратегией и реалиями рынка могут существенно повлиять на развитие бизнеса
Регуляторные и правовые риски	Стартапы часто работают в областях с неопределенными или изменяющимися правовыми нормами и регулируемыми требованиями. Это может включать изменения в налогообложении, лицензировании, патентных и авторских правах, что может повлиять на способность стартапа работать и зарабатывать прибыль.
Риск конкуренции	Стартапы часто сталкиваются с жесткой конкуренцией, особенно если их инновации быстро становятся популярными. Крупные компании или другие стартапы могут быстро разработать аналогичные продукты или предложить более привлекательные условия для потребителей, что снизит возможности для роста
Риск «отсутствия рынка»	Продукт или услуга стартапа могут не найти достаточного спроса на рынке. Это может быть вызвано недостаточной проработанностью продукта, неправильной оценкой потребностей целевой аудитории или ошибками в маркетинговой стратегии.
Риск партнерства и синергии	Если стартап зависит от партнерств или синергий с другими компаниями (например, поставщиками или дистрибьюторами), то неудача в этих партнерских отношениях может привести к значительным потерям
Риск времени	Время – важный фактор в стартапах. Задержки в выпуске продукта, разработке новых функций или выходе на рынок могут привести к утрате конкурентных преимуществ или снижению интереса со стороны потребителей
Риск обесценивания компании	Венчурные инвесторы могут столкнуться с риском обесценивания компании в случае негативных рыночных тенденций, таких как экономический спад или падение спроса на продукты компании. Также обесценивание может быть вызвано финансовыми проблемами внутри самой компании.

Источник: подготовлено автором согласно эмпирических исследование.

Венчурное финансирование сопряжено с высокими рисками, однако оно также предоставляет значительные возможности для роста и прибыли, если стартап успешно развивает свой бизнес. Поэтому важно тщательно анализировать стартапы и риски, чтобы минимизировать потери и максимизировать потенциальную прибыль.

Для уменьшения рисков венчурного финансирования существуют несколько стратегий и методов, которые могут помочь инвесторам снизить вероятность потерь и повысить шансы на успешное вложение в стартапы. Вот некоторые из них:

1. *Диверсификация портфеля*: диверсификация является одним из самых эффективных методов снижения рисков. Вложение средств в несколько стартапов в разных отраслях и на разных стадиях развития позволяет уменьшить вероятность того, что все инвестиции окажутся убыточными. Даже если один проект не оправдает ожиданий, другие могут принести прибыль.

2. *Тщательная оценка и экспертный анализ*: проводить глубокую проверку стартапа и его команды перед вложением средств. Это включает в себя:

- Оценку бизнес-модели;
- Анализ рынка и конкурентов;
- Проверку репутации и опыта основателей и ключевых членов команды;
- Оценку финансовых показателей, включая прогнозы доходности и расходов.

Хорошо выполненный экспертный анализ может помочь выявить потенциальные проблемы и риски на ранней стадии.

3. *Партнерство с опытными командами*: инвестирование в стартапы, у которых есть опытные и компетентные основатели и управленцы, значительно снижает риски. Опытные команды знают, как справляться с трудностями, адаптироваться к изменениям и вести компанию к успеху.

4. *Финансирование с учётом стадий развития стартапа*: инвесторы могут снизить риски, инвестируя на более поздних стадиях развития компании, когда стартап уже имеет доказанный продукт или услугу, определённую клиентскую базу и первые результаты. Такой подход позволяет снизить неопределенность, связанную с технологическими и рыночными рисками. Однако при этом такие инвестиции могут приносить меньшую доходность, чем ранние вложения.

5. *Четкое понимание рынка и продукта*: важно понимать не только внутреннюю сторону стартапа, но и внешний рынок, на котором он работает. Чем более детально изучен рынок, потребности целевой аудитории и конкуренция, тем легче будет оценить перспективы стартапа.

6. *Контроль и мониторинг*: регулярное отслеживание ключевых показателей стартапа (KPI) после инвестиции помогает вовремя выявить проблемы и вмешаться, если это необходимо. Это также помогает убедиться, что стартап движется в правильном направлении и достигает поставленных целей.

