

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**  
**БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**  
**ФАКУЛЬТЕТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ**  
**Кафедра международных экономических отношений**

**ЛЕШКЕВИЧ**  
Алина Валерьевна

**РЫНОК ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ РЕГИОНОВ СЕВЕРНОЙ И**  
**ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ**

Дипломная работа

Научный руководитель:  
кандидат экономических наук,  
доцент О.Ф. Малашенкова

Допущена к защите

«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

Зав. кафедрой международных экономических отношений  
кандидат экономических наук, доцент Н.В. Юрова

Минск, 2021

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ.....</b>	<b>6</b>
<b>ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ.....</b>	<b>8</b>
1.1 Венчурные инвестиции: сущность, функции и предпосылки появления ....	8
1.2 Субъекты рынка венчурных инвестиций и особенности венчурных инвестиций.....	14
1.3 Теории венчурных инвестиций и процесс венчурного инвестирования в мировой экономической науке.....	22
<b>ГЛАВА 2 АНАЛИЗ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ АМЕРИКИ.....</b>	<b>32</b>
2.1 Мировой рынок венчурных инвестиций: основные тренды.....	32
2.2 Анализ рынка венчурных инвестиций региона Северной Америки.....	39
2.3 Анализ рынка венчурных инвестиций региона Латинской Америки.....	46
<b>ГЛАВА 3 ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РЕГИОНАХ СЕВЕРНОЙ И ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ.....</b>	<b>56</b>
3.1 Институциональные особенности венчурного инвестирования в Северной и Латинской Америке.....	56
3.2 Влияние венчурного инвестирования на экономическое и инновационное развитие регионов Северной и Латинской Америки.....	65
3.3 Перспективы и риски развития рынка венчурного инвестирования в регионах Северной и Латинской Америки.....	70
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>77</b>
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....</b>	<b>80</b>

## РЕФЕРАТ

Дипломная работа: 87 с., 24 рис., 6 табл., 89 источников, 0 прил.

**Ключевые слова:** ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, РЫНОК ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, ИННОВАЦИИ, СТРАТАП, ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ, ПОРТФЕЛЬНАЯ ФИРМА, ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД, ВЕНЧУРНАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ.

**Объект исследования:** рынок венчурных инвестиций регионов Латинской и Северной Америки.

**Цель исследования:** изучить теоретические основы функционирования рынка венчурных инвестиций в мировой экономике и выявить основные особенности рынка венчурных инвестиций регионов Латинской и Северной Америки.

**Методы исследования:** анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, обобщение и наблюдение.

**Полученные результаты и их новизна:** ограниченный доступ к финансовым ресурсам считается одним из наибольших препятствий для начинающих предпринимателей. Данный фактор препятствует появлению новых инновационных предприятия и таким образом тормозит уровень инновационного и экономического развития. Одним из вариантов решения данной проблемы является привлечение венчурных инвестиций, в которых предприниматель в случае неудачи не несет обязательств по их возмещению.

**Область возможного практического применения:** полученные данные могут быть использованы Латиноамериканской ассоциацией венчурного капитала и Национальной ассоциацией венчурного капитала США для развития рынка венчурных инвестиций на территории их компетенций.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

---

(подпись студента)

## РЭФЕРАТ

Дыпломная праца: 87 с., 24 мал., 6 табл., 89 крыніц, 0 прыкл.

**Ключавыя словы:** ВЕНЧУРНЫЯ ІНВЕСТЫЦЫІ, РЫНАК ВЕНЧУРНЫХ ІНВЕСТЫЦЫЙ, ІНАВАЦЫІ, СТРАТАП, ВЕНЧУРНЫ КАПІТАЛ, ПАРТФЕЛЬНЫХ ФІРМА, ВЕНЧУРНЫ ФОНД, ВЕНЧУРНАЯ КІРУЮЧАЯ КАМПАНІЯ.

**Аб'ект даследавання:** рынак венчурных інвестыцый рэгіёнаў Лацінскай і Паўночнай Амерыкі..

**Мэта даследавання:** вывучыць тэарэтычныя асновы функцыянавання рынку венчурных інвестыцый у сусветнай эканоміцы і выявіць асноўныя асаблівасці рынку венчурных інвестыцый рэгіёнаў Лацінскай і Паўночнай Амерыкі .

**Метады даследавання:** аналіз статыстычных дадзеных, гіпотэз, тэорый і літаратуры па тэме даследавання, параўнальны і аналітычны метады, абагульненне і назіранне.

**Атрыманыя вынікі і іх навізна:** абмежаваны доступ да фінансавых рэсурсаў лічыцца адным з найбольшых перашкод для пачаткоўцаў прадпрымальнікаў. Дадзены фактар перашкаджае з'яўленню новых інавацыйных прадпрыемства і такім чынам тармазіць узровень інавацыйнага і эканамічнага развіцця. Адным з варыянтаў рашэння дадзенай праблемы з'яўляецца прыцягненне венчурных інвестыцый, у якіх прадпрымальнік у выпадку няўдачы не нясе абавязацельстваў па іх кампенсацыі.

**Вобласць магчымага практычнага прымянення:** атрыманыя дадзеныя могуць быць выкарыстаны лацінаамерыканскай асацыяцыяй венчурнага капіталу і Нацыянальнай асацыяцыяй венчурнага капіталу ЗША для развіцця рынку венчурных інвестыцый на тэрыторыі іх кампетэнцый.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены ў ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а ўсе запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэарэтычныя, метадалагічныя і метадычныя становішча і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.

---

(подпіс студэнта)

## ANNOTATION

Degree paper: 87 p., 24 ill., 6 tab., 89 sources, 0 app.

**Key words:** VENTURE CAPITAL INVESTMENT, VENTURE CAPITAL MARKET, INNOVATION, STRATAP, VENTURE CAPITAL, PORTFOLIO FIRM, VENTURE FUND, VENTURE FIRM.

**Object of research:** venture capital investment market in Latin and North America.

**Purpose of research:** to study the theoretical foundations of the functioning of the venture capital investment market in the world economy and to identify the main features of the venture capital investment market in Latin and North America.

**Research methods:** analysis of statistical data, hypotheses, theories and literature on the research topic, comparative and analytical method, generalization and observation.

**Obtained results and their novelty:** limited access to financial resources is considered as one of the greatest obstacles for aspiring entrepreneurs. This factor stops the emergence of new innovative enterprises and thus slows down the level of innovation and economic development. One of the ways to solve this problem is to attract venture capital investments, where the entrepreneur, in case of failure, does not have any obligations to reimburse them.

**Area of possible practical application:** the obtained data can be used by the Latin American Venture Capital Association and the National Venture Capital Association of the United States for the development of the venture capital market in the territory of their competence.

The author of the work confirms that computational and analytical material presented in it correctly and objectively reproduces the picture of investigated process, and all the theoretical, methodological and methodical positions and concepts borrowed from literary and other sources are given references to their authors.

---

(Student's signature)

## ВВЕДЕНИЕ

На начальных этапах развития, предприятия нуждаются в финансовой помощи, при этом получение заемных средств без привлечения стабильной прибыли маловероятно. Поэтому ограниченный доступ к финансовым ресурсам считается одним из наибольших препятствий для начинающих предпринимателей. Данный фактор препятствует появлению новых инновационных предприятия и таким образом тормозит уровень инновационного и экономического развития.

Одним из вариантов решения данной проблемы является привлечение венчурных инвестиций, в которых предприниматель в случае неудачи не несет обязательств по их возмещению.

Данное исследование посвящено анализу рынка венчурных инвестиций в регионах Северной и Латинской Америки. Североамериканский регион был выбран для исследования как наиболее развитый в данной сфере. Латиноамериканский регион был выбран по причине его активного роста за последние три года.

Актуальность дипломной работы: одним из факторов развития экономики являются инновации. Для финансирования инновационной деятельности часто используются ресурсы венчурных инвесторов. На данный момент регионом с наиболее развитым рынком венчурных инвестиций является рынок Северной Америки. В то же время, рынок венчурных инвестиций является одним из самых быстрорастущих (в 2016-2019 гг. ежегодно рынок увеличивался вдвое). Таким образом, изучение опыта развития рынков Северной и Латинской Америки позволит выявить причины их успешного развития, потенциальные риски и перспективы, а также, на основе опыта Северной Америки сформировать ряд рекомендаций для оптимизации работы соседнего рынка Латинской Америки.

*Цель дипломной работы* — изучить теоретические основы функционирования рынка венчурных инвестиций в мировой экономике и выявить основные особенности рынка венчурных инвестиций регионов Латинской и Северной Америки.

На основе цели выделяются следующие *задачи*:

- изучение теорий, объясняющих зарождение и функционирование рынка венчурных инвестиций в мировой экономике;
- анализ актуального состояния мирового рынка венчурных инвестиций и его американского сегмента;
- выявление особенностей, основных факторов и перспектив развития рынков венчурных инвестиций регионов Латинской и Северной Америки.

*Объект исследования:* рынок венчурных инвестиций регионов Латинский и Северный Америки.

*Предмет исследования:* особенности развития рынка венчурных инвестиций Латинской и Северной Америки.

Русскоязычными авторами, которые исследовали тематику мирового рынка венчурных инвестиций, являются Н.М. Бубин, О.Е. Трофимова, О.Ф. Малашенкова и др. Зарубежными авторами, посвятившими свои исследования венчурным инвестициям в мире и в регионе Северной и Латинской Америки, являются М. Нойберт, А. Исакссон, Э. Бауэл, Р.Амит, Д. Бридер, К. Зотт, Д.П. Димов, Д.А. Шеферд и др. Также источниками при написании дипломной работы стали методические материалы, исследовательские работы, монографии и статьи не только белорусских авторов, но и зарубежных, а также статистические данные, предоставленные национальными и региональными ассоциациями венчурного капитала, другие источники.

Дипломная работа состоит из трех глав. Первая глава, теоретическая, описывает сущность понятия венчурных инвестиций, функции, предпосылки их появления и их характерные особенности. В данной главе раскрываются субъекты рынка венчурных инвестиций, процесс венчурного инвестирования и анализируются теории венчурных инвестиций. Во второй главе проводится анализ мирового рынка венчурных инвестиций и рынка Америки, в частности. В третьей главе рассматриваются особенности рынков венчурных инвестиций Латинской и Северной Америки, их риски и перспективы развития.

Методы исследования, использованные для написания дипломной работы, были следующие: анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, обобщение и наблюдение.

# ГЛАВА 1

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

### 1.1 Венчурные инвестиции: сущность, функции и предпосылки появления

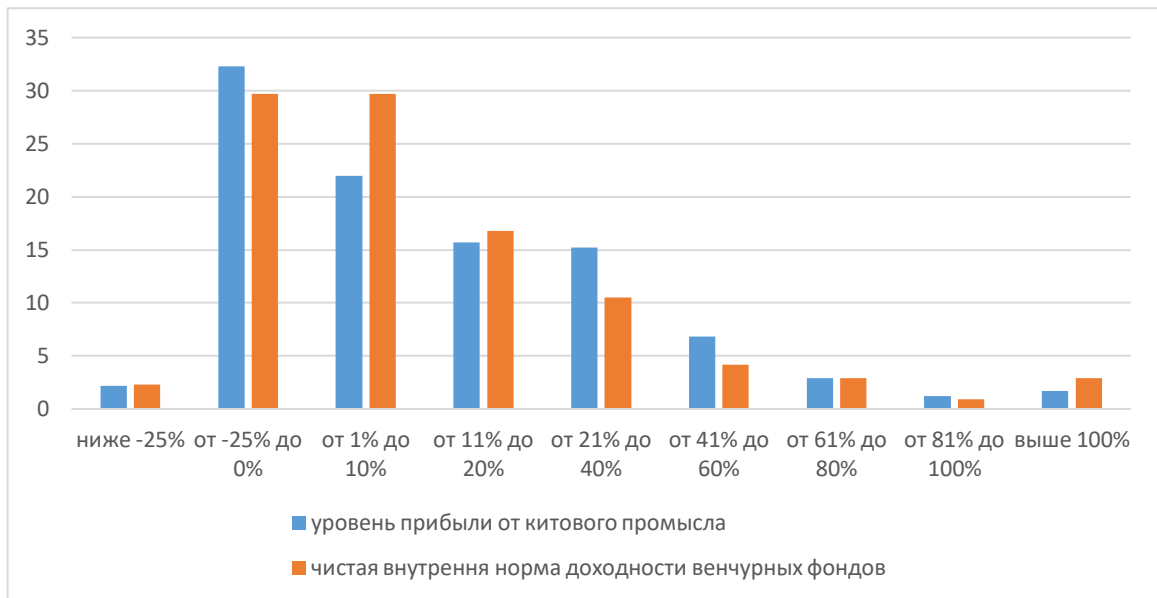
Инновации и внедрение новых технологий для поддержки предприятий всегда были в основе экономического прогресса. На протяжении веков эта работа выполнялась богатыми семьями, монархами и правительствами. Но, начиная с середины двадцатого века в Соединенных Штатах Америки появились венчурные фирмы, представляющие собой полностью новый тип предприятий по управлению инвестициями. Они искали и использовали капитал от национальных владельцев компаний и зарубежных инвесторов для финансирования и развития новых предприятий.

Однако, американский профессор Гарвардской Бизнес Школы, Том Николас, видит корни образования венчурного инвестирования еще в середине 1800-х годов в бизнесе по добыче китового жира. В то время около 75% кораблей, которые занимались китобойным промыслом, принадлежали американцам. Причиной являлось то, что американские агенты разработали специальную стратегию, которая позволяла финансировать рискованные предприятия по добыче китового жира. Ведь каждый китобойный рейс подвергался значительному риску, влекшему огромные финансовые потери – корабли могли утонуть. Таким образом, одни корабли возвращались с баррелями жира, другие возвращались пустыми или не возвращались вообще [62].

Стратегия американских агентов состояла в том, что богатые американцы давали деньги специальному агенту, разбирающемуся в китобойном секторе. Агент их аккумулировал, затем изучал бортовые журналы капитанов, занимающихся китобойным промыслом, и вкладывал собранные деньги в наиболее перспективные корабли и команды. Таким образом, каждому из передавших деньги принадлежала небольшая часть корабля. В итоге, многие из финансируемых экспедиций были убыточными, однако те из них, которые все же приносили прибыль, с излишком компенсировали все убытки [62].

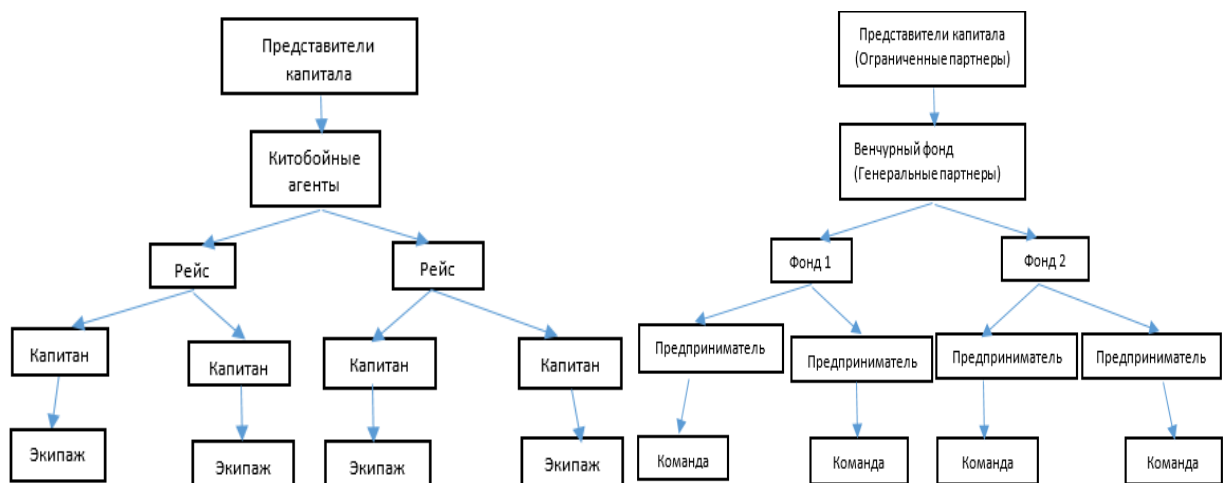
Современные ученые также сравнили распределение доходов от китобойных инвестиций и современного венчурного финансирования, и заметили невероятное сходство (рисунок 1.1).





**Рисунок 1.1 – Распределение доходности китобойного промысла и венчурного инвестирования [62]**

Кроме того, при финансировании китобойного промысла в основу была заложена организационная структура венчурного инвестирования (рисунок 1.2).



