

МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

АВТОРЕФЕРАТ
на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)

студента 3 курса экономического факультета
по направлению 38.04.01 Экономика
профиль «Финансовое планирование»
Берковича Станислава Андреевича

**Тема работы: «Венчурное и частное инвестирование в России и
мире»**

Научный руководитель:

профессор кафедры дифференциальных уравнений
и математической экономики, д.э.н., профессор

_____ В.А. Балаш

Зав. кафедрой финансов и кредита,

к.э.н., доцент

_____ О. С. Балаш

Саратов 2024

Актуальность темы. Венчурный рынок – это рынок принятия самых высоких рисков и самых высоких доходностей. Такой рынок инвестиций позволяет молодым и талантливым командам создавать новые технологические решения во всех сферах жизни деятельности человека. Инвесторы по всему миру стремятся найти самые оптимальные стратегии по отбору проектов. Не все капиталы направляются в эту нишу ради получения сверх доходностей, но те, кто преследует цель преумножения капитала хотят находить правильные точки принятия решений об инвестировании в тот или иной проект.

Венчурное финансирование и венчурный капитал уже достаточно давно являются важнейшими источниками инвестиций в инновации, технологии, цифровизацию, исследования и разработки. Это верно, как в отношении наукоемкого предпринимательства, так и в отношении корпоративных структур. Более того, корпоративные структуры имеют больше возможностей для накопления и восполнения венчурного капитала, поскольку могут создавать корпоративные венчурные фонды, в которые инвестирует и сама корпорация, как юридическое лицо, и другие физические и юридические лица, в том числе частные и институциональные инвесторы.

Степень разработанности. Теоретической основой исследования послужили в основном годами наработанные практики и условия работы венчурных фондов в России и за рубежом.

Вопросам использования корпоративного и некорпоративного венчурного финансирования инвестиций, технологий и в целом развития, в том числе и промышленных предприятий, посвящены работы ряда российских и зарубежных ученых: Билдербоса Р., Гомперса П., Гуднайта Дж., Зубаревой Л.В., Калужского М.И., Кокрейна Дж., Кортума С., Лернера Дж., Локшина Б., Михневич А. В., Плотникова Д. А., Пьеракиса И., Трифонова И. В., Турлия Е. В., Череповской Н. А., Шутро Е. Н., Якоба Дж. и некоторых других исследователей.

Различные научно-методические подходы к исследованию рисков корпоративного и некорпоративного венчурного финансирования, а также методики анализа управления корпоративным и некорпоративным венчурным капиталом с различных позиций представлены в трудах: Аллена Дж., Бекетова Н.В., Волковой Т.И., Вранович Е.В., Кинача И., Куракова А.В., Люсака Г., Минниковой Д.А., Мичуриной О.Ю., Мироновой М.Д., Мищериной Т.В., Музыка Е.И., Никитиной Л.Н., Ранки Дж., Стефановой Н.А., Таррацо М., Тьяно Х., Чимманура Т., Чесборо Г., Шевелевой К.И., Шелмана У., Шеломенцевой М.В., Шипхерда Д., Шуриновой В.А., Янга Дж., и др.

Предметом исследования. Выпускной квалификационной работы является выявление особенностей процесса венчурной и частной инвестиционной деятельности для всех игроков, будь они физическим лицом или корпоративным фондом.

Научная новизна исследования. В мире не существует четкого, методического или номенклатурного сборника о венчурном рынке. Каждой фонд принимает свои собственные правила игры исходя из своих задач, знаний, капитала и страны взаимодействия.

Научной новизной квалификационной работы так же являются решения, создаваемые участниками инвестиционного рынка, которые безусловно ведут к технологическому развитию подходов капитала вложения в стартапы, а также в том, что автором предложен концептуальный подход к развитию венчурного инвестирования и сформулированы рекомендации по количественному анализу венчурного процесса конкретного предприятия.

Наиболее существенные научные результаты, полученные соискателем:
- проведено разграничение между венчурным инвестированием, которое специализируется на приобретении быстрорастущих компаний на начальной стадии их развития, и прямыми частными инвестициями, которые вкладываются в предприятие с целью повышения их эффективности и дальнейшего роста;

- выявлены основные тенденции развития венчурного инвестирования.