7. *Инвестирование в венчурные фонды*: венчурные фонды могут быть полезным инструментом для уменьшения рисков, поскольку они обычно осуществляют более тщательную проверку стартапов и диверсифицируют свои инвестиции, что снижает риски для индивидуальных инвесторов.

8. *Соглашения о правах и защите интересов*: важно включать в соглашение с стартапом условия, которые защищают интересы инвестора, такие как:

- Антиразводнительные положения (*anti-dilution clauses*), которые защищают инвестора от потери доли в случае дополнительных раундов финансирования по более низкой стоимости;
- Право на участие в принятии ключевых решений (например, выбор членов правления, одобрение крупных сделок и т.д.);
- Определение выхода (*exit strategy*), включая условия, при которых инвестор может продать свою долю или выйти из проекта.

9. *Планирование выхода (Exit Strategy)*: одна из важнейших стратегий для снижения рисков венчурных инвестиций – это наличие чёткой стратегии выхода. Это может включать:

- Продажу компании (M&A);
- Листинг на фондовой бирже (IPO);
- Прямой выкуп инвесторами (buyout);
- Или другие способы, которые позволяют инвестору получить прибыль от вложений.

Чёткое понимание, когда и как можно выйти из проекта, поможет минимизировать потери в случае негативного исхода.

10. *Использование страхования и хеджирования*: некоторые инвесторы используют финансовые инструменты, такие как опционы или хеджирование, чтобы застраховаться от потерь на случай негативных рыночных или операционных событий, хотя эти методы часто доступны только для крупных инвесторов.

11. *Постоянное обновление знаний*: для успешного снижения рисков инвесторы должны быть в курсе последних тенденций в индустрии, новых технологий и методов управления рисками. Регулярное обучение, участие в конференциях и изучение исследований помогает выявлять новые возможности и риски.

Снижение рисков венчурного финансирования требует комплексного подхода, включающего тщательную проверку стартапов, диверсификацию, выбор правильной стадии инвестирования и активное управление вложениями. Применяя эти методы, инвесторы могут минимизировать потери и повысить вероятность успешных вложений в инновационные проекты.

Выводы и предложения.

Таким образом, исследуя различные подходы к определению риска, мы предлагаем рассматривать риски венчурного финансирования как вероятность возникновения обстоятельств, которые могут препятствовать достижению поставленной цели, а именно реализации инновационного проекта, и представляют угрозу как для инвесторов, так и для общества в целом.

В дополнение, при систематизации и анализе рисков венчурного финансирования важно учитывать их взаимодействие с рисками, связанными с инновациями, а также с инвестиционными рисками. Это позволяет более полно оценить возможные угрозы и выработать стратегии их минимизации.

Существует множество методов оценки рисков венчурного инвестирования, и каждый венчурный фонд выбирает свою собственную методику, исходя из специфики своего подхода и профиля рисков. Стратегия управления рисками, в свою очередь, включает в себя меры по снижению или устранению рисков, связанных с финансированием инновационных проектов, а также постоянный мониторинг существующих и вновь возникающих рисков на всех этапах реализации инновационно-инвестиционного процесса.

Таким образом, для эффективного управления рисками в венчурном инвестировании, особенно в контексте отечественных инновационных проектов, наиболее подходящими методами являются лимитирование рисков, диверсификация вложений в зависимости от стадии развития проектов и отраслевой специфики, а также диссипация риска, что позволяет распределить риски между различными активами и проектами.

Управление рисками венчурного финансирования требует комплексного подхода, который включает не только использование различных методов оценки рисков, но и своевременную корректировку стратегии в зависимости от этапа реализации инновационного проекта. Применение таких методов, как лимитирование,

диверсификация и диссипация риска, а также постоянный мониторинг и анализ возникающих угроз, позволяет существенно снизить возможные потери и повысить шансы на успешное завершение инвестиционного проекта. Это не только обеспечивает стабильность и прибыльность для инвесторов, но и способствует развитию инновационной экономики в целом.

Литература/Reference:

Abdurahmonov, I. (2020). Efficiency of organizing the activities of insurance intermediaries in the development of insurance sector. *International Finance and Accounting*, (1), 5.

Abdurakhmonov, I. (2020). Impact of insurance services on the development of real sector enterprises. *International Finance and Accounting*, (6), 7.