**Рисунок 1.2 – Организационная структура китобойного промысла (слева) и венчурного инвестирования (справа) [62]**

Таким образом, венчурный капитал – это, в основном, американское изобретение. В том виде, котором мы наблюдаем венчурное инвестирование сейчас, оно зародилось в середине двадцатого века в США. Венчурный капитал как отрасль начинается с основания Американской корпорации исследований и развития в 1946 году, в частности, Джорджем Дорио, профессором Гарвардской школы бизнеса. Его часто считают отцом организованного венчурного капитализма.

В последней четверти XX века, когда появились персональные компьютеры, собственники средств одной страны стали вкладывать их в высокорисковые проекты в других странах. Так получило распространение международное венчурное инвестирование.

К 2000 году число венчурных фирм уже более чем в десять раз превышало их количество в середине 1980-х годов [12].

Среди авторов, изучавших венчурные инвестиции были Салман (1990, обзор структуры венчурного капитала) [55], Каплан и Стремберг (2009, изучение выходов из инвестиций за счет buyout) [39], М. Нойберт [6] (1997, венчурный капитал как фактор развития рыночной экономики). Кроме того, теории венчурных инвестиций рассматривали такие авторы как А. Исакссон [36] (теория слияний и поглощений, теория эффективности венчурных фондов, теория жизненного цикла, теория агентских издержек), Э. Бауэл [64] (теория спроса и предложения), Й. Шумпетер [57] (теория инноваций), Р.Амит, Д. Бридер и К. Зотт [9] (теория информационной асимметрии), Д.П. Димов и Д.А. Шеферд (теория человеческого капитала), Э.Х. Мантелл (теория управления рисками) [42], и др.

Среди отечественных авторов венчурные инвестиции в России изучали Н.М. Бубин [2], О.Е. Трофимова [7] и др. Венчурные инвестиции в Беларуси – О.Ф. Малашенкова [5] и др.

Для дальнейшего исследования также необходимо определить непосредственно понятие венчурных инвестиций.

Согласно Investopedia, **венчурный капитал** - это форма частного капитала и вид финансирования, которое инвесторы предоставляют начинающим компаниям и малым предприятиям, которые, как считается, имеют долгосрочный потенциал роста. Венчурный капитал не всегда имеет денежную форму; он также может быть предоставлен в форме технической или управленческой экспертизы [70].

Существует разделение на неформальные венчурные инвестиции и формальные.

**Неформальные венчурные инвестиции** – это инвестиции, осуществляемые состоятельными частными лицами за счет собственных средств. Таких неформальных инвесторов часто называют бизнес-ангелами [36].

**Формальные венчурные инвестиции** осуществляются венчурной фирмой, называемой также венчурным фондом [36].

Разница между неформальным инвестором и формальным фондом на практике часто размыта. Особенно трудно провести различие между очень активными бизнес-ангелами и венчурными фондами. Неформальные инвесторы могут, например, осуществлять инвестиции через формальную венчурную

фирму. Кроме того, в последние годы стало популярным создавать формально организованные сети бизнес-ангелов [36].

Бизнес-ангелы чаще чем другие венчурные инвесторы инвестируют на самых ранних стадиях, а также они, как правило, более вовлечены в повседневную деятельность портфельных фирм (**портфельная фирма** – фирма-реципиент венчурных инвестиций) [29].

Портфельные фирмы ассоциируются с венчурным бизнесом. Сам термин “венчурный бизнес” широко используется, но не имеет единообразного определения. Венчурный бизнес в каждой части мира определяется несколько по-разному. Например, Соединенные Штаты используют термины **Высокотехнологичные малые компании** или **технологически направленные компании** как венчурный бизнес, в то время как, например, Япония юридически признает венчурный бизнес как **фирмы, которые инвестируют более 3% от выручки в исследования и разработки (R&D)**. Так как в данной работе будут рассматриваться рынки Северной и Южной Америки, в дальнейшем под венчурным предприятием будет пониматься определение Национальной ассоциации венчурного капитала США [4].

Венчурный бизнес обладает следующими уникальными бизнес-характеристиками: инновационные идеи или технологии, подверженные к риску предприниматели, малый масштаб без больших капитальных затрат, высокий рост и высокий риск [38].

Эти атрибуты противоположны тем, что имеют традиционные крупные предприятия: большой капитал, опытные предприниматели, большой масштаб, стабильная доходность и низкий риск, массовый маркетинг.

Основываясь на этих признаках, “венчурный бизнес” можно определить, как новое малое предприятие, основанное на знаниях или технологиях, которое имеет потенциал открыть новый рынок с высоким риском и высокой доходностью [38].

Характерными же чертами венчурных инвестиций выступают многоуровневость (несколько раундов инвестиций), иерархичность, неравномерность развития в разных регионах планеты и постепенная трансформация, приводящаяся самой системой. В последние годы все больше субъектов международного венчурного инвестирования выходит на мировой рынок, интернационализируется. Это, в свою очередь, приводит к постепенной модернизации принципов осуществления международных венчурных инвестиций (МВИ).

Осуществление международной венчурной инвестиционной деятельности выполняет определенные функции в мировой экономике:

– поощрение инновационной деятельности за счет стимулирования конкуренции;

- выделение перспективных технологических отраслей
- перевод капитала в самые перспективные отрасли экономики, т.к. венчурный капитал служит своего рода «маячком» возможности получения высокой доходности от вложений для крупных корпораций, государственных предприятий, банковских заведений и иных инвесторов;
- содействие акселерации процесса трансфера технологий;
- формирование инициативности и самомотивации;
- развитие гибкого механизма инвестирования, адаптированного к инновационному развитию экономики [4, 5].

Исходя из вышесказанного можно сделать вывод, что инновации и внедрение новых технологий для поддержки предприятий всегда были в основе экономического прогресса. Однако венчурный капитал зародился в середине двадцатого века в США. Как было отмечено выше, в конце XX века средств одной страны стали вкладывать их в высокорисковые проекты в других странах. Так получили распространение международные венчурные инвестиции. К 2000 году число венчурных управляющих фирм уже более чем в десять раз превышало их количество в середине 1980-х годов [12].

Таким образом, предпосылками развития венчурного инвестирования стали научно технический прогресс (НТП), экономический рост после Второй мировой войны, поддержка малого предпринимательства и подъем индивидуального предпринимательства, развитие «общества потребления» с постоянно растущими запросами новой продукции, среди прочего. Для интернационализации процесса венчурного инвестирования и развития международного венчурного инвестирования предпосылками выступили глобальные процессы, протекающие в мировой экономике [4].

Кроме того, особую роль в развитии международного рынка венчурных инвестиций сыграли следующие обстоятельства: недостаток привлекательных для венчурных инвесторов национальных объектов, недостаток национальных источников венчурных инвестиций, развитие аутсорсинга и участие транснациональных корпораций (ТНК) в процессе венчурного финансирования инноваций [4].

В целом, международная венчурная инвестиционная деятельность - это закономерно развивающаяся и усложняющаяся система взаимодействия национальных систем венчурного инвестирования различных стран, предпосылками возникновения которой стала глобализация экономики и развитие новых стратегий интернационализации общественного воспроизводства инноваций.

**Рынок венчурных инвестиций** – это рынок, на котором инвесторы предоставляют капитал начинающим компаниям и малым предприятиям, которые, как считается, имеют долгосрочный потенциал роста. Капитал может

выражаться как в денежной форме, так и в форме передачи знаний и опыта. Чаще всего рынок венчурных инвестиций представляет собой олигополистический рынок несовершенной конкуренции, так как в нем участвует сравнительно небольшое количество продавцов (инвесторов) по отношению к «покупателям» (компаниям-реципиентам инвестиций).

**Международный рынок венчурных инвестиций** представляет собой рынок венчурных инвестиций на котором субъектами выступают игроки из разных стран.

Субъектами спроса на рынке венчурных инвестиций выступают компании-реципиенты инвестиций, субъектами предложения – доноры инвестиций (таблица 1.1).

Таблица 1.1 – Субъекты спроса и предложения на рынке венчурных инвестиций

Субъекты спроса на рынке венчурных инвестиций	Субъекты предложения на рынке венчурных инвестиций
<ul style="list-style-type: none"> <li>– стартапы</li> <li>– малые предприятия</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– венчурные фонды</li> <li>– пенсионные фонды</li> <li>– финансовые фирмы</li> <li>– фонды национального благосостояния (государственные инвестиционные фонды)</li> <li>– целевые фонды, страховые компании</li> <li>– университетские фонды</li> <li>– корпоративные инвесторы</li> <li>– бизнес-ангелы</li> </ul>

Примечание: источник собственная разработка на основе [5, 12]

Характерными же чертами венчурных инвестиций выступают многоуровневость (несколько раундов инвестиций), иерархичность, неравномерность развития в разных регионах планеты и постепенная трансформация, приводящаяся самой системой. В последние годы все больше субъектов международного венчурного инвестирования выходит на мировой рынок, интернационализируется. Функциями венчурного инвестирования является поощрение инновационной деятельности, выделение перспективных технологических отраслей, перевод капитала в самые перспективные отрасли экономики, содействие акселерации процесса трансфера технологий, формирование инициативности и самомотивации и развитие гибкого механизма инвестирования.

## 1.2 Субъекты рынка венчурных инвестиций и особенности венчурных инвестиций

Субъекты рынка венчурных инвестиций можно разделить на 4 основные группы:

- Венчурные инвесторы
- Венчурные фирмы/венчурные управляющие компании
- Венчурные фонды
- Венчурные предприятия/венчурный бизнес/стартапы

**Венчурные инвесторы** выступают источниками финансирования, вкладывая собственные либо заемные средства [4, 5].

**Венчурные фонды** являются своего рода аккумулятором средств инвесторов, которые в дальнейшем направляются для финансирования венчурных предприятий [4,5].

Венчурные фонды управляются **венчурными фирмами/венчурными управляющими компаниями**, которые состоят из опытных команд профессиональных инвесторов, или венчурных капиталистов.

И, наконец, **венчурные предприятия/венчурный бизнес/стартапы**. Они выступают акцептором средств инвесторов, направляемых через венчурные фонды [4,5,12].

**Стартапы** – это компании на первых этапах развития (обычно начинается с высоких затрат и ограниченного дохода) [59].

Особенности венчурного инвестирования:

- Высокий риск.

Венчурные инвестиции представляют собой инвестиции в высокорискованные проекты с целью получения высокой нормы прибыли.

- Пониженная ликвидность актива.

Венчурные инвестиции не подлежат погашению по требованию. Они возмещаются только при продаже компании/своей доли либо выходе компании на IPO.

- Рассчитано на долгосрочные перспективы.

Обычно требуется долгий срок, чтобы венчурный инвестор смог превратить свои инвестиции в ценные бумаги.

- Участие в капитале компании и распределении ее прибыли.

Как правило, венчурное инвестирование является участие инвестора в капитале компании с целью последующей продажи своих акций, как только компания становится прибыльной.

- Направляется чаще всего на инновационные проекты.
- Дает возможность участия в управлении проинвестированной компанией [12].

В связи с активным развитием процессов глобализации также играют важную роль международные субъекты венчурного инвестирования. В основном, ими являются международные банки, институциональные инвесторы, международные финансовые организации, пенсионные фонды, страховые компании и др [12].

Основным субъектом венчурных инвестиций являются венчурные инвесторы. Венчурными инвесторами могут быть любые физические или юридические лица. Их роль состоит в том, чтобы вложить собственные либо заемные средства в венчурный фонд, и в дальнейшем осуществлять стратегический менеджмент их использования. Инвесторами как правило, являются очень крупные учреждения, такие как пенсионные фонды, финансовые фирмы, фонды национального благосостояния (государственные инвестиционные фонды), пенсионные фонды, целевые фонды, страховые компании и университетские фонды – все они вкладывают небольшой процент своих общих средств в высокорисковые инвестиции. Они рассчитывают на доходность от 25% до 35% в год в течение всего срока инвестирования. Поскольку эти инвестиции составляют столь незначительную часть их портфелей, институциональные инвесторы имеют большую свободу действий. Однако, физические лица, или так называемые, бизнес-ангелы, также могут выступать в роли венчурных инвесторов. В основном, это люди с капиталом более 1 миллиона долларов в ликвидных активах. Многие венчурные фонды ограничивают участие физическими лицами, которые имеют капитал в размере до 5 миллионов долларов [3, 5, 13].

Стороны, проинвестировав в венчурные фонды, отдают свои деньги опытным управляющим фондами, которые отвечают за инвестирование этого капитала в перспективные стартапы и получение отдачи от инвестиций. Венчурные фонды – это пулы денег, собранные от различных инвесторов, которые управляющий фондом инвестирует в стартапы. Таким образом, логично определять венчурный фонд как финансовый инструмент, который создается для осуществления венчурной инвестиционной деятельности с созданием юридического лица или без его образования. В то же время, венчурный фонд выступает в качестве коллективного инвестора, который выражает интересы всех его участников [5].

Сегодняшний венчурный фонд структурно похож на своих предшественников конца 1970-х и начала 1980-х годов: партнерство включает в себя как ограниченных, так и генеральных партнеров, а срок службы фонда составляет от семи до десяти лет. Фонд делает инвестиции в течение первых двух-трех лет, а любые инвестиции активны до пяти лет. Фонд собирает доходность за последние два - три года. Однако, как размер типичного фонда, так и количество денег, управляемых на одного партнера, резко изменились. В 1980 году средний фонд составлял около 20 миллионов долларов, и два или три его генеральных партнера управляли тремя - пятью инвестициями. Это оставило много времени для партнеров по венчурному капиталу, чтобы работать непосредственно с компаниями, используя свой опыт и отраслевую экспертизу. Сегодня средний фонд в десять раз больше, около 207 миллионов долларов и каждый партнер управляет в два-пять раз большим количеством инвестиций. Поэтому партнеры, как правило, гораздо менее осведомлены о отрасли и технологии, чем сами предприниматели.

Венчурные фонды обычно делают инвестиции в соответствии с определенной идеей – например, поддерживают стартапы на определенном этапе, в определенной отрасли или определенном географическом регионе

Тем не менее, фонды стремятся диверсифицировать направления инвестиций и инвестируют в несколько стартапов в разных отраслях, чтобы максимизировать свои шансы попасть в стартап, приносящий доход, который с лихвой компенсирует все неудачные инвестиции [12, 66].

Wealthfront изучил 1000 венчурных фондов и обнаружил, что 20 лучших фондов - 2% фондов - принесли 95% прибыли от всех 1000 фондов [22].

Венчурный фонд может представляться в форме партнерства, товарищества, союза либо объединения. Согласно мировой практике, наиболее распространены – частные ограниченные партнерства. Они состоят из генеральных и ограниченных партнеров.

Генеральные партнеры (чаще всего выступает в форме опытной команды инвесторов, называемой также венчурная управляющая компания или венчурный капиталист) отвечают за принятие инвестиционных решений и максимизацию прибыли для ограниченных партнеров, которые инвестируют в фонды. Генеральные партнеры предлагают стартапам не только финансовые инвестиции, но и ценные нематериальные активы, основанные на их опыте и сети. Этот аспект венчурных инвестиций имеет решающее значение, поскольку молодым фирмам часто не хватает как финансовых, так и нематериальных ресурсов, включая прошлый опыт и знания, необходимые им для развития своего бизнеса. Однако лишь ограниченное число стартап-компаний добились успеха в привлечении венчурных инвестиций, и сроки получения инвестиций



варьируются от начальной стадии до более поздней стадии роста стартапа [4, 5, 37].

Вместо того чтобы предоставить весь необходимый капитал авансом, генеральные партнеры финансируют стартапы поэтапно, чтобы держать проект под контролем. Поэтапное инвестирование позволяет венчурным капиталистам контролировать фирму, прежде чем принимать решения о рефинансировании. Информация о жизнеспособности проекта, полученная в результате такого контроля, помогает венчурным капиталистам не тратить деньги на плохие проекты.

Сами генеральные партнеры вносят не более 1% средств в фонд.

Обязанности генеральных партнеров включают в себя:

- Привлечение средств ограниченных партнеров
- Поиск лучших стартапов
- Проведение due diligence (юридическая оценка инвестиционных рисков, объекта инвестирования)
- Инвестирование капитала фонда в перспективные стартапы
- Предоставление доходности ограниченными инвесторам в фонд
- Предоставление добавленной стоимости портфельным компаниям фонда помимо простого капитала, включая консультации, введение последующих инвесторов и т. д [63].

Ограниченные партнеры - это состоятельные частные лица, институциональные инвесторы и др. Таким образом, ограниченные партнеры – это и есть венчурные инвесторы, которые были рассмотрены выше, – основные субъекты венчурных инвестиций. Они вносят 99 % средств в фонд без права распоряжаться самим фондом.

Венчурные фонды обычно взимают 2% от общего размера фонда в год как плату за управление-операционные и юридические расходы, необходимые для функционирования фонда, – и 20% от прибыли, получаемой фондом. Таким способом венчурная управляющая компания получает компенсацию за риск (как финансовый, так и репутационный). Ограниченные партнеры получают остальные 80% прибыли

Венчурные предприятия являются получателями венчурных инвестиций с целью создания конкурентных преимуществ при реализации высокорисковых проектов и, в связи с этим, повышения стоимости собственного капитала. Фундаментальная потребность в финансировании в начинающих фирмах исходит из ограничений богатства предпринимателя. Чаще всего венчурным предприятием является стартап, которому без венчурных инвестиций потребовалось огромное количество времени, чтобы превратиться в прибыльную компанию. Примерами могут служить всем известные Google, Amazon, Apple, Facebook. Стартапы получают от венчурных компаний два вида

ресурсов: финансовые и нематериальные, включая опыт, знания и связи. В частности, накопленные знания и опыт венчурных компаний играют важную роль в том, чтобы помочь стартапам понять рынок и монетизировать свои идеи. С этой ресурсной точки зрения можно предположить, что знания венчурных компаний, которые являются ценным и коллективно накопленным ресурсом, могут помочь стартапам достичь конкурентного преимущества [4, 5, 37].

Одной из важных характеристик многих стартапов является высокий риск из-за большой неопределенности в отношении доходности, отсутствия существенных материальных активов и отсутствия опыта работы. Многие стартапы могут столкнуться с многолетним отрицательным доходом, прежде чем они начнут видеть прибыль. Следовательно, нет уверенности в том, что, в случае провала, заемная сумма вернется кредитору. Поэтому, банки и другие посредники не хотят или даже запрещают кредитовать такие фирмы. Кроме того, этим финансовым посредникам обычно не хватает опыта инвестирования в молодые и высокорисковые компании. Однако венчурный капитал в случае провала возвращать не нужно. Следовательно, стартапы часто стремятся привлечь венчурных капиталистов к своей деятельности, предлагая совместное использование доходов в форме акционерных совместных предприятий, чтобы получить необходимое финансирование и воспользоваться опытом венчурных капиталистов в области управления и финансов. Венчурные инвесторы, в свою очередь, получают право на определенный процента от прибыли и/или стоимости компании, что может составить огромные суммы денег в случае их успеха [63].

Тем не менее, при венчурном инвестировании также есть свои правила. Например, венчурный фонд принимает решение об осуществлении инвестиций только после досконального изучения всей доступной информации и формулировании выводов о целесообразности данного инвестирования.

Таким образом, процесс венчурного инвестирования выглядит так: венчурная управляющая компания (генеральные партнеры) учреждает венчурный фонды и финансирует его на 1%. Для участия в фонд приглашаются другие венчурные инвесторы (ограниченные партнеры), которые финансируют оставшиеся 99% фонда. Управление фондом полностью берет на себя венчурная управляющая компания. Одна венчурная компания может руководить сразу несколькими фондами из разных стран либо разной направленности. Генеральные партнеры отбирают стартапы, которые фонд будет финансировать, а также делится с ними своими знаниями и опытом. Стартапы (венчурные предприятия), соответственно, получают финансирование от фонда, знания, опыт, менторство генеральный партнеров фонда. И в свою очередь стартапы предоставляют фонду долю свое компании и возможность участия в управлении предприятием. За некоторый промежуток времени стоимость капитализации

портфельной компании, а, следовательно, и доли венчурного фонда, возрастает. Фонд продает свою доли и, таким образом, фиксирует прибыль [4, 5].

Таблица 1.2 – Преимущества и недостатки венчурных инвестиций

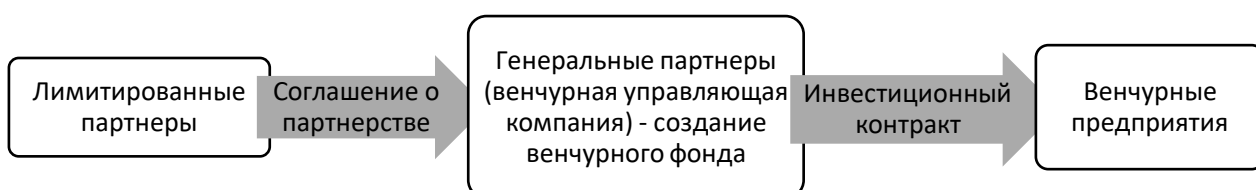
	Преимущества венчурных инвестиций	Недостатки венчурных инвестиций
Для инвесторов	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Возможность получения очень большой прибыли в будущем</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокий риск инвестиций</li> <li>– Долгосрочная направленность инвестиций</li> <li>– Ограниченные возможности выхода из инвестиций</li> </ul>
Для компаний-реципиентов инвестиций	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Получает капитал, знания, поддержку</li> <li>– Не несет обязанности по возврату проинвестированных средств</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Теряется автономия компании (т.к. венчурные инвесторы могут участвовать в управлении)</li> </ul>
Для экономики	<ul style="list-style-type: none"> <li>– толчок научному и инновационному развитию, экономики в целом</li> </ul>	

Источник: собственная разработка на основе [1]

Преимуществом венчурных инвестиций является то, что они предоставляют молодой компании капитал, знания, полезную информацию, техническую поддержку, и в то же время сама компания не несет обязанности по возврату проинвестированных средств. Кроме того, венчурные инвестиции дают толчок научному и инновационному развитию, развитию экономики.

Недостатками венчурных инвестиций можно выделить то, что из-за возможности венчурных инвесторов участвовать в управлении компании, ее автономия теряется. Для инвесторов недостатком данной формы финансирования является высокий риск, ее долгосрочная направленность и ограниченные возможности «выхода» из инвестиций.

Следовательно, типичная правовая структура венчурного инвестирования состоит из двух договорных отношений: отношений генеральных партнеров и



лимитированных партнеров-инвесторов, (основаны на соглашениях о партнерстве), и отношений венчурного фонда и венчурных предприятий (венчурного бизнеса), основанных на инвестиционном контракте (рисунок 1.3) [38].

**Рисунок 1.3 – Правовая структура венчурного инвестирования [собственная разработка на основе: 38]**

Все субъекты венчурного инвестирования имеют разные цели и противоречивые интересы: для инвесторов – стабильность и ликвидность, для инвестируемых компаний – долгосрочное инвестирование и свобода действий. Противоречивые интересы ключевых игроков в сочетании с рискованными характеристиками венчурного бизнеса вызывают серьезные проблемы в процессе инвестиционной деятельности: неопределенность, информационная асимметрия и агентские издержки. Неопределенность подразумевает под собой неопределенность перспектив бизнеса, качества управления и технической неопределенности [38].

Информационная асимметрия между предпринимателями и венчурными инвесторами «вытекает» из невозможности инвесторов наблюдать за намерениями и способностями венчурных предпринимателей и отсутствия опыта использования передовых технологий [9].

Издержки включают в себя моральный риск, риск неблагоприятного отбора и задержки.

Чем более неопределенной является деловая среда, тем более проблематичной становится информационная асимметрия между предпринимателями и инвесторами. И чем больше растет информационная асимметрия, тем больше растут агентские издержки.

Для возможности регулирования противоречивых интересов субъектов венчурного инвестирования, сами игроки работают между собой на основе договорных отношений.

Однако так как проблемы между собой взаимосвязаны, контрактное условие, которое может решить одну проблему, может усугубить другую. Соответственно, контрактная конструкция для устранения внутренних рисков, связанных с венчурными инвестициями, должна быть всеобъемлющей.

При реализации венчурных проектов также существуют определенные принципы, которым неукоснительно придерживается венчурная управляющая компания. Среди таких принципов:

- обязательная оценка квалификации и потенциала венчурных предпринимателей (ключевой фактор отбора проекта);
- только целевое инвестирование (венчурный капитал выделяется под конкретный проект);

- постоянный контроль/мониторинг деятельности венчурных проектов (контроль принятие стратегических решений с возможностью права вето);
- осуществление диверсификации инвестиционных рисков (венчурная компания стремиться минимизировать потенциальные риски);
- вклад материальных и нематериальных средств в венчурное предприятие для его развития (венчурная управляющая компания делится с венчурным предприятием своим опытом, личными связями и др.) [4, 5].

Международное венчурное инвестирование реализуется, основываясь на тех же принципах.

Регулирование венчурных инвестиций происходит на основе ГАТС (Генеральном соглашении о торговле услугами), так как, согласно ВТО (Всемирной торговой организации), инвестиции классифицируются как услуги. Кроме того, инвестиционные споры могут рассматриваться в МЦУИС (международном центре по урегулированию инвестиционных споров). Однако наиболее важное влияние на регулирование венчурных инвестиций имеют национальные/региональные институты. Например, в США регулирование венчурных инвестиций занимается Комиссия по ценным бумагам и биржам, в Европейском союзе – на основе Европейского регулирования венчурных фондов (соблюдения которого контролирует Европейский парламент и Европейский совет) [33, 52].

Национальное инвестиционное регулирование может способствовать либо, наоборот, сдерживать венчурных инвесторов и стартапы. Наиболее важными факторами являются: уровень бедности, уровень преступности, развитость инфраструктуры, рабочая сила, национальная безопасность, политическая стабильность, определенность режима, налоги, верховенство закона, право собственности, государственное регулирование, прозрачность и подотчетность правительства. Сам процесс венчурного инвестирования, в том числе международного венчурного инвестирования, оказывает благоприятный эффект на экономическое состояние национальной и мировой экономики. Венчурный капитал вносит существенный вклад в развитие экономики за счет продвижения инноваций, финансирование разработки передовой продукции и развития высоких технологий [4, 5, 12].

Кроме того, за счет процесса венчурного инвестирования у экономически активного населения, прямо или косвенно, связанного с данным процессом, повышается общий уровень знаний, навыков, деловой хватки. Создаются дополнительные рабочие места, повышаются возможности трудоустройства в сфере инновационных продуктов.

Также международные венчурные инвестиции оказывает вклад на региональное развитие. Данную тенденцию можно заметить при сопоставлении

наиболее развитых экономических регионов и концентрации венчурного инвестирования в мире. Хотя в последние годы проявляются новые тенденции и рынки венчурного инвестирования расширяются [68, 69, 81].

Еще одним благоприятным эффектом от венчурного инвестирования является создание международных «сетей доверительных отношений» между регионами. Это происходит на экономическом уровне и способствует росту экономического благосостояния в регионе.

Подводя итоги, субъекты рынка венчурных инвестиций можно разделить на 4 основные группы. Венчурные инвесторы выступают источниками финансирования, вкладывая собственные либо заемные средства. Венчурные фонды являются своего рода аккумулятором средств инвесторов, которые в дальнейшем направляются для финансирования венчурных предприятий. Венчурные фонды управляются венчурными фирмами, которые состоят из опытных команд профессиональных инвесторов, или венчурных капиталистов. И, наконец, венчурные предприятия. Они выступают акцептором средств инвесторов, направляемых через венчурные фонды.

Особенностями венчурного инвестирования являются высокий риск, пониженная ликвидность актива, рассчитано на долгосрочные перспективы, участие в капитале компании, направленность на инновационные проекты, есть возможность участия в управлении проинвестированной компании с целью, в дальнейшем, продажи своей доли (значительно возросшей в стоимости).

### **1.3 Теории венчурных инвестиций и процесс венчурного инвестирования в мировой экономической науке**

Для того, чтобы лучше понять рынок венчурных инвестиций, необходимо рассмотреть, теории и закономерности рынка, выведенные при изучении функционирования рынка. В данной работе автор под теориями венчурных инвестиций автор подразумевает гипотезы и концепции, объясняющие поведение субъектов рынка венчурных инвестиций и эффективность их деятельности (таблица 1.3).

Таблица 1.3 – Теории венчурных инвестиций

Название теории	Автор	Суть теории
Теория спроса и предложения	Эдли Бауэл	На рынке венчурных инвестиций спрос представляют компании, ищущих венчурное финансирование. Предложение - это сумма венчурных инвесторов, которые готовы инвестировать в компании с

		учетом возможной нормы прибыли. Эта теория применима на международном рынке венчурных инвестиций, где участниками спроса являются портфельные компании, а предложения венчурные инвесторы и фонды.
Теория инноваций	Йозеф Шумпетер, Саймон Кузнец	Инновации важнейший фактор конкурентоспособности, драйвер развития экономики и средство преодоления кризисов в экономике. Для финансирования инновационные предприятия нуждаются в капитале венчурного инвестора, который разделяет видение инновационного предпринимателя и верит в окупаемость своих инвестиций. Международный аспект в данной теории связан с конкурентоспособностью экономики отдельной страны за счет развития инноваций.
Теория конкурентоспособности	Майкл Портер	Четырьмя факторами, влияющими на конкурентоспособность индустрии, являются стратегия фирм, их структура и уровень конкуренции в отрасли, смежные вспомогательные отрасли; условия спроса; и факторные условия. Помимо основных факторов Портер добавляет случайные события и правительство. Теория международной конкурентоспособности объясняет также конкурентоспособность рынков венчурных инвестиций различных стран.

### Окончание таблицы 1.3

Теория асимметрии	Рафаэль Амит, Джеймс Брендер, Кристоф Зотт	Венчурные инвесторы более ориентированы на отрасли, где наблюдается информационная асимметрия. Но в этих отраслях склонны отдавать предпочтение проектам, где затраты на мониторинг и контроль относительно низки или где издержки информационной асимметрии менее серьезны
Теория эффективности работы венчурных фондов	Андерс Исаксон	Эффективность венчурного фонда обычно измеряется доходностью фондов, которыми он управляет. Данная теория в международном контексте определяет места концентрации финансовых игроков в наиболее знакомых им отраслях.
Теория человеческого капитала	Димо П. Димов, Дин А. Шеферд	Ключевым компонентом точного восприятия риска, доходности, возможностей и угроз является наличие соответствующих знаний и опыта. Таким образом, ключевым элементом успешности венчурного фонда является человеческий капитал. Согласно данной теории, концентрация игроков мирового рынка венчурных инвестиций обеспечивается в странах с наивысшим Индексом человеческого развития (ИЧР).
Теория управления рисками	Эдмунд Х. Манделл	Риски можно было бы уменьшить, если бы информация о предпочтениях венчурных капиталистов в отношении риска/доходности была известна предпринимателям до отправления запроса. а информация о характеристиках риска/доходности предлагаемого инвестиционного проекта могла быть точно и прозрачно доведена до венчурного капиталиста во время проведения тендера. В данном контексте мировой рынок венчурных инвестиций наиболее привлекателен для предпринимателей, готовых к высокому риску.
Теория агентских издержек	Андерс Исаксон	Чтобы венчурному фонду избежать любого потенциального конфликта, отношения с инвесторами считаются такими же важными, как и отношения с портфельными фирмами
Теория жизненного цикла	Андерс Исаксон	В среднем выделяется от 4 до 6 фаз. <ol style="list-style-type: none"> <li>1. создание венчурного фонда.</li> <li>2. инициирование сделок, создание потока сделок (поиск компаний, которые в дальнейшем могут стать портфельными).</li> <li>3. принятие инвестиционного решения.</li> <li>4. финансирование, развитие бизнеса и создание добавленной стоимости</li> <li>5. выход из инвестиций с целью фиксирования прибыли или минимизации убытков.</li> </ol>
Теория слияний и поглощений	Андерс Исаксон	Процесс венчурного капитала обычно заканчивается одним из следующих пяти механизмов выхода:

		<ul style="list-style-type: none"> <li>•IPO</li> <li>•приобретение</li> <li>•вторичная продажа</li> <li>•buyback или MBO</li> <li>•реконструкция, ликвидация или банкротство.</li> </ul> <p>Это – одна из самых интернационализированных теорий в исследовании венчурных инвестиций, т.к способствует глобализации за счет миграции капитала инвесторов из разных стран.</p>
--	--	--

Примечание: источник собственная разработка

Существует множество теорий. Основная – **теория спроса и предложения**.

На рынке венчурных инвестиций спрос на венчурный капитал – это количество компаний, ищущих венчурное финансирование. Предложение - это сумма венчурных инвесторов, которые готовы инвестировать в компании с учетом возможной нормы прибыли. Предложение достаточно эластично, а спрос неэластичен [64].

В рамках рынка венчурных инвестиций также можно рассмотреть **теорию инноваций** Й.А. Шумпетера. Шумпетер называл инновации важнейшим фактором конкурентоспособности, драйвером развития экономики и средством преодоления кризисов в экономике. Согласно его теории, замещение устоев старого этапа развития, устоями нового этапа происходит именно благодаря инновационной деятельности. Также, если стабильная/стационарная экономика может финансироваться сама по себе, благодаря уже действующим механизмам, в инновационной экономике самофинансирование невозможно. Для финансирования инновационные предприятия нуждаются в капитале венчурного инвестора, который разделяет видение инновационного предпринимателя и верит в окупаемость своих инвестиций. Так венчурные инвестиции стимулируют развитие экономики [57].

Саймон Кузнец, в свою очередь, дополняет теорию Шумпетера тем, что для технологических инноваций важен социальный аспект (т.е. социальные изменения).

**Теория конкурентных преимуществ** Портера также актуальна для рынка венчурных инвестиций. Согласно теории Портера, четырьмя факторами, влияющими на конкурентоспособность индустрии, являются стратегия фирм, их структура и уровень конкуренции в отрасли, смежные вспомогательные отрасли; условия спроса; и факторные условия. Факторные условия являются одним из наиболее важных условий конкурентоспособности и включают в себя факторы экономики определенной страны. В факторные условия входят человеческий капитал (квалифицированность, стоимость рабочей силы), физические ресурсы (обеспеченность водой, энергией, полезными ископаемыми и т.д.), ресурсы знаний, капитал и инфраструктура. Помимо основных факторов Портер



добавляет случайные события (форс мажоры, неподконтрольные обстоятельства) и правительство (должно поощрять инновационные отрасли за счет налогов льгот, антимонопольное законодательство, защита прав интеллектуальной собственности и т.д.) [49,50].

Еще одна из важных теорий, объясняющая поведение венчурных инвесторов – **теория асимметрии**.

Венчурные капиталисты работают в условиях, когда их относительная эффективность в отборе и мониторинге инвестиций дает им сравнительное преимущество перед другими инвесторами. Это говорит о сильном отраслевом эффекте венчурных инвестиций. Поэтому венчурные инвесторы более ориентированы на отрасли, где наблюдается информационная асимметрия (то есть одна группа обладает всей необходимой для ведения деятельности информацией, а другая нет) [9].

Помимо этого, венчурные капиталисты склонны отдавать предпочтение проектам, где затраты на мониторинг и контроль относительно низки или где издержки информационной асимметрии менее серьезны (то есть которые предоставляют лучшую информацию).

Таким образом, в рамках данной отрасли, где, как ожидается, будут сосредоточены венчурные капиталисты, сами венчурные капиталисты будут отдавать предпочтение фирмам с определенным послужным списком, а не чистым стартапам. То есть, венчурные капиталисты воспринимают информационную асимметрию как дорогостоящую, но в то же время они воспринимают ее как менее дорогостоящую, чем другие типы инвесторов [9].

В идеале венчурные капиталисты продадут свою долю в предприятии после того, как это предприятие “станет публичным” на фондовой бирже (выйдет на IPO). Однако если венчурные инвестиции делаются в ситуациях, когда существует высокая информационная асимметрия, может быть трудно продать акции на публичном рынке, где большинство инвесторов относительно не осведомлены. Поэтому логично предположить, что многие “выходы” будут происходить через продажи проинформированным инвесторам, таким как другие компании той же отрасли, собственное руководство компании или владельцы данного предприятия. Альтернативное предположение заключается в том, что венчурные капиталисты будут предоставлять информационно более «качественные» предприятия для публичного размещения акций.

В следствие вышесказанного, можно сделать вывод, что венчурные капиталисты более активны в отраслях с высокой информационной асимметрией. Они предпочитают инвестиции на более поздних стадиях стартовым инвестициям. И большинство выходов происходит через “инсайдерские” продажи, в частности через выкуп акций у руководства,

приобретения третьими лицами, а не через IPO. Однако IPO имеют более высокую доходность, чем другие формы выхода.

**Следующая теория объясняет эффективность работы венчурных фондов.**

Эффективность венчурного фонда обычно измеряется доходностью фондов, которыми он управляет, которые, в свою очередь, зависят от способности венчурного фонда продавать свои инвестиционные доли третьим лицам [36].

В то время как портфельные компании, которые выходят на IPO, повышают доходность фондов, портфельные компании, которые терпят неудачу, понижают доходность. Сокращение числа портфельных компаний, которые терпят неудачу, - это способ повысить доходность. Но не за счет ее реального увеличения, а за счет ограничения ее падения.

Эффективности венчурного фонда способствуют его представления о риске, доходности, возможностях и угрозах. Одним из ключевых факторов, способствующих восприятию риска, является знакомство с проблемной областью: в знакомых областях воспринимается меньше риска, чем в незнакомых. Точно так же, оценивая доходность, венчурные инвесторы будут руководствоваться своими знаниями и пониманием ценности, которую можно добавить и извлечь из портфельной компании. Оценивая возможности и угрозы, венчурные инвесторы руководствуются своим восприятием, своим чувством контроля над текущей ситуацией. То есть, ключевым компонентом точного восприятия риска, доходности, возможностей и угроз является наличие соответствующих знаний и опыта [36].

Кроме того, поскольку инвестиции венчурных фондов часто осуществляются в развивающиеся отрасли, на вышеуказанные представления также влияет способность накапливать новые знания, которые, в свою очередь, зависят от уже существующего запаса знаний. Этот запас знаний включает в себя как знания, приобретенные в учебных заведениях, так и знания, приобретенные в ходе опыта работы в определенной области. Таким образом, ключевым элементом успешности венчурного фонда является человеческий капитал. Следовательно, **теория человеческого капитала** также важна при исследовании рынка венчурных инвестиций [23].

Еще одна теория – **теория управления рисками**. Вся индустрия венчурного финансирования напрямую связана с риском. Некоторые риски, с которыми сталкиваются предприниматели, можно было бы уменьшить, если бы информация о предпочтениях венчурных капиталистов в отношении риска/доходности была известна предпринимателям до отправления запроса. Некоторые риски, с которыми сталкиваются венчурные капиталисты, можно было бы уменьшить, если бы информация о характеристиках риска/доходности

предлагаемого инвестиционного проекта могла быть точно и прозрачно доведена до венчурного капиталиста во время проведения тендера. Если бы любой из этих информационных «дефицитов» был смягчен, рынок венчурного капитала работал бы более эффективно [42].

Тем не менее, венчурный капитал, несомненно, является успешной моделью финансирования предпринимательства. Распространено мнение, что венчурные капиталисты повышают стоимость компаний, которые они финансируют. Здесь мы сталкиваемся с **теориями управления фирмой, теориями предпринимательства и теориями финансирования и коммерциализации инноваций.**

Успех модели венчурного капитала побудил многие правительства попытаться стимулировать различными способами предоставление венчурного капитала. Это вызвало дебаты и некоторый скептицизм среди ученых по поводу роли государственного сектора в улучшении деятельности частных венчурных фондов. Так как некоторые специалисты считают, что государственные меры, поощряющие венчурные инвестиции, могут благоприятствовать только менее эффективным венчурным инвесторам и даже вытеснять из отрасли наиболее успешных венчурных инвесторов [56].

Венчурные капиталисты различаются по навыкам, которые определяют, насколько эффективно они увеличивают размер своего портфеля: сочетание навыков и объема финансовых инструментов венчурных капиталистов в конечном счете определяет уровень внимания, которое венчурные капиталисты могут уделять каждому проекту, которым они управляют [56].

Как правило, исследование процесса венчурного инвестирования фокусируется на том, как венчурный капиталист и предприниматель развивают бизнес вместе. Инвесторы и венчурные капиталисты представляют сторону предложения венчурного капитала, в то время как предприниматель представляет сторону спроса. Посредниками между инвесторами и предпринимателями, нуждающимися в растущем капитале, выступают фонды и венчурные управляющие компании, то есть они выступают как поставщик капитала (финансового и нефинансового) предпринимателям, так и как получатель капитала от инвесторов [36].

Чтобы избежать любого потенциального конфликта, отношения с инвесторами считаются такими же важными, как и отношения с портфельными фирмами [36]. Это – **теория агентских издержек.**

Чтобы понять все возможные проблемы, связанные с процессом венчурного капитала, важно четко понимать, как этот процесс работает. Для этого рассмотрим **теорию жизненного цикла венчурного инвестирования.** В среднем выделяется от 4 до 6 фаз.

**Первая фаза** – создание венчурного фонда. В нее включается определение инвестиционной цели и сбор капитала для инвестирования [36].

Часто в описании процесса венчурного инвестирования первая фаза опускается.

**Вторая фаза** – инициирование сделок, создание потока сделок (поиск компаний, которые в дальнейшем могут стать портфельными). Такой процесс может происходить при помощи информации, предоставляемой венчурной управляющей компанией торговыми партнерами, отраслевыми ассоциациями, друзьями, через социальные сети, на ярмарках, конференциях, семинарах [36].

В некоторых подходах эта фаза также может опускаться.

**Третья фаза** – принятие инвестиционного решения. В нее входит скрининг и оценка возможных проектов (иногда скрининг и оценка сделок выносятся в две разные фазы). На данной фазе происходит отбор сделок, которые в дальнейшем будут финансироваться венчурным фондом, также обсуждается их структура и условия. Условия сделки включают сумму, форму и цену вложения. Условия сделки должны быть взаимовыгодными как для венчурного капиталиста, так и для предпринимателя [36].

То есть венчурный капиталист проводит предварительную проверку всех проектов на основе определенных общих критериев, таких как технология или продукт, объем рынка, размер инвестиций, географическое положение и стадия финансирования.

После того, как предложение прошло предварительный просмотр, проводится детальная оценка предложения. Проводится подробное изучение профиля проекта, послужного списка предпринимателя, рыночного потенциала, технологической осуществимости будущего оборота, прибыльности и т. д. Наиболее подходящие проекты в дальнейшем будут профинансированы.

**Четвертая фаза** – финансирование, развитие бизнеса и создание добавленной стоимости. Часто эта фаза называется фазой после инвестиционной деятельности.

На данной фазе прорабатывается стратегия развития проекта. Происходит финансирование компании. Венчурные капиталисты получают долю в компании и, соответственно, возможность этой компанией управлять. Также венчурные капиталисты участвуют в развитии компании, делятся опытом, помогают наращивать потенциал и прибыль [36].

Венчурная компания имеет жизненный цикл развития. Требования стартапа к финансовой поддержке и управленческой помощи меняются в зависимости от стадии развития компании. Реагируя на изменяющиеся финансовые требования стартапа, характеристики частных инвесторов отличаются степенью принятия риска, отношениями с венчурным предпринимателем и содержанием управленческой помощи. Кроме того,

существует разница в целях и использовании инвестированного капитала на каждом этапе. Стадия развития венчурного бизнеса соответствует стадии финансирования венчурного капитала.

Само *финансирование* также происходит в несколько этапов

– Первый этап – *стартовый капитал*. На этом этапе предоставляется низкий уровень финансирования, рассчитанный на реализацию идеи, но не на маркетинг. Происходит формирование компании, создание отдела R&D. Цель этапа – успешное развитие продукта. на этом этапе стартапы страдают от недостатка достаточных знаний и человеческих ресурсов. Как правило, у них нет конкретного бизнес-плана, но есть прототип продукта. Источниками средств в основном выступают собственные средства предпринимателя, финансовые средства родственников, друзей либо бизнес-ангелов.

– Второй этап – *начальная стадия*. На этой стадии финансовые потребности компании сильно превышают их доход. Начальная стадия рассчитана на тестирование продукта, лицензирование и проведение маркетинговой стратегии. Несмотря на то, что у них нет продаж, они в основном уже определили рыночный спрос и построили бета-версию продукта или услуги. Цель этапа – успешный вывод продукта на рынок. Основные источники средств – венчурные инвесторы.

– Третий этап – *стадия роста*. На этой стадии венчурное предприятие начинает генерировать выручку или прибыль. Рынок реагирует на их продукцию и услуги. Стартапы вкладывают свои усилия в рекламу и доработку продуктов, чтобы укрепить свое присутствие на рынке. На третьем этапе непосредственно происходит выход на рынок и реализуется расширение бизнеса. Цель этапа – увеличение доли дохода по отношению к расходам и увеличение доли рынка. Основными источниками средств выступают новые венчурные инвесторы либо расширяют свою долю те инвесторы, которые участвовали в финансировании данного предприятия ранее.

– Четвертый этап – *предвыходная стадия*. Здесь венчурное предприятие уже в целом прибыльное, однако все еще требует дополнительных денежных вложений. Это заключительный этап венчурного инвестирования. На данном этапе компания либо расширяется и развивается, либо ее приобретает другая компания. Цель этапа – выход на IPO. Финансирование на данном этапе происходит за счет промежуточных инвестиций.

Участие венчурных капиталистов в предприятии, как правило, осуществляется через представительство в совете директоров или неформальное влияние на улучшение качества маркетинга, финансов и других управленческих функций. Обычно венчурный капиталист не вмешивается в повседневную работу предприятия, он вмешивается в случае финансового или управленческого кризиса.

**Пятая фаза** – выход из инвестиций с целью фиксирования прибыли или минимизации убытков. Венчурный капиталист должен составить план выхода, определяя точное время выхода, которое будет зависеть от множества факторов, таких как характер предприятия, размер и тип финансовой доли, состояние реальной и потенциальной конкуренции, рыночные условия и т. д.

Процесс венчурного капитала обычно заканчивается одним из следующих пяти механизмов выхода (**теория слияний и поглощений**):

- *Первичное публичное размещение акций (IPO)*: Акции предприятия выставляются на публичную продажу на установленном фондовом рынке.
- *Приобретение (или торговая продажа)*: Все предприятие продается другой компании.
- *Вторичная продажа*: Венчурная фирма продает только свою часть акций предприятия.
- *Buyback или MBO*: Либо предприниматель, либо руководство фирмы выкупает акции венчурной компании фирмы.
- *Реконструкция, ликвидация или банкротство*: Если проект терпит неудачу, последним средством венчурной фирмы является реструктуризация или закрытие предприятия [36].

Венчурная компания имеет ограничение по времени для инвестиций, (то есть их бизнес-идея заключается в покупке, развитии и дальнейшей продаже). Временной горизонт может находиться в диапазоне от 3-4 лет до 10 лет, обычно зависит от инвестиционной стратегии венчурного капиталиста. Венчурный капиталист, который решил инвестировать в стартапы начальных стадиях, обычно будет удерживать эти инвестиции в течение более длительного периода времени, чем венчурный капиталист, специализирующийся на промежуточных инвестициях [36].

Несмотря на то, что стратегии выхода из инвестиций интуитивно позиционируются как последняя фаза процесса венчурного инвестирования, они могут проходить на любой фазе на протяжении всего инвестиционного периода. Венчурные капиталисты не будут рассматривать возможность инвестирования в проект без продуманных возможных сценариев выхода.

Таким образом, Рынок венчурных инвестиций – это рынок, на котором инвесторы предоставляют капитал начинающим компаниям и малым предприятиям, которые, как считается, имеют долгосрочный потенциал роста. Капитал может выражаться как в денежной форме, так и в форме передачи знаний и опыта. Рынок венчурных инвестиций представляет собой олигополистический рынок несовершенной конкуренции, так как в нем участвует сравнительно небольшое количество продавцов (инвесторов) по отношению к «покупателям» (компаниям-реципиентам инвестиций).

Международный рынок венчурных инвестиций представляет собой рынок венчурных инвестиций на котором субъектами выступают игроки из разных стран.

Субъекты рынка венчурных инвестиций можно разделить на 4 основные группы:

- Венчурные инвесторы
- Венчурные фирмы/венчурные управляющие компании
- Венчурные фонды
- Венчурные предприятия/венчурный бизнес/стартапы

Процесс венчурного инвестирования выглядит так: венчурная управляющая компания (генеральные партнеры) учреждает венчурный фонд и финансирует его на 1%. Для участия в фонд приглашаются другие венчурные инвесторы (ограниченные партнеры), которые финансируют оставшиеся 99% фонда. Управление фондом полностью берет на себя венчурная управляющая компания. Одна венчурная компания может руководить сразу несколькими фондами их разных стран либо разной направленности. Генеральные партнеры отбирают стартапы, которые фонд будет финансировать, а также делится с ними своими знаниями и опытом. Стартапы (венчурные предприятия), соответственно, получают финансирование от фонда, знания, опыт, менторство генеральный партнеров фонда. И в свою очередь стартапы предоставляют фонду долю свое компании и возможность участия в управлении предприятием. За некоторый промежуток времени стоимость капитализации портфельной компании, а, следовательно, и доли венчурного фонда, возрастает. Фонд продает свою доли и, таким образом, фиксирует прибыль

К наиболее важным теориям венчурных инвестиций можно отнести теорию асимметрии, теорию эффективности работы венчурных фондов, теорию человеческого капитала, теорию управления рисками, теорию агентских издержек, теорию жизненного цикла, теорию слияний и поглощений и др.

## ГЛАВА 2

# АНАЛИЗ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ АМЕРИКИ

### 2.1 Мировой рынок венчурных инвестиций: основные тренды

В 2020 году сфера венчурного инвестирования претерпела значительные перемены. Снижение активности венчурных сделок с первого полугодия 2019 года по первое полугодие 2020 года в некоторых регионах составило до 20%.

В то время как пандемия негативно повлияла на многие отрасли — от сферы путешествий и спорта, до сферы гостеприимства и живых развлечений, — она также стала катализатором технологических преобразований и инноваций, поскольку стартапы смогли извлечь выгоду из ускоряющихся цифровых тенденций, а корпорации смогли улучшить свои цифровые стратегии, чтобы выжить и эффективно удовлетворять меняющиеся потребности своих клиентов.