Практическая значимость. Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что научные положения, выводы и рекомендации, содержащиеся в исследовании, могут быть использованы для решения практических задач выбора венчурного проекта и формирования венчурного портфеля. Собранные и обобщенные материалы и сделанные выводы могут быть также использованы в инвестиционной деятельности инвесторов, как в частными, так и публичными компаниями.

Методологической основой подготовленной выпускной квалификационной работы стали принципы и методы научного познания. Невозможно провести надлежащее исследование, если не следовать таким принципам как историзм, объективность и системность.

Принцип историзма означает развитие каждого элемента в его взаимосвязи и взаимозависимости с другими явлениями и событиями.

Принцип объективности исследования означает стремление с определенной долей объективности показать накопленный опыт в решении вопросов инвестброкерского и фондового направлениях в частных инвестиционных компаниях и их результатах.

Принцип системности означает невозможность рассматривать историю развития венчурного инвестирования в отрыве от государственной политики.

Конкретно-исторический метод позволил проанализировать развитие венчурных механизмов инвестирования.

Логический метод позволил использовать ряд практик венчурных и частных игроков и проанализировать, обобщить статистический материал.

Структурно-функциональный метод способствовал определению основных направлений использования денежных ресурсов и их эффективность.

Сравнительный анализ дал возможность выделить общее, особенное и единичное в механизмах инвестирования в России и мире.

Статистический метод использовался для обработки статистических данных, имеющихся по теме исследования, как в мире, так и в России. Это является самым ценным для последующих выводов и предложений, сделанных по ходу исследования.

Нормативно-правовая база выпускной квалификационной работы включает в себя анализ Налогового кодекса РФ и Федеральных законов РФ

Практическую базу составляют данные бухгалтерского и учета по АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» за период 2020, 2021, 2022 и первой половины 2023 года. А также материалы мировой и российской статистики, официальные материалы различных ассоциаций венчурного инвестирования.

Структура выпускной квалификационной работы. Работа состоит из трех глав, введения и заключения.

В первой главе дан теоретические аспекты применения венчурных инвестиций в инновационной сфере деятельности.

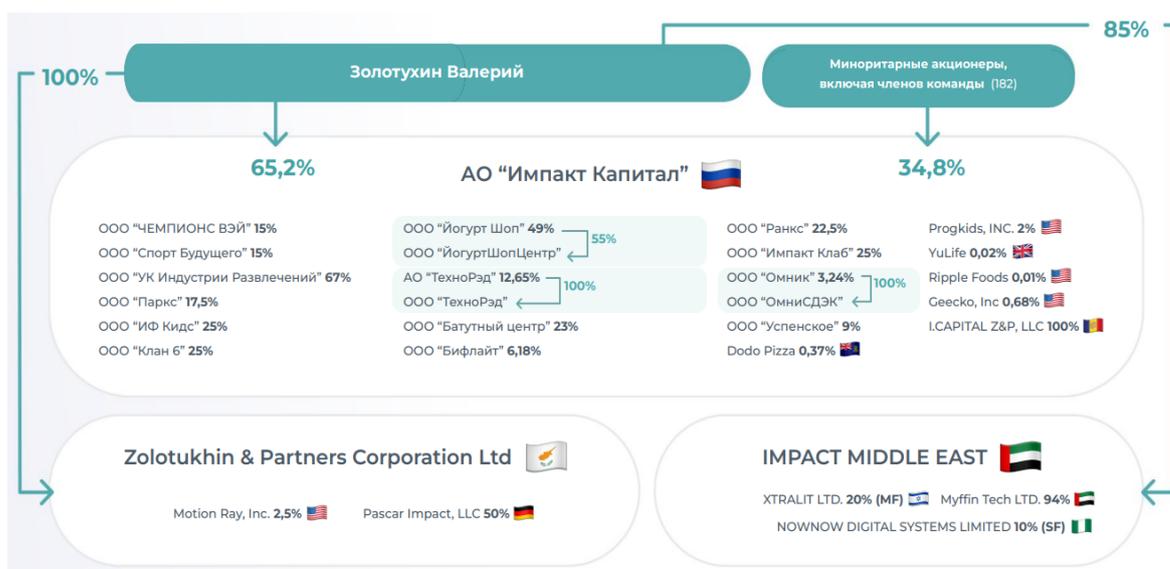
Вторая глава посвящена анализу деятельности АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» в сферах частного инвестирования и инвестирования в ценные бумаги публичных компаний в России и за рубежом. А также финансовый анализ частных компаний в структуре АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ».