Abdurakhmonov, I. (2020) "Prospects for applying new marketing technologies in the insurance industry," *International Finance and Accounting: Vol. Iss. 4, Article 6*. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss4/6>.

Abdurakhmonov, I. (2020) "Regulation of the insurance market and implementation of effective mechanisms of prudential control," *International Finance and Accounting: Vol. Iss. 2, Article 10*. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss2/10>

Abdurakhmonov, I. (2020). Methods and approaches to evaluating the insurance industry efficiency. *International Finance and Accounting*,(3), 7.

Abduraxmonov, I. (2022). Sug'urta sohalarining shakllanish tendensiyalari. *MOLIYA VA BANK ISHI*, 8(3), 60-67.

Abduraxmonov, I., Abduraimova, M., & Abdullayeva, N. (2018). Sug 'urta nazariyasi va amaliyoti. O'quv qo'llanma. Toshkent. "IQTDISOD-MOLIYA.

Ilyas, A. (2018). Competition in the insurance market of Uzbekistan. *Asian journal of management sciences & education*, 7(2), 56-61.

Ilyas, A. (2018). Insurance market analysis methods: case-study from Uzbekistan. *SAARJ Journal on Banking & Insurance Research*, 7(1), 59-68.

Ilyos, A. (2019). Fair tariff policy in insurance: Theory and methods of calculation. *SAARJ Journal on Banking & Insurance Research*, 8(2), 20-27.

Khurshidovich, A. I. (2021). Issues of innovative development of insurance in Uzbekistan. *International Journal of Management IT and Engineering*, 11(7), 91-96.

Абдурахмонов И. (2025). Суғурта соҳасининг тараққиётида манфаатдор томонлар ва уларнинг стратегияси. *Ilg'or Iqtisodiyot Va Pedagogik Texnologiyalar*, 2(1), 440-447. <https://doi.org/10.60078/3060-4842-2025-vol2-iss1-pp440-447>

Абдурахмонов И.Х. (2020) Ислом суғуртаси ёки такафулнинг назарий-иқтисодий асослари ва амалга ошириш моделлари таҳлили. "Moliya va bank ishi" илмий журнал. № 6.

Абдурахмонов И.Х. (2020) Суғурта соҳасида маркетингнинг янги технологияларини қўллаш истиқболлари. "Халқаро молия ва ҳисоб" илмий журнали. №4, 1-10 б.

Абдурахмонов И.Х. (2022) Суғурта соҳасида рақамли технологияларни қўллаш истиқболлари. "Moliya va bank ishi" илмий журнал. №1, 95-99 б.

Абдурахмонов И.Х. (2022) Суғурта соҳасида янги рақобат қўринишлари: назарий асос ва иқтисодий таҳлил. "Moliya va bank ishi" илмий журнал. №2, 145-150 б.

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

Абдурахмонов, И. (2022). 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. (2023). Совершенствование практики страхования ответственности в Республике Узбекистан. *Каталог авторефератов*, 1(1), 1-20. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/autoabstract/article/view/41252>.

Абдурахмонов, И. (2024). НЕИЗВЕСТНЫЕ НАМ РИСКИ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ. Экономическое развитие и анализ, 2(7), 230–239. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/48792>.

Абдурахмонов, И. (2024). Страховой рынок: современное состояние и тенденции развитие. Экономическое развитие и анализ, 2(4), 309–319. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/48500>.

Абдурахмонов, И. (2024). Суғурта соҳасини ривожлантириш истиқболлари. *Nashrlar*, 2(D), 12–15. <https://doi.org/10.60078/2024-vol2-issD-pp12-15>.

Абдурахмонов, И. (2024). ТАКАФУЛ: ТЕОРЕТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И МЕХАНИЗМЫ РЕАЛИЗАЦИИ. Экономическое развитие и анализ, 2(6), 298–307. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/48728>.

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

Дедова О.П., Киселева В.В. (2015) Методы оценки рисков в венчурном финансировании и способы их снижения. *Инновации* № 7 (201), 114-115 стр.

Нилаб Т. (2021) Управление рисками инвестирования венчурных проектов. «Инновации и инвестиции». № 12. 25-32 стр.

Подкорытова Д.А. (2008) Венчурное финансирование инновационных проектов: диссертация. канд. экон. наук: 08.00.05/Подкорытова Дарья Васильевна – Белгород. 170 с.