При анализе динамики объема венчурных инвестиций в денежном выражении (рисунок 2.1) заметна тенденция постоянного роста. В 2018 году наблюдался резкий скачок (в том числе за счет мега-сделок в Азиатском регионе), однако в 2019 году результаты были скорректированы, и в 2020 году объем рынка продолжил расти, несмотря на пандемию, охватившую все рынки. Таким образом, в 2020 году мировой объем венчурных инвестиций в денежном выражении составил 300 млрд. долл. США. Среднегодовой темп прироста за последние 10 лет – 20,21%. С 2010 по 2020 гг. объем рынка вырос в 6 раз.



**Рисунок 2.1 – Динамика мирового объема венчурных инвестиций в 2010-2020 гг. в денежном выражении (млрд. долл. США) [63]**



При анализе динамики мирового объема венчурных инвестиций в количественном выражении, можно отметить устойчивый рост до 2019 года включительно, однако резкое падение на 41,9% в 2020 году (рисунок 2.2). За весь десятилетний период с 2010 по 2020 год среднегодовой темп прироста составил 8,74%.



**Рисунок 2.2 – Динамика мирового объема венчурных инвестиций в 2010-2020 гг. в количественном выражении (тыс. сделок) [собственная разработка на основе: 82, 83, 84, 85]**

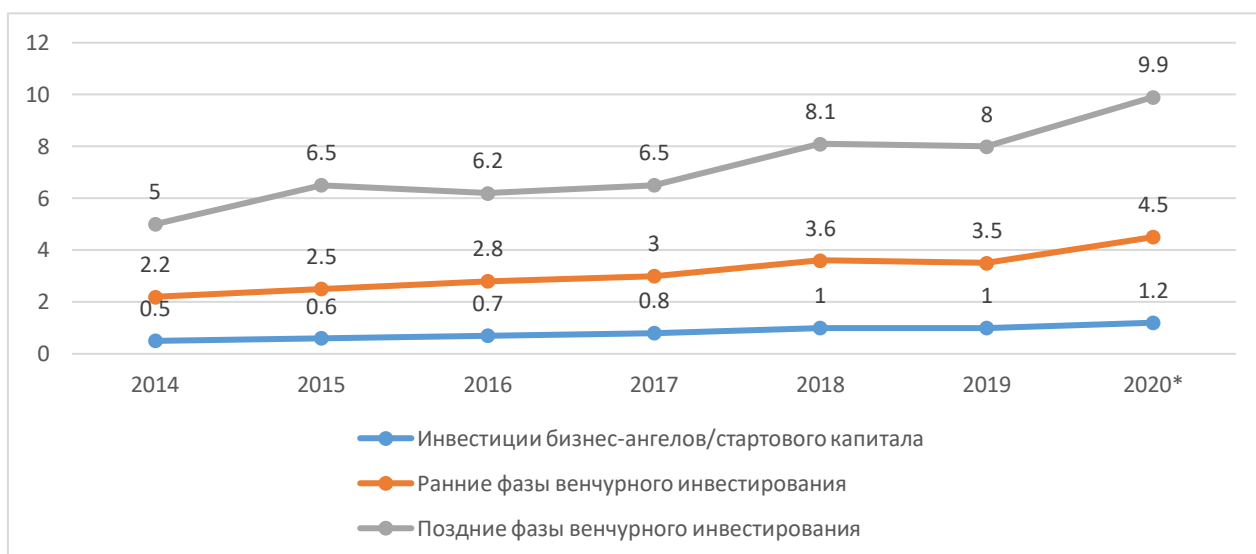
Так как темпы роста объема рынка в денежном выражении в значительной степени превышают темпы роста количества сделок в рамках рынка, можно сделать вывод о том, что растет средний объем каждой сделки.

Рассмотрим динамику среднего размера сделки за последние 6 лет (данные за 2020 год считаются на момент 31.12.2020) (рисунок 2.3). Заметно, что средний объем сделки увеличивается на всех этапах венчурного инвестирования. Однако, прирост объема сделок на начальных этапах на 2020 год составил около 20% (что около 0,2 млн. долл. США в денежном выражении). Прирост объема сделки на ранних фазах на 2020 год составил чуть менее 30% (1 млн. долл. США). А прирост среднего объема сделки на поздних фазах финансирования составил около 24% (1,9 млн. долл. США). Т.е. в процентном выражении наибольший рост наблюдается у финансирования на стартовых фазах, но в денежном выражении больше растет средний объем сделки на поздних этапах.

Как инвестиции бизнес-ангелов или инвестиции стартового капитала подразумеваются впервые полученные данным субъектом венчурные инвестиции, а также если есть пресс-релиз, в котором говорится, что данный раунд является ангельским раундом либо начальным финансированием, если в данном пресс-релизе упоминаются только индивидуальные инвесторы, если раунд проводится менее чем на 500 000 долларов и в целом является первым раундом сбора инвестиций.

В качестве ранних фаз финансирования подразумеваются раунды А и В.

Как поздние фазы финансирования подразумеваются все последующие раунды.

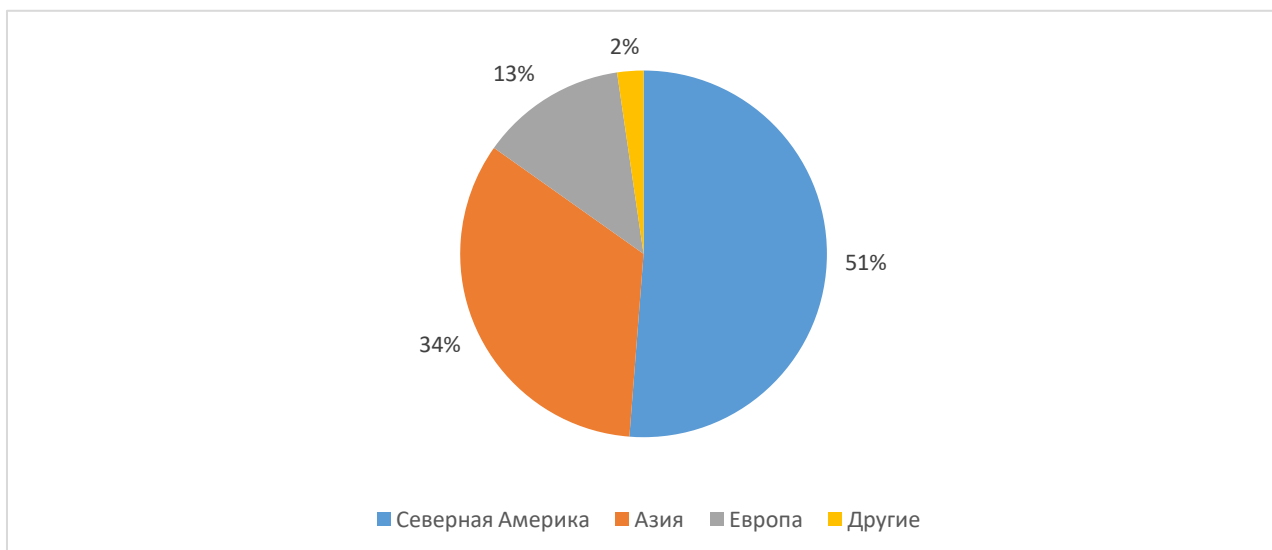


**Рисунок 2.3 – Динамика среднего размера сделки в 2014-2020 гг. по фазе инвестирования (в млн. долл. США) [85]**

Доля раундов венчурного инвестирования, где привлеченные инвестиции были равны, ниже или выше прогнозных инвестиций остаются на том же уровне в течение трех последних лет (2018-2020 гг.): около 10%, около 13% и более 85% соответственно.

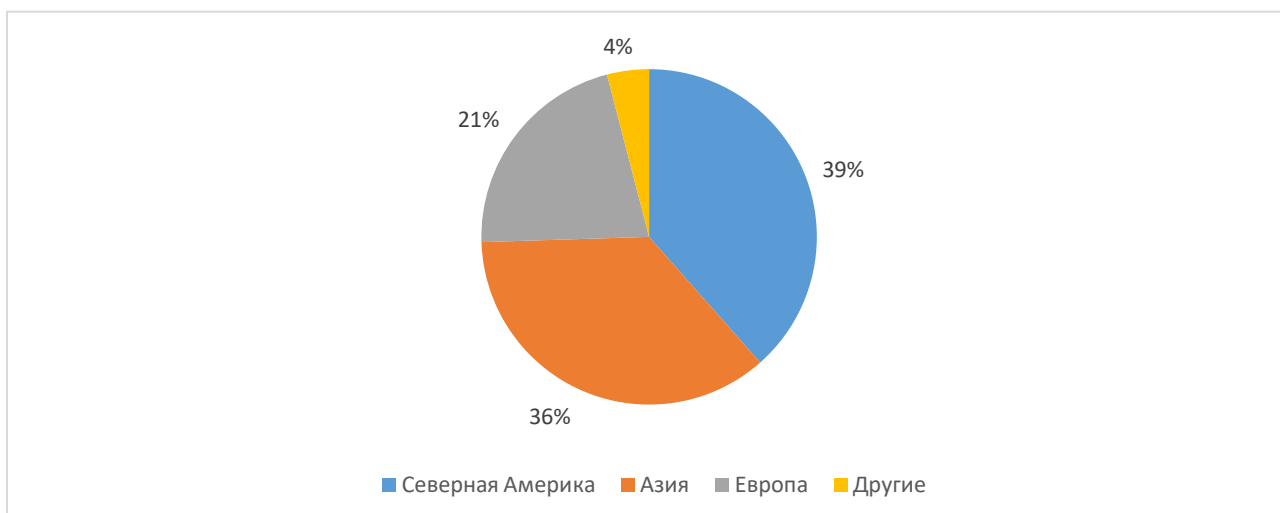
Спрос на мировом рынке венчурных инвестиций представляют компании-реципиенты инвестиций, предложение – венчурные инвесторы и бизнес-ангелы. Количество стартапов, проинвестированных в 2018 году составило около 18 тысяч. Количество венчурных управляющих фирм составило 2973.

При рассмотрении объем венчурного инвестирования в млрд. долл. США по регионам, становится очевидно, что более 50% приходится на Северную Америку, далее идет Азия (включая Австралию), Европа, и лишь около 2% приходится на остальные регионы (рисунок 2.4).



**Рисунок 2.4 – Объем сделок по венчурному финансированию по регионам за 2020 г. (в млрд. долл. США) [67]**

При анализе же количества сделок по венчурному финансированию по регионам, близкие значения имеют Северная Америка и Азия (39% и 36% соответственно), 21% сделок приходится на Европу и оставшиеся 4% на остальные регионы (рисунок 2.5).



**Рисунок 2.5 – Количество сделок по венчурному финансированию по регионам за 2020 г. [44]**

Также, в следствие того, что венчурные инвестиции напрямую связаны с инновационным развитием был рассмотрен Глобальный инновационный индекс. И, принимая во внимание Глобальный инновационный индекс 2020, основными странами, наиболее активными в сфере венчурных инвестиций стали Сингапур, Израиль, Люксембург, США, Великобритания, Индия и Китай [30].

Рынок венчурных инвестиций во всем мире продемонстрировал невероятную устойчивость в 2020 году, несмотря на ожидания потенциального

падения из-за COVID-19. В то время как общее количество венчурных сделок в мире резко сократилось в 2020 году, общий объем глобальных венчурных инвестиций продолжил рост, поскольку венчурные инвесторы сосредоточились в основном на поздних стадиях сделок и на поддержке компаний в рамках своих существующих портфелей. Более позднее финансирование, как правило, делает более безопасный результат во времена неопределенности. И судя по тому, сколько капитала продолжало поступать именно на более поздних раундах, в то время как объем ангельских инвестиций и начального финансирования значительно сократились в объеме, ясно, что инвесторы снизили активность в деятельности на ранних стадиях финансирования стартапов и стали менее расположены в отношении к риску [85].

В течение 2020 года пандемия, спровоцированная COVID-19 создала множество проблем для правительств, бизнеса и потребителей. Однако, также появилось огромное количество возможностей, особенно для технологических компаний с решениями, способными помочь бизнесу быстро реагировать на меняющиеся потребности своих работников и клиентов [28].

За последний год у потребителей во всем мире не было иного выбора, кроме как использовать цифровые технологии во многих аспектах своей жизни. Потребители, которые до этого использовали прямые каналы обслуживания (вживую), сейчас уже привыкли использовать технологии для целого ряда видов деятельности, от банковской деятельности до заказа доставки продуктов и других предметов домашнего обихода в интернете. Ожидается, что удобство использования этих видов деятельности продолжит развиваться и после пандемии, вызывая изменение в поведении потребителей, в их восприятии и интересе к цифровым каналам [28,31].

Изменение в поведении потребителей и продолжающееся ускорение развития цифровых тенденций, как ожидается, продолжат стимулировать развитие сферы венчурных инвестиций, особенно со стороны корпораций, которые стремящихся реагировать на меняющиеся потребности своих клиентов. В то же время растущее внимание к цифровым каналам передачи информации, как ожидается, приведет к увеличению инвестиций в кибербезопасность и аутентификацию клиентов.

Пандемия устранила географические барьеры, с которыми сталкиваются учредители и инвесторы, что принесло пользу учредителям за пределами технологических центров, поскольку это приводит к увеличению количества встреч и, возможно, более быстрому сбору средств [85].

Этот сдвиг обусловлен недавней тенденцией к перемещению основателей и стартапов за пределы технологических центров и продолжающимся предпочтением встреч Zoom.

В дальнейшем также идет расчет на то, что каждый бизнес в первую очередь будет становиться цифровым. Во всех секторах привычки, выработанные во время пандемии, никуда не денутся, и не только привычки онлайн-встреч и работы из дома. Значительная часть торговли, взаимодействия с клиентами и работниками перемещается в онлайн [85].

В то время как одобрение ряда вакцин от COVID-19 предполагает, что мир сможет выйти из пандемии в 2021 году, инвестиции венчурного капитала в здравоохранение и биотехнологии, как ожидается, в ближайшем будущем останутся высокими, особенно с учетом растущего осознания необходимости модернизации многих аспектов системы здравоохранения и потенциал применимости таких технологий, как искусственный интеллект, для улучшения процессов разработки лекарственных препаратов [31].

Учитывая значительное количество «сухого пороха» (**сухой порох** – нераспределенные инвестиционные средств), проникающего на рынок венчурных инвестиций по всему миру, будет продолжаться жесткая конкуренция за лучшие сделки. В целом, спрос на компании поздней стадии финансирования, с уже проверенными бизнес-моделями, значительно вырос в большинстве частей мира. Таким образом, финансирование венчурного капитала на поздних стадиях стало самым сильным сегментом венчурной экосистемы в 2020 году. Это привело к все более высоким оценкам компаний в ряде быстрорастущих секторов, включая финансовые технологии, доставку и логистику, образовательные технологии и производительность бизнеса [85].

В преддверии результатов первого квартала 2021 года ожидается, что глобальные инвестиции в венчурный капитал останутся довольно высокими, учитывая низкие процентные ставки во многих регионах мира и огромное количество «сухого пороха» на рынке. Ожидается также, что активность IPO останется сильной, учитывая повышение количества единорогов и других зрелых технологических компаний, желающих осуществить выход.

В 2020 году 41 венчурное предприятие было приобретено за более чем за 1 млрд. долл. США. В сумме – за 104 млрд. долл. США. Это рекордное количество «миллиардных» выходов за последние 10 лет. Так, например, прошлый рекорд был поставлен в 2018 году с 31 компанией и 95 миллиардами долл. США в сумме [85].

Наиболее прибыльные венчурные отрасли в 2020 году:

- Компании, предлагающие программное обеспечение, обеспечивающее удаленную работу и электронную торговлю.
- Интернет-торговля.
- Грузоперевозки и логистика. А поскольку распространение вакцин против COVID станет задачей 2021 года, стартапы решат эту задачу, и это должно принести пользу сектору в целом.

Согласно Global Innovation Index 2020, это также отрасли развивающиеся в сфере здравоохранения, онлайн-образования, Big Data и робототехники [30].

Наименее прибыльные венчурные отрасли в 2020 году [79]:

- Банки. Рекордно низкие процентные ставки и высокие кредитные риски из-за увольнения заемщиков сильно повлияли на банки.
- Авиакомпании.
- Аэрокосмическая промышленность / оборона.

Прогнозируется, что в 2021 году наиболее привлекательными для венчурного финансирования станут следующие отрасли [79, 85]:

- обеспечение удаленной работы сотрудников
- искусственный интеллект
- «чистые» технологии и окружающая среда
- здравоохранение
- блокчейн и криптовалюта

Кроме того, прогнозируется рост числа бизнес-ангелов и микроинвесторов, которые захотят совместно инвестировать в друзей, компании и бизнесы, работниками которых они являются.