В третьей главе раскрываются технологично-экономическое модернизирование, которое уже произошло и анализ их влияния на рынок. А также новые идеи и разработки влияющие на тенденции развития венчурного рынка.

В первой главе «Теоретические аспекты применения венчурных инвестиций в инновационной сфере деятельности» были рассмотрены общие характеристики венчура, что такое стартап, с чего начался венчур в истории России и мире, перечислены участники венчурного рынка и была дана характеристика, перечислены подвиды фондов и была дана характеристика. Также были рассмотрены стадии венчурного инвестирования и дана характеристика для каждой из них, описаны большее количество бизнес-моделей у технологических стартапов, также описана классификация бизнес-

моделей по типу клиента, описан процесс инвестирования или инвестиционный воркфлоу, описан процесс Due Diligence инвестора в проектах на разных стадиях, описан основной пакет документов от стартапа для инвестора, расписаны пункты инвестиционной презентации, описаны важные метрики для инвестора на которые необходимо обращать внимание если речь идет о стартапе с продуктом и продажами. Также описан документ Term Sheet, что в него входит и как его составлять, какие есть виды инвестирования (конвертируемый заем, SAFE, KISS и что такое ESOP), описаны основные преимущества одних акций над другими. Описаны возможные выходы из проекта и получение прибыли с объекта инвестирования. Приведены статистические данные об объемах инвестиций в мире, инвестиций в мире по стадиям привлечения капитала, изменений объемов инвестиций в мире по странам и континентам, инвестиции в мире по годам в разных сферах, количестве компаний достигшим отметку в 1 милл долларов оценки. Приведены статистические данные об объемах венчурных сделок в России за 2023 год, количестве венчурных сделок в России за 2023 год, соотношении сделок с известной суммой и сделок с нераскрытыми данными, изменение объемов инвестиций с 2022 по 2023 год, соотношении иностранных и отечественных инвестиций.

Вторая глава «Анализ венчурного и частного инвестирования на примере АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ»» посвящена аналитики деятельности инвестиционной компании Impact. Во второй главе представлена организационно-экономическая характеристика компании.



Здесь были определены основные продукты компании, как инвестброкерское направление, направление фондовый рынок и другие. Описан процесс управления рисками в компании по этим направлениям. Представлены интересы и цель компании в долгосрочной перспективе. Представлены финансовые результаты АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» за 1 полугодие 2021 года, 1 полугодие 2022 года, 1 полугодие 2023 года, а также сводная таблица за все года компании с финансовыми показателями на конец каждого года.

Метрика	За шесть месяцев закончившихся 30 июня	
	2020	2021
Выручка	262	146
Реализационная прибыль от инвестиционной деятельности и дивиденды	28,73	19,41
Нереализованная прибыль от инвестиционной деятельности на публичном рынке	26,95	37
Прибыль по направлению инвестброкерство	1,61	16,04
ЕБИТДА	32,33	49,12
Чистая прибыль	15,7	40,7
Активы по балансу	154	341

Активы по рыночной стоимости	209	630
EPS	15,51	40,3
P/E	97,65	55,14
Прирост публичного портфеля (в \$)	71%	34,50%
Людей в команде	7	17
Чистая прибыль на сотрудника	2,24	2,39

Финансовые результаты АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» в 1 полугодии 2021 года,
млн рублей

Метрика	За шесть месяцев закончившихся 30 июня	
	2021	2022
Выручка	146	247
Финансовый результат по направлению фондовый рынок	18	(30)
Финансовый результат по направлению частного капитала	13,6	7,8
Управленческие расходы	(9,25)	(19,78)
Налоги	(7,29)	(6,97)
Чистая прибыль	15,06	(48,95)
Чистая прибыль, содержащая переоценку частных и публичных активов	235,7	22,25
Активы по балансу	341	513
Активы по рыночной стоимости	630	1010
EPS	14,9	-47
P/E	147,5	-64
Прирост публичного портфеля (в \$)	33,5%	-29,00%
Людей в команде	17	30
Чистая прибыль на сотрудника	0,88	-1,63

Финансовые результаты АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» 1 полугодии 2022 года,
млн рублей (значения в скобках отрицательные)