Таким образом, можно сделать вывод, что за 2020 год сфера венчурного инвестирования очень изменилась. Но, хотя пандемия негативно повлияла на сферу путешествий, спорта, сферу гостеприимства и сферу развлечений, она также стала катализатором для развития технологий и инновационных преобразований. Поэтому в 2020 году рынок венчурных инвестиций продолжил расти и составил 300 млрд. долл. США. В целом, с 2010 по 2020 гг. объем рынка вырос в 6 раз. Хотя в количественном выражении было заметно резкое падение на 41,9% в 2020 году.

Более 50% общего объема сделок по венчурному инвестированию приходится на Северную Америку, далее идет Азия (включая Австралию), Европа, и лишь около 2% приходится на остальные регионы.

Странами, наиболее активными в сфере венчурных инвестиций стали Сингапур, Израиль, Люксембург, США, Великобритания, Индия и Китай.

Пандемия устранила географические барьеры, с которыми сталкиваются учредители и инвесторы, что принесло пользу учредителям за пределами технологических центров, поскольку это приводит к увеличению количества встреч и, возможно, более быстрому сбору средств. В дальнейшем также идет расчет на то, что каждый бизнес в первую очередь будет становиться цифровым.

Наиболее прибыльными венчурными отраслями в 2020 году являлись те, которые предлагали программное обеспечение, обеспечивающее удаленную работу и электронную торговлю, отрасль интернет-торговли, а также грузоперевозки и логистика. Согласно Global Innovation Index 2020, это также

были отрасли развивающиеся в сфере здравоохранения, онлайн-образования, Big Data и робототехники.

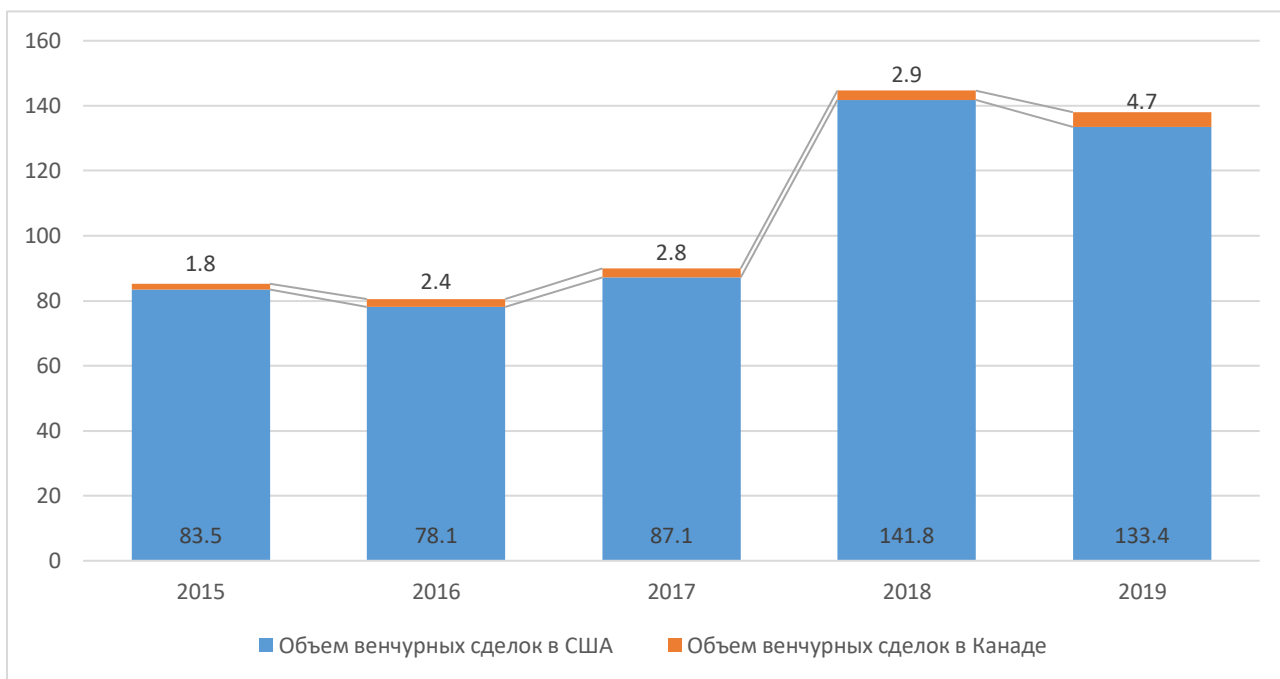
Однако уже в 2021 году, согласно прогнозам экспертов, наиболее привлекательными для венчурного финансирования станут отрасли обеспечение удаленной работы сотрудников, искусственный интеллект, экологичные технологии и окружающая среда, здравоохранение, блокчейн и криптовалюта.

## **2.2 Анализ рынка венчурных инвестиций региона Северной Америки**

Рынок венчурного капитала имеет огромное значение для экономики Северной Америки. При анализе рынка венчурных инвестиций Северной Америки автором были использованы отчеты Национальной Ассоциации Венчурного капитала США, Канадской Ассоциации венчурного капитала, аудиторской компании KPMG и Pitchbook.

В целом, за 2020 год венчурные инвесторы вложили около 150 миллиардов долларов США в венчурные предприятия Северной Америки, что примерно на 7 процентов больше, чем в 2019 году.

Под Северной Америкой подразумеваются два государства, - Канада и США. Так как, объем венчурных сделок в Канаде составляет лишь 3,4% от общего объема сделок в регионе, их влияние на рынок в регионе будет незначительным (рисунок 2.6). Поэтому, в дальнейшем под рынком венчурного инвестирования Северной Америки будет подразумеваться рынок США.



**Рисунок 2.6 – Динамика объема венчурных сделок в Северной Америке в 2014-2019 гг. (в млрд. долл. США) [собственная разработка на основе:46, 72]**

Среднегодовой темп прироста объема рынка венчурных инвестиций в Северной Америке за последние 5 лет (2015-2019 гг.) составил 10,12%, в США – 9,82%. Для сравнения, CAGR (Compound Annual Growth Rate – совокупный среднегодовой темп роста) мирового рынка венчурных инвестиций за тот же период составил 12,74%. Из чего можно сделать вывод, что несмотря на то, что рынок Северной Америки занимает около половины мирового рынка, скорость его роста примерно на 3% меньше.

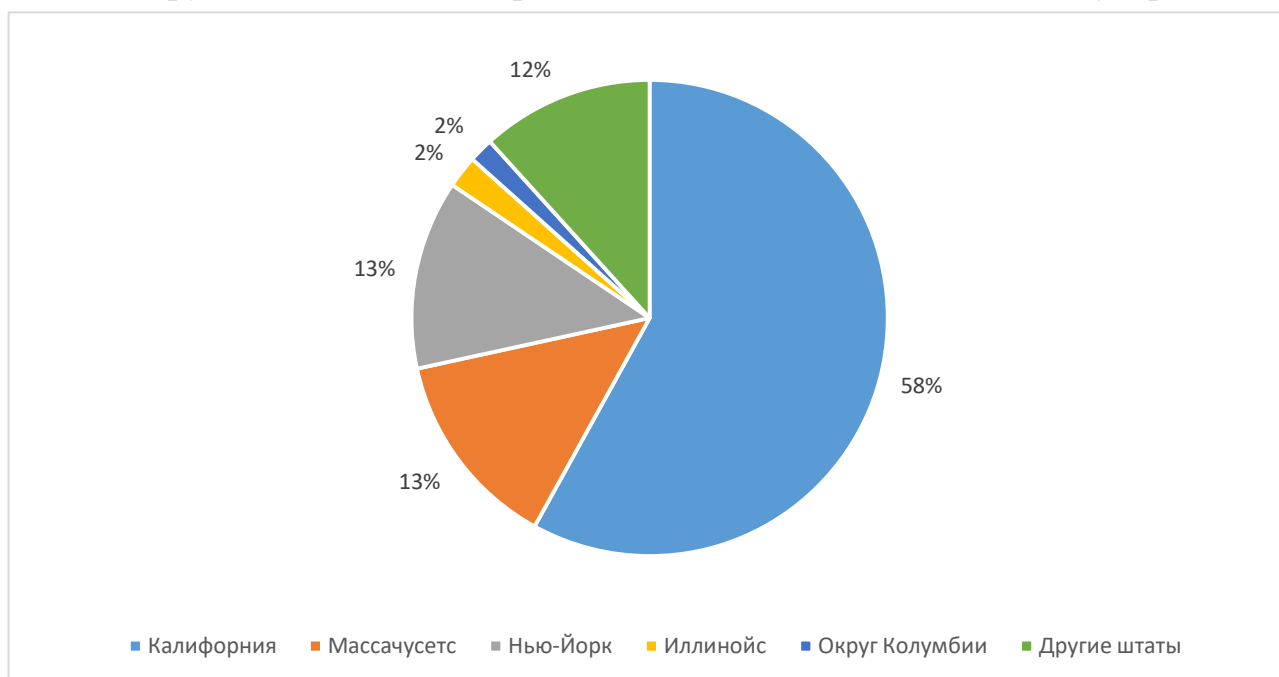
В 2019 году венчурные активы Северной Америки оказались сосредоточены в трех штатах – доминирующих центрах венчурной деятельности. Это Калифорния, Массачусетс и Нью-Йорк (рисунок 2.7) [85].

Эти три штата вместе составили 84% от общего объема венчурного капитала в США в 2019 году (также, как и в 2018 году). Десять крупнейших фондов США, закрытых в 2019 году, базировались в Калифорнии.

Однако местоположение фонда не означает, что капитал будет использоваться только в этом штате. Местный капитал важен для поддержания



местной экосистемы, но капитал также «путешествует». Инвесторы часто инвестируют в компании за пределами своего штата или даже государства.



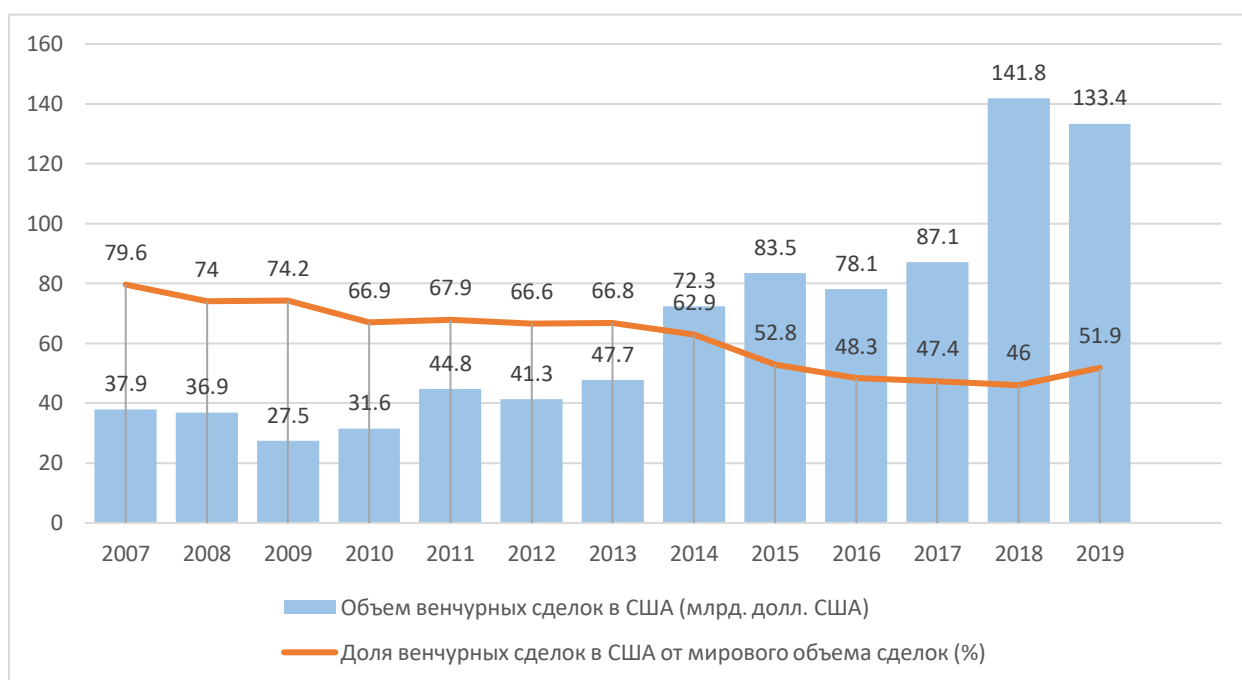
**Рисунок 2.7 – Размер активов, находящихся под управлением венчурных компаний в 2019 году по штатам (млрд. долл. США) [46]**

Средний размер венчурного фонда в 2019 году составил 78 миллионов долларов.

Доля венчурных сделок в США от мирового объема венчурных сделок составила 51,9% (см. рис. 2.8). В денежном выражении – 133,4 млрд. долл. США. Для сравнения, в 2009 году доля венчурных сделок в США составляла 74,2% от мирового объема венчурных сделок. Несмотря на то, что за 10 лет доля венчурных сделок в США сократилась на 22,3%, в денежном выражении объем венчурных сделок в США вырос почти в 5 раз. Таким образом, можно сделать вывод, что мировой рынок венчурных инвестиций растет быстрее, чем рынок венчурных инвестиций США.

В 2019 году 272 американских венчурных фонда закрылись с финансовыми вложениями равными 50,5 миллиарда долларов США, что представляет собой снижение по сравнению с предыдущим годом на 7,6 млрд. долл. США. Закрытие фонда не означает прекращение его деятельности. Закрытие фонда – окончание сбора средств от инвесторов, или закрытие принятия инвестиций от новых инвесторов [46].

Средний размер венчурных фондов составил 189 млн. долл. США. В свою очередь, средняя величина составила 80 млн. долл. США [46].



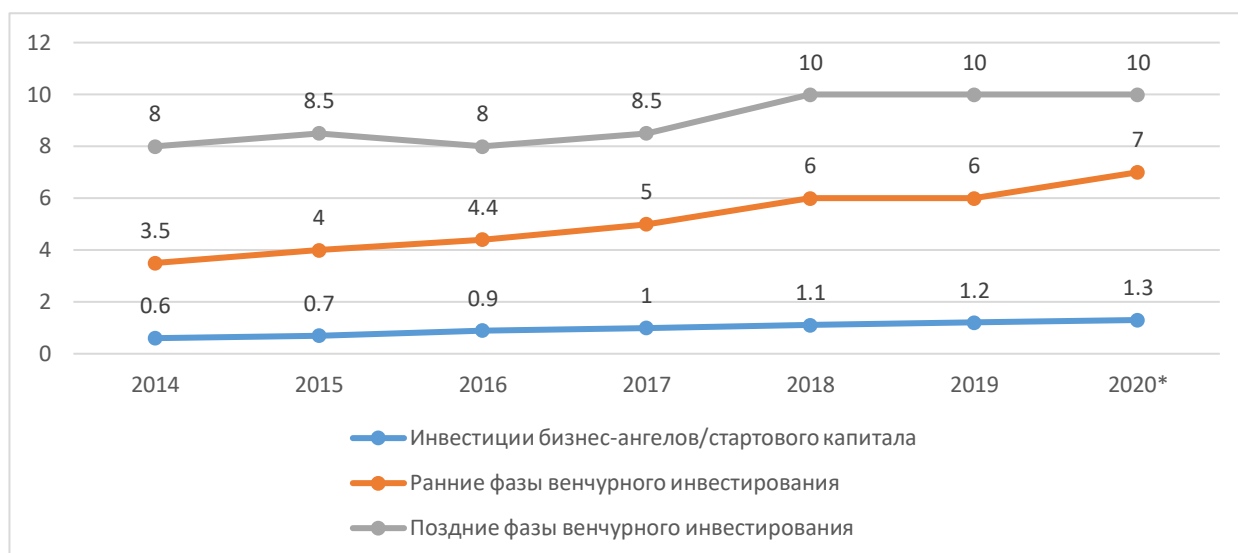
**Рисунок 2.8 – Динамика объема венчурных сделок в США, 2007-2019 гг.**  
[собственная разработка на основе:46, 85]

В 2020 в США действовало 1,965 венчурных управляющих фирм с 3680 венчурных фондами [46].

Рассмотрим важные тенденции на рынке венчурного капитала США.

Одной из таких тенденций стало то, что первичные венчурные фонды, создаваемые частными лицами, которые вышли из других венчурных компаний фирм, теми, кто ранее был бизнес-ангелом, или теми, кто ранее выполнял операционные функции в компаниях. Преобладание первичных фондов, которые, в основном, меньше стандартных по размеру, сказалось на количестве игроков и доступности капитала на начальных и ранних стадиях цикла венчурного инвестирования [85].

2018 и 2019 годы были настолько сильными с точки зрения первичного финансирования в США, что легко забыть, что на исторической основе 2020 год фактически зафиксировал очень надежные цифры. Объем по понятным причинам снизился до абсолютной общей неопределенности, но в целом инвесторы по-прежнему вкладывали много средств в новые идеи и относительно молодые компании.



**Рисунок 2.9 – Динамика среднего размера сделки в США в 2014-2020 гг. по фазе инвестирования (в млн. долл. США) [85]**

Хотя число сделок на поздней стадии и их денежный снизились в конце 2020 года, но в целом за 2020 год оба показателя продемонстрировали рекордные значения. 28,8% от общего числа венчурных сделок пришлось на компании на поздней стадии финансирования, и около 60% от денежного объема венчурных сделок в 2020 году. Еще одна важная тенденция состоит в том, что активность IPO в США продолжает расти [85].

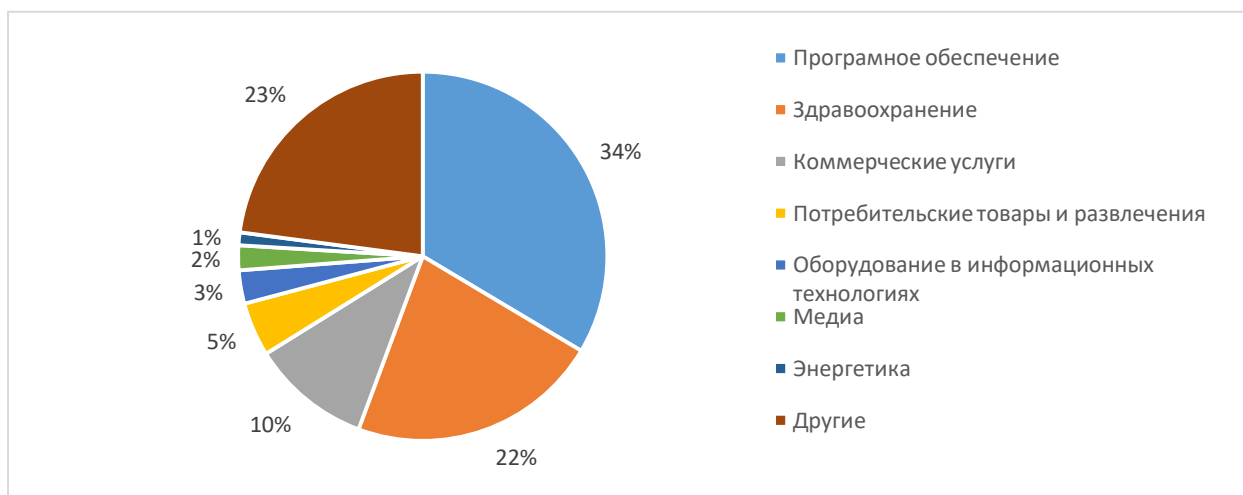
Большое количество выходов-единорогов в США привел к тому, что стоимость выхода компаний с венчурным капиталом в США в 2020 году достигла рекордных 290 миллиардов долларов — значительно выше предыдущего рекорда в 257 миллиардов долларов, наблюдавшегося в 2019 году [85]. **Единорог** – стартап, стоимостью более 1 миллиарда долларов.

В декабре 2020 года также состоялись два крупнейших IPO с венчурным капиталом в этом году – Airbnb и DoorDash, а также крупнейшее приобретение с венчурным капиталом – покупка Intuit Credit Karma за 7,1 миллиарда долларов. То, что рынки IPO оставались сильными в преддверии 2021 года, предвещает хорошие IPO и в 2021 году [85].

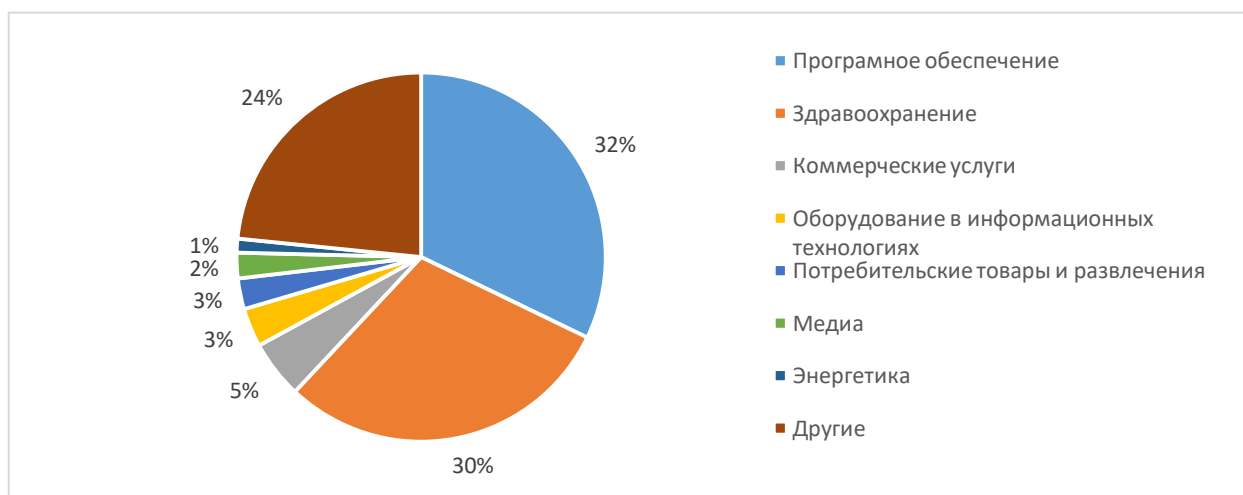
В современных условиях пандемии логичным была следующая тенденция: на отраслевом уровне, сектор биотехнологий и фармацевтики выиграл от гонки за вакциной против COVID-19, быстрого перехода от лечения при личных встречах к телемедицине и других изменений в медицине и здравоохранении, вызванных пандемией (рисунок 2.10, 2.11). За последние кварталы 2020 года пандемия выявила значительные пробелы в секторе здравоохранения в США, что привело к всплеску интереса инвесторов к отрасли здравоохранения и биотехнологий, включая дистанционную диагностику заболеваний, решения для медицинской визуализации, фитнес и оздоровление. В частности, в индустрии

оздоровления наблюдался значительный рост в течение всего 2020 года, поскольку потребители стали больше беспокоиться о своем здоровье — тенденция, которая, как ожидается, сохранится и в 2021 году.

Компании в этом секторе привлекли рекордный объем капитала в 2020 году, и такая тенденция, вероятно, продолжится в 2021 году и может длиться годами. К другим позитивным факторам отраслевых тенденций относятся ускорение внедрения потребителями средств электронной коммерции и доставки товаров, а также переход к модели географического распределенной рабочей силы. Многие из этих тенденций могут сохраниться даже в постпандемическом мире [85].



**Рисунок 2.10 – Общий объем венчурных сделок в США в 2019 г., по секторам [собственная разработка на основе: 46]**



**Рисунок 2.11 – Общий объем венчурных сделок в США в 2020 г., по секторам [собственная разработка на основе: 48]**

После нескольких лет высокого сбора средств «сухого пороха» венчурная индустрия на начало 2021 год располагает 152 миллиардами долларов США

ликвидных активов. И несмотря на то, в 2021 году на рынке венчурных инвестиций все еще остается неопределенность, огромная сумма ликвидных активов у венчурных компаний оставляет венчурную отрасль в сильном положении, с возможностью размещения хорошего уровня капитала в перспективные стартапы [85].

Следующая тенденция состоит в том, что крупные венчурные фонды становятся все более привлекательными. Активность по привлечению средств в венчурные фонды в США в 2020 году достигла почти рекордного уровня. Крупные американские венчурные фонды привлекали огромную сумму венчурного капитала, в то время как некоторые более мелкие фонды испытывали трудности с капитализацией. И хотя такая тенденция развивается уже в течение нескольких лет, в последний год она ускорила. Венчурные инвесторы стали уделять больше внимания денежным потокам, организационной экономике и долгосрочной устойчивости венчурных компаний [48, 85].

Венчурные капиталисты сосредоточились на долгосрочной перспективе и более безопасных вложениях в компании на стадии зрелости компании. Только в начале 2020 года в данной тенденции наблюдалось небольшое отклонение из-за риска беспорядков в США в течение 2020 года и общую атмосферу осторожности из-за неизвестности экономических, рыночных и политических факторов [85].

Исходя из этого, можно сделать вывод, что рынок венчурного капитала имеет огромное значение для экономики Северной Америки. За 2015-2019 гг. CAGR составил 10,12%, что на 2,62% медленнее, чем среднегодовой темп прироста мирового рынка за аналогичный период. Предложение на рынке венчурных инвестиций в 2020 году составило – 1965 венчурные управляющие фирм с 3680 венчурных фондами. Спрос – более 10 тыс. портфельных компаний.

В 2019 году венчурные активы Северной Америки оказались сосредоточены в трех штатах – Калифорния, Массачусетс и Нью-Йорк.

Доля венчурных сделок в США от мирового объема венчурных сделок составила 51,9%.

Большой объем венчурных сделок в 2019 году пришелся на сектора программного обеспечения, здравоохранения и медиа. В 2020 году среди лидеров остались те же сектора, однако их доля рынка изменилась, – на фоне пандемии очень много инвестиций пришлось на сектор здравоохранения.

Что касается среднего размера сделки на различных стадиях финансирования, средние объемы сделки на поздних и стартовых этапах примерно равны мировым показателям. Однако средний размер сделки на ранних этапах почти в 2 раза превышает мировые показатели.

В целом, венчурные капиталисты Северной Америки сосредоточились на долгосрочной перспективе и более безопасных вложениях в компании на стадии зрелости компании.

## **2.3 Анализ рынка венчурных инвестиций региона Латинской Америки**

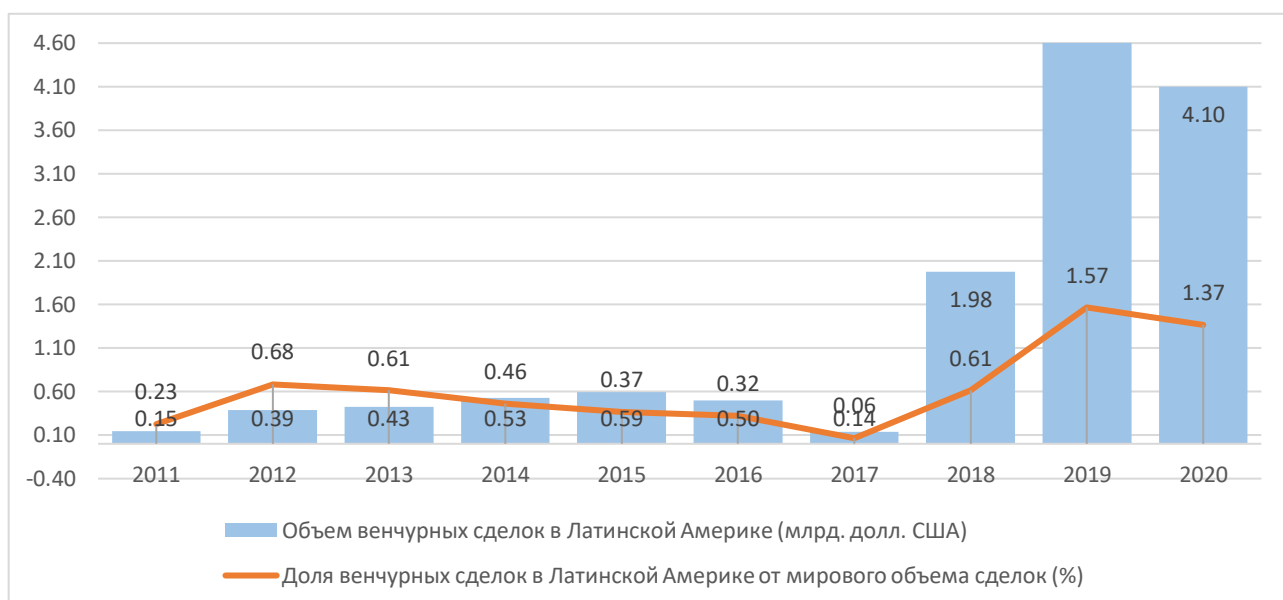
Рынок венчурных инвестиций Латинской Америки является менее развитым, чем рынок США. Под Латинской Америкой подразумеваются Белиз, Коста-Рика, Сальвадор, Гватемала, Гондурас, Мексика, Никарагуа, Панама, Аргентина, Боливия, Бразилия, Чили, Колумбия, Эквадор, Французская Гвинея, Гайана, Парагвай, Перу, Суринам, Уругвай, Венесуэла, Карибский бассейн, Куба, Доминиканская Республика и Гаити.

При исследовании рынка венчурных инвестиций Латинской Америки были использованы данные таких авторитетных источников как Латиноамериканская ассоциация венчурного капитала, KPMG и других.

Масштабное развитие венчурной индустрии в Латинской Америке началось в 1993 году, Межамериканский банк развития учредил Многосторонний инвестиционный фонд (МИФ), миссия которого заключалась в сокращении уровня бедности путем содействия экономическому развитию частного сектора в Латинской Америке. Это предполагало также сотрудничество с финансовыми посредниками, включая венчурные фонды для инвестиций в стартапы и скейлапы.

До сих пор МИФ часто выступает в качестве основного инвестора в начинающих венчурных фондах на ранней стадии, помогая максимизировать их социальное влияние, делясь передовым опытом с управляющими фондами и новыми инвесторами, а также помогая принятию инвестиционных решений.

На протяжении многих лет доля всего региона в объеме мирового рынка составляла до 0,5%. Однако после 2016 года рост внезапно ускорился, и на протяжении 3 лет ежегодно объем рынка Латинской Америки увеличивался вдвое (рисунок 2.12). Тенденцию нарушил результат 2020 года, со снижением объема рынка на 0,5 млрд. долл. США (примерно 10%).



**Рисунок 2.12 – Динамика объема венчурных сделок в Латинской Америке в 2011-2020 гг. [собственная разработка на основе:43, 85]**

Среднегодовой темп прироста объема рынка венчурных инвестиций Латинской Америки с 2011 года по 2020 составил 39,59%. Однако, для чистоты сравнения с аналогичным показателем по миру и в Северной Америке, будет браться период 2015-2019 гг. В данный период CAGR рынка венчурных инвестиций Латинской Америки составил рекордные 50,61%, т.е. увеличился почти в 6 раз. Для сравнения, CAGR мирового рынка венчурных инвестиций – 12,74%, этот же показатель для региона Северной Америки – 10,12% (для США 9,82%). Т.е. рынок Латинской Америки растет примерно в 6 раз быстрее, чем уже развитый североамериканский рынок.

Однако, если рассматривать размер рынка в «натуральном выражении», т.е. в количестве сделок, в 2020 году рынок достиг рекордных показателей – 488 венчурных сделок (рисунок 2.13).



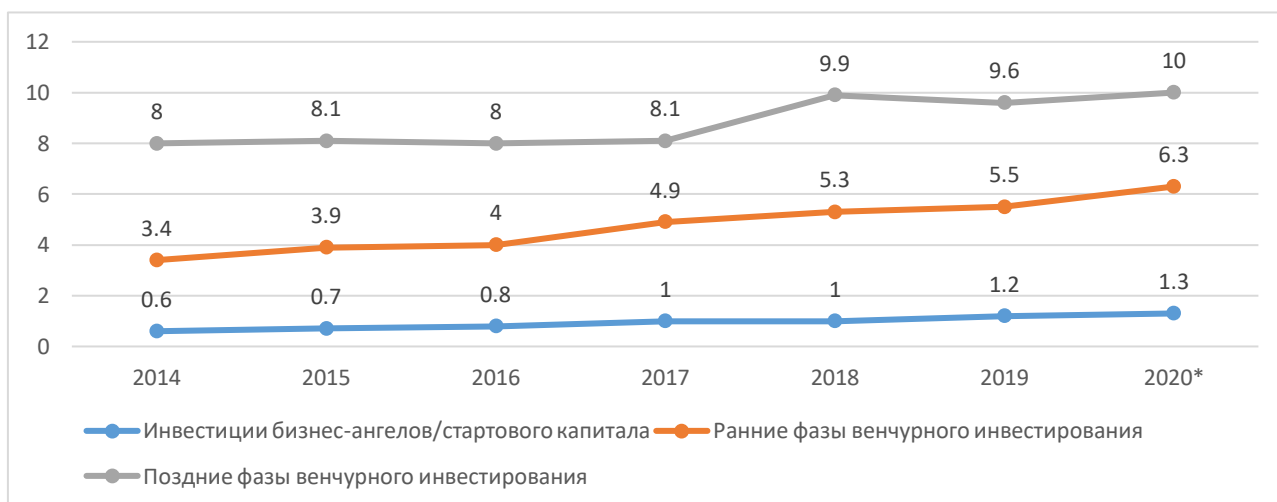
**Рисунок 2.13 – Динамика объема венчурных сделок в Латинской Америке в 2014-2020 гг. (в млрд. долл. США) [собственная разработка на основе:11, 43]**

Для сравнения динамики развития ранка венчурных инвестиций двух регионов – Латинской и Северной Америки, – представлен график, наглядно показывающий разрыв между показателями. Однако, если в Северной Америке динамика роста неоднозначна, в Латинской Америке наблюдается стабильный рост (рисунок 2.14).