Метрика	За шесть месяцев закончившихся 30 июня	
	2022	2023
Консолидированная выручка по направлениям	49 563	140 239
Выручка инвестброкерства РФ	11 165	17 554
Финансовый результат инвестброкерства РФ	-1 697	6 380
Выручка инвестброкерства ОАЭ	-	37 721
Финансовый результат инвестброкерства ОАЭ	-604	24 726
Финансовый результат по направлению фондовый рынок	-168 317	75 903
Дивиденды и монетизации по непубличным компаниям	35 445	43 401
Управленческие расходы	26 762	17 590
Налоги	5 075	16 468
Чистая прибыль	-164 981	118 307
Переоценка непубличных компаний МСФО	215 688	19 134
Чистая прибыль МСФО (содержащая переоценку непубличных и публичных активов)	50 707	137 441
Активы по балансу	513 149	676 888
Активы по рыночной стоимости	1 010 685	1 226 989
Долг (без учета беспроцентных займов от учредителя)	47 613	139 480
EPS	-47	259,37
Количество сотрудников	30	27
Прибыль на сотрудника (МСФО)	1 690	5 090

Финансовые результаты АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» 1 полугодии 2023 года,

тыс рублей

Метрика	2020	2021	2022	YoY % изменения
Выручка РСБУ	524	305	512	68%
Выручка по направлениям (без оборота по публичным ценным бумагам)	56,66	158,07	140,61	-11%
Выручка инвестброкерства РФ	7,8	64,18	35,10	-45%
Финансовый результат инвестброкерства РФ	1,59	45,71	12,43	-73%
Выручка инвестброкерства ОАЭ	-	-	8,49	-
Финансовый результат инвестброкерства ОАЭ	-	-	(6,10)	-
Финансовый результат по направлению фондовый рынок	40,29	185,08	(150,77)	-181%
Дивиденды и монетизации по непубличным компаниям	-	45,48	46,67	3%
Управленческие расходы	(17,1)	(88,34)	(50,50)	-43%
Налоги	(5,52)	(25,59)	(11,50)	-55%
Чистая прибыль	18,5	158,5	(159,78)	-201%
Переоценка не публичных компаний МСФО	37,08	177,74	472,82	166%
Чистая прибыль МСФО (содержащая переоценку непубличных и публичных активов)	55,58	336,24	313,04	-7%
Активы по балансу	267	632	668	5,77%
Активы по рыночной стоимости	401	878	1 195	38%
Долг (без учета беспроцентных займов от учредителя)	70	45,7	86,8	89%
EPS	53,19	320,24	298,14	-6,9%
Количество сотрудников	13	51	30	76%
Прибыль на сотрудника (МСФО)	4,28	6,59	10,43	58%

Финансовые результаты АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» с 2020 по 2022 года, млн рублей

Был проведен анализ финансовых показателей за каждый год, а также какие глобальные задачи компания решала в этот промежуток и чего удалось