**Рисунок 2.14 – Динамика объема венчурных сделок в Латинской Америке и Северной Америке в 2015-2019 гг. (в млрд. долл. США) [85]**

Что касается среднего объема сделки, ввиду отсутствия в открытом доступе данных в чистом виде по Латинской Америке, были использованы данные с добавлением показателей Канады (рисунок 2.15).

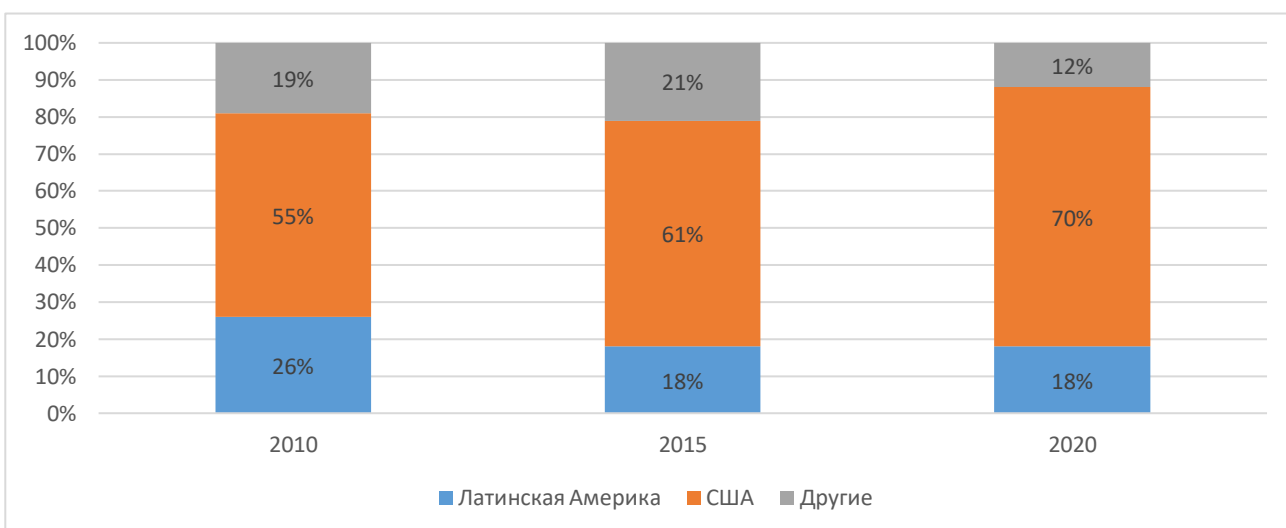


**Рисунок 2.15 – Динамика среднего размера сделки в Латинской Америке и Канаде в 2014-2020 гг. по фазе инвестирования (в млн. долл. США) [85]**



Средние объемы сделок в регионах Канады и Латинской Америки примерно равны показателям США. На начальном и поздних этапах средний объем сделки схож со средним объемом сделки в мире в целом. А средний объем сделки примерно в 1,5 раз выше мировых показателей.

Несмотря на то, что сбор средств венчурным капиталом в регионе является устойчивым, Латинская Америка, как и многие развивающиеся экосистемы венчурного капитала, зависит от иностранного капитала, способствующего его росту. Около 70% фондов, инвестирующих в Латинскую Америку, происходят из США, а 12% - из других стран (за исключением США) (рисунок 2.16). В 2010 году только 137 венчурных фондов США инвестировали в Латинскую Америку; на 2020 год, с начала года это число выросло до более чем 560. Тем не менее, хотя участие США быстро росло, есть много возможностей для расширения. Из всех активных венчурных фирм США с 2015 года только около 30% хотя бы раз инвестировали в Латинскую Америку [64, 87].



**Рисунок 2.16 – Распределение венчурных инвесторов в Латинскую Америку по регионам 2010-2020 гг. [87]**

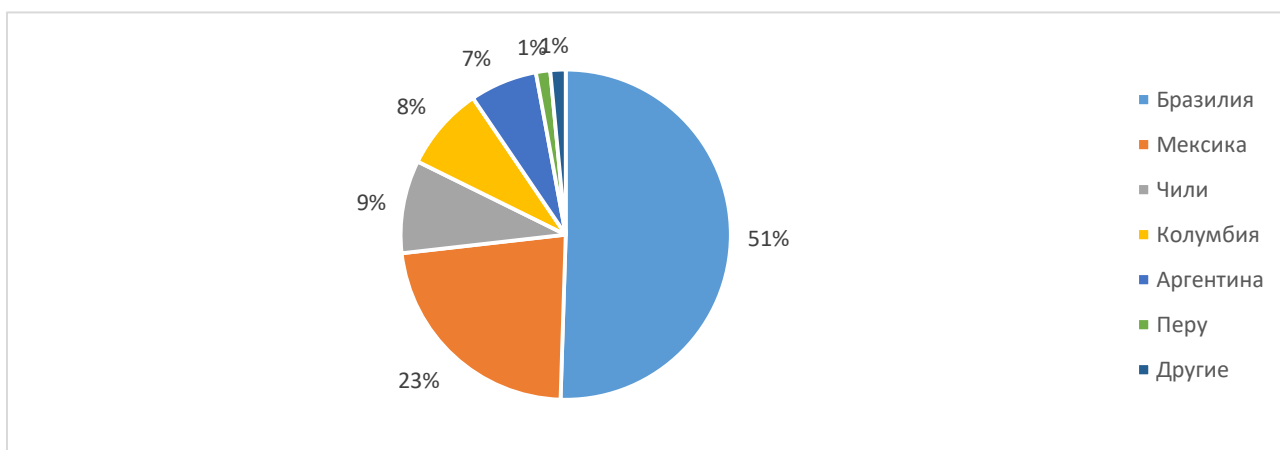
По сравнению с развитыми странами, более высокие политические, операционные риски и риски безопасности в Латинской Америке - в сочетании с дополнительной логистикой трансграничных финансовых транзакций на новом рынке - отталкивают некоторых инвесторов от покупки. Тем не менее, ожидается, что в Латинскую Америку будет поступать больше капитала в поисках инвестиционных возможностей, которые предлагают более выгодную оценку для инвесторов по сравнению со стартапами Кремниевой долины. Кроме того, в эпоху, когда дистанционная комплексная проверка является нормой, у международных инвесторов нет разницы, в какой регион направлять деньги [87].

За последние годы стартапы Латинской Америке привлекли много иностранных венчурных фондов. Многие финансовые компании, стартапы в

области электронной коммерции и технологические компании в сфере недвижимости, выросли за последний год, хотя регион пережил один из самых глубоких экономических спадов [8].

До того, как разразилась пандемия коронавируса, регион Латинской Америки переживал «золотой век» развития венчурной индустрии. Согласно годовому отчету Латиноамериканской Ассоциации венчурных инвестиций, с 2016 года объем венчурных инвестиций в регионе ежегодно удваивался [43].

В 2019 году состоялись 18 мега-раундов с суммами более 50 млн долларов США и 11 сделок на сумму более 100 млн долларов США [43].



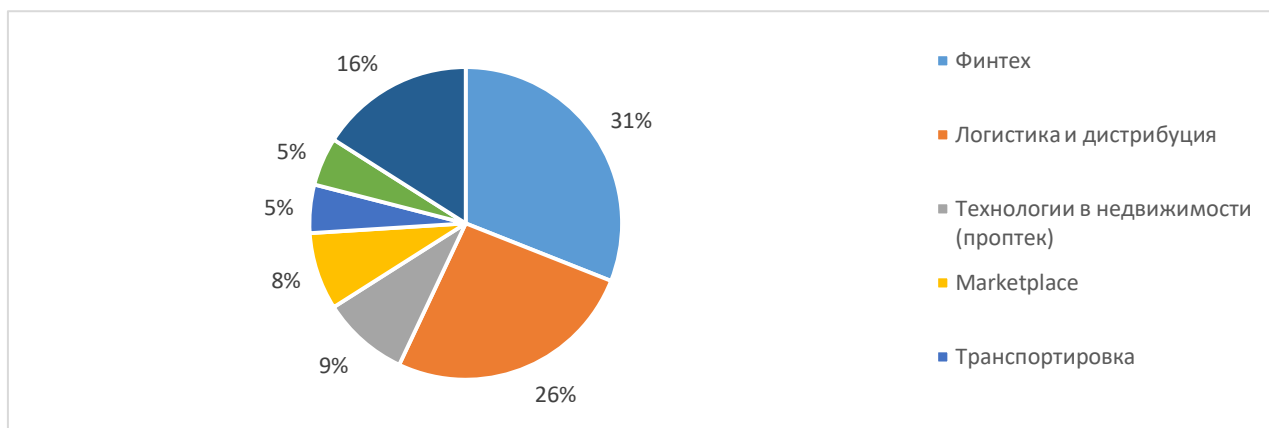
**Рисунок 2.17 – Доля стран Латинской Америке в общем объеме венчурных сделок в регионе в 2019 г. [53]**

Бразилия, несомненно, была самым привлекательным рынком в 2019 году, поскольку на нем сосредоточено более половины объема средств, инвестированных венчурными фондами в регион. Колумбия – 24% инвестиций, Мексика - 14% (рис. 2.17).

Кроме того, в Аргентине, Колумбии и Мексике состоялось рекордное количество венчурных инвестиций на начальных стадиях [25].

Однако все указывает на то, что устойчивый рост, наблюдаемый в последние несколько лет, замедлился в 2020 году.

Возможности для развития инноваций в области здравоохранения, образования и логистики находятся среди первостепенных задач, поскольку мы коллективно адаптируемся и реагируем на новые глобальные реалии (рисунок 2.18).



**Рисунок 2.18 – Распределение венчурного капитала в Латинской Америке в 2019 г., по секторам [24]**

Например, недавний опрос 500 Startups инвесторов на ранних стадиях в третьем квартале 2020 года показал, что большинство инвесторов фактически поддерживают свою инвестиционную активность на уровне до пандемии COVID-19 или даже увеличивают ее. В Латинской Америке сделки с венчурным капиталом смещены больше в сторону финансирования на ранней стадии: 95% сделок 2019 года приходится на компании, находящиеся на ранней стадии. Эта тенденция свидетельствует о быстром росте и наших позитивных перспективах, поскольку некоторые из сегодняшних компаний, находящихся на ранней стадии развития, завтра станут единорогами. Однако экосистема намного шире, чем просто компании на ранней стадии. Многочисленные единороги демонстрируют способность экосистемы не только создавать компании на ранней стадии, но и поддерживать их при их масштабировании в Латинской Америке и за рубежом [21, 41].

Кроме того, за последние несколько лет увеличился объем совместных инвестиций между латиноамериканскими и глобальными инвесторами. Согласно данным Crunchbase, 37% от общего объема венчурных инвестиций, сделанных в 2019 году, были совместными инвестициями с участием как минимум одного местного и одного глобального инвестора. Для сравнения, в 2010 году только 137 американских венчурных фондов инвестировали в Латинскую Америку. По состоянию на ноябрь 2020 года, это число превысило 560 [53].

COVID-19 меняет потребительское и социальное поведение во всем мире. Эти изменения ускорили внедрение цифровых каналов для покупки товаров и услуг, обучения, осуществления платежей и многого другого.

За последние несколько лет экосистема стартапов Латинской Америки пережила глубокий рост, и некоторые региональные тенденции, которые уже

казались многообещающими до кризиса, теперь ускоряются. Стартапы оказывают реальное влияние на цифровизацию, производительность и экономическое развитие региона, привлекая более разнообразные и глобальные фонды. Яркие технологические центры процветают по всей Латинской Америке, несмотря на продолжающиеся периоды политической и экономической неопределенности. Благодаря стартапам регион стал более интегрированным, чем когда-либо [51].

Хотя COVID-19 принес с собой несравненные проблемы, он также открыл новые возможности. Потребители и предприятия уже принимают новые решения, чтобы продолжать вести свою жизнь как можно более нормально, но потребности остаются неудовлетворенными. Существует большая неопределенность в отношении того, как будет развиваться это потребительское и социальное поведение и какие новые тенденции могут появиться в этом новом году. Однако латиноамериканские стартапы по-прежнему обладают уникальным преимуществом, когда речь идет о воздействии наряду с финансовой отдачей. В Латинской Америке вопрос не в том, справятся ли предприниматели с этой задачей, поскольку они снова и снова доказывают свою стойкость, а в том, готовы ли инвесторы максимально использовать момент [51].

Растущая технологическая индустрия Латинской Америки заключила рекордное количество сделок с венчурным капиталом в прошлом году, поскольку некоторые из самых ценных стартапов региона пережили расцвет, несмотря на пандемию, а в некоторых случаях и благодаря ей [11].

Рассмотрим важнейшие тенденции рынка венчурных инвестиций в Латинской Америке.

Одной из важных тенденций является то, что программные решения в сфере B2B по-прежнему редки для латиноамериканских предприятий. Стартапы, которые могут помочь предприятиям больше соответствовать новым потребностям потребителей в мире COVID-19, оцифровать свою деятельность и в целом оптимизировать их работу, будут пользоваться большим спросом в регионе. Кроме того, конкуренция среди таких решений в Латинской Америке меньше, а наличие высококачественных и доступных технических специалистов означает, что стартапы часто могут работать и масштабировать свои продукты более эффективно, чем в других регионах мира [21].

Из-за кризиса, вызванного COVID-19 в Латинской Америке также столкнулись с обострением проблемы неравенства распределения доходов. Так как доступ к качественному образованию - необходимый инструмент для устранения этого неравенства; однако продолжающееся закрытие школ создало новые проблемы для использования образовательных технологий.

Хотя некоторые правительства поспешили принять меры и помочь студентам получить учебные материалы, все еще существуют значительные

пробелы. Необходимы новаторские подходы для преодоления проблем с подключением к образовательному процессу и обеспечения доступа к образованию для наиболее уязвимых слоев населения региона. Существуют также возможности повысить цифровую грамотность и сделать процесс обучения интересным и значимым для всех [21].

Еще одной важнейшей тенденцией является то, что в Латинской Америке процесс расширения доступа к Интернету, особенно через мобильные устройства, закладывает фундамент для дальнейшего роста электронной коммерции. Уже более 75% латиноамериканских потребителей сейчас выходят в Интернет, для совершения покупок, и прогнозируется, что данные за конец 2020 года по сектору электронной коммерции достигнут 74,8 миллиарда долларов США [41].

И по мере того, как все больше потребителей используют электронную коммерцию, возможности для вывода большего числа предприятий в сеть возрастают. По оценкам Google, только 10% малых и средних предприятий в Латинской Америке имеют присутствие в Интернете, и только 2% из них в настоящее время продают в Интернете [21].

Также есть много трудностей, с приемом платежей в регионе, где преобладают наличные. Около 70% латиноамериканцев не имеют банковского счета, и 60% операций малого бизнеса по-прежнему осуществляются наличными. Безналичные платежи по-прежнему составляют лишь 20% от общего числа транзакций в Латинской Америке [21, 41].

Необходимость предоставления возможности приема платежей от иностранных покупателей и в нескольких валютах усложняет ситуацию для развития электронной коммерции в регионе.

Эти проблемы вызвали волну спроса на программные решения, которые могут помочь предприятиям преодолеть проблемы с физическими платежами и логистикой, а также неэффективность правительственных решений.

Кризис COVID-19 заставил как местных, так и глобальных инвесторов пересмотреть свои стратегии, начиная с первой половины 2020 года. Хотя сделки все еще заключаются, многие венчурные капиталисты удвоили поддержку своих уже существующих портфельных компаний. В результате ситуация со сбором средств для новых стартапов стала более сложной. Однако появляются обнадеживающие признаки для стартапов на ранних стадиях.

Проблемой для Латинской Америки является то, что многие малые предприятия в Латинской Америке по-прежнему работают вне официального налогового и правового регулирования. В результате им часто не хватает качественно разработанных стратегических бизнес-планов, поэтому они сталкиваются с узкой маржой, проблемами с денежными потоками и ограниченными возможностями роста. Для органов местного самоуправления

результатом является занижение сведений о деловой активности, сокращение объема собираемых налогов и снижение производительности [41].

Более 90% компаний в Латинской Америке относятся к категории малых и средних. На эти предприятия приходится значительная часть рабочих мест и ВВП почти во всех латиноамериканских странах. Тем не менее, 75% из них терпят неудачу в течение первых двух лет из-за плохого управления [21].

Таким