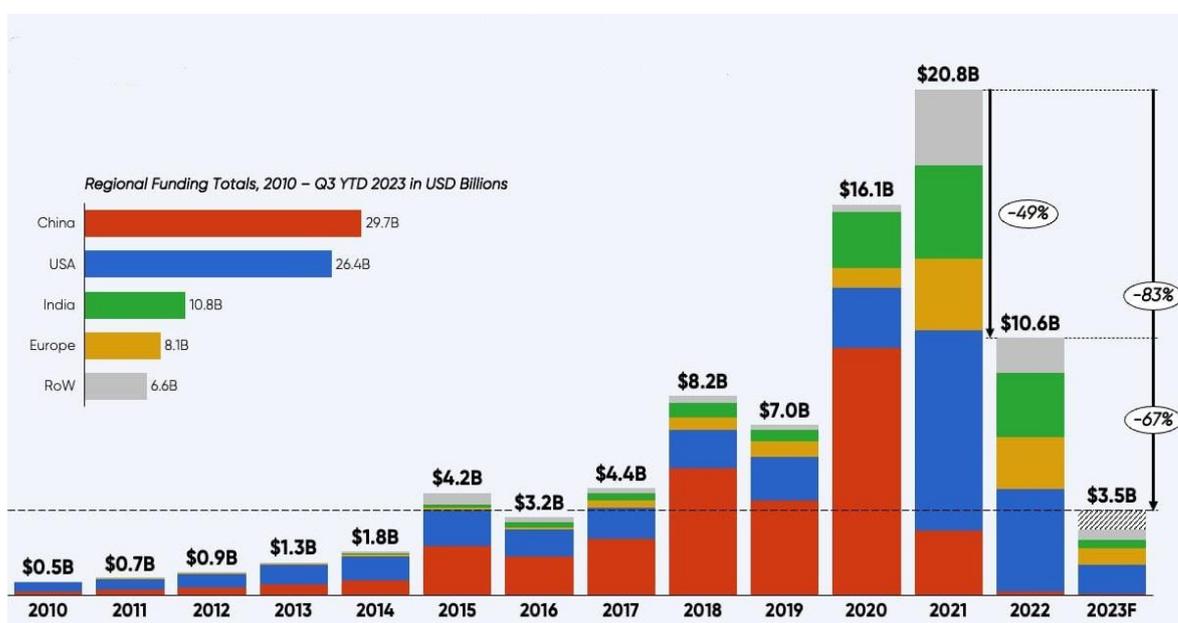
достичь. Представлены данные о денежных потоках компании за первое полугодие 2021, 2022 и 2023 года. Проведен их анализ и сделаны выводы на основе показателей и деятельности компании. Также представлено влияние курса валюты на активы компании Impact в динамике по кварталам и описаны важные изменения. Был проведен глубокий анализ основных бизнес-проектов в частном портфеле Impact. Описаны основные направления бизнесов, такие как Hi-Tech, IT, FinTech, развитие и развлечение детей, пищевая индустрия, фэшн индустрия, недвижимость. Представлены портфели за первое полугодие 2021 и 2022 годов, которые включают в себя и частные компании и публичные компании на фондовом рынке. Описаны финансовые показатели в первом полугодии 2021 года в основных частных компаниях Impact, где Impact владеет большим объемом оценки стартапа или бизнеса. Представлены исторические показатели выручки стартапа Technored до 2021 года, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития стартапа, описаны проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты. Представлены исторические показатели Yogurt Shop за первое полугодие 2020 и 2021 годов, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития стартапа, описаны проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты. Представлены также исторические показатели по цене ценных бумаг ПАО «Банк Санкт-Петербург» (BSPB) и ПАО «МЕЧЕЛ» (MTLRP), описаны точки принятия решений об инвестировании в эти ценные бумаги. Был проведен анализ самых успешных инвестиций Impact за первую половину 2021 года.

Рассмотрены показатели за 1 полугодие 2022 года самых быстрорастущих частных компаний в структуре Impact. Представлены исторические показатели выручки бизнеса Vanana Park до 2022 года, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития бизнеса, описаны проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты. Представлены исторические показатели выручки бизнеса Clan VI до 2022 года, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития бизнеса, описаны

проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты. Представлены исторические показатели выручки бизнеса Technored до 2022 года, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития бизнеса, описаны проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты. Представлены исторические показатели выручки бизнеса Yogurt Shop до 2022 года, описаны доли владения Impact-ом, описаны главные вехи развития бизнеса, описаны проблемы и анализ влияния их на финансовые результаты.

Также проанализирован публичный портфель на момент первого полугодия 2023 года.

Третья глава «Технологично-экономическое модернизирование венчурного и частного рынка» посвящена перспективам развития этих рынков. С одной стороны очень бурный рост объемов инвестиций происходит во время независимого определения самой быстрорастущей индустрии, как это было во время COVID, когда объемы инвестиций в EdTech проекты составил 20 трлн долларов.



Объемы инвестирования в EdTech проекты, трлн долл

С другой стороны инвестиционные фонды, которые закрывают все процессы отбора проектов на основании предложений об инвестировании от своей записной книги или проще говоря нетворкинга.

В 2021 году в частном/венчурном инвестировании появилось много новичков, как отмечалось ранее. Все они готовы были рассмотреть несколько проектов для диверсификации и тестирования и не останавливаться на недвижимости и фондовом рынке, готовые брать на себя новые риски.

Очевидно, что долгое время получение первой прибыли и сложности с которыми они сталкивались чтобы подписать первый проект, могло раз и навсегда отпугнуть начинающих инвесторов.

Так, например, начали появляться инвестиционные платформы JetLend или Rounds. В 2020 году произошли важные изменения в законодательстве России, где акционерные общества стали доступны малому и среднему бизнесу, как инструмент работы с инвестициями, и большим числом инвесторов. Такие платформы стараются отбирать качественные компания малого и среднего бизнеса.

Бизнесы заемщики оставляют свои заявки, проходят аналитику площадок и попадают в пул инвестиционных предложений с аналитикой, описанием и общим чеком привлекаемых займов.

Также со стороны инвесторов проходит верификация в рамках 115-ФЗ. И проверку статуса инвестора, квалифицированный или нет, устанавливая рамки по ценникам.

Здесь нельзя удвоить или получить еще больше возвратов инвестиций как венчуре. Заработать можно больше ставок банков, облигаций или получать ежеквартальные дивиденды. Ставки займов варьируются от 19,3% до 41,4%.

Порог входа для новичков рынка проще в таких и поможет погрузиться в юридическую и экономическую часть в таких краудлендингах.

Компания Dodo к 2018 году открыла почти 500 точек пиццерий и успела собрать не малые инвестиции. Сбор инвестиций продолжался от очень крупных игроков венчурного рынка в международное развитие. Dodo компания одна из первых компаний кто создал свой вторичный рынок для продажи/покупки акций компании. Реализовано все банально и просто, создав группу в одном из доступных мессенджеров. Инвесторам предлагается написать количество акций и цену по которой они готовы продать, потенциальный покупатель сам связывается с продавцом и независимо от компании могут сами заключать сделки.

С одной стороны это сильно облегчает пути начинающего инвестора зайти в прибыльный и понятный в развитии бизнес, с другой стороны погружает инвестора в полную процедуру заключения сделки и самостоятельному анализу компании с помощью аудированных отчетностей.

Бывшие сотрудники Билла Гейтса в Microsoft, создают свой инновационный проект на базе AI (artificial intelligence). Решает проект следующие проблемы:

- Задержка. Поиск, инициирование, квалификация и анализ – это медленные, отнимающие много времени и ресурсов процессы (3-6 месяцев за транзакцию).

- Сложность. Инновации сегодня представляют собой запутанную систему, которая стирает границы между физическим, цифровым и биологическим (инвесторам не хватает систем, необходимых для расшифровки сложности).

- Субъективность. Методы принятия инвестиционных решений не развились. Непрозрачные и субъективные, они полагаются на анализ, настроения и предубеждения небольшого числа людей.

Технологии изменили мир, но решения мы принимаем об инвестициях в технологии остаются неизменными.

Неэффективный и склонный к образованию пузырей рынок состоит из:

- \$2,4 трлн. затрачено на R&D.

- 50% венчурных фондов получили обратно вложенные средства.
- 90% стартапов терпят неудачу и закрываются.
- 70%+ M&A сделок провалились.

Граф знания (семантическая сеть, которая выявляет взаимосвязи между разными объектами) представляет из себя 500В+ токенов, 3В+ сущностей и 50В+ edges. Можно покрыть 200 миллионов организаций и более 1 млрд. людей. Контекст ядра может состоять из 750 млн. объявлений о вакансиях и новостях, 300 млн. научных публикаций, 150 млн. патентов, 200 тыс. научных концепций, 1 млн. финансовых операций и субъектов наук о жизни.

На базе таких знаний продукт будет являться инструментом для принятия решений, в том числе об инвестировании. Сопоставляя компании с конкретным инвестиционным тезисом/стратегией, получать вероятность успеха такой стратегии и аналитическую справку, погружаться в актуальные знания.

Их продукт может быть востребован корпорациями и советниками (Enterprises, Mid-Market, Investment Banks), фондами (private equity, corporate VC, Venture Capital, Public Institutions), партнерами (Consulting Firms).

Такие проекты появляются и при должных инвестициях способны занять существенную долю рынка, так как такой степени автоматизации в области принятия решений еще нигде не присутствует.

Также были предложены компании АО «ИМПАКТ КАПИТАЛ» провести ряд организационно-структурных мероприятий направленные на все процессы инвестброкерства, необходимую документацию по бизнес-процессам компании, создание собственной базы знаний, оцифровать накопленный опыт для обучения сотрудников и адаптации новых. Эти мероприятия существенно уменьшат время на аналитику проектов, увеличат частоту проводимых инвесткоммитетов, как следствие увеличат поток проектов на привлечение средств и увеличат шансы Impact найти больше компаний единорогов, благодаря которым компания сможет всерьез задумываться о выходе на международный публичный рынок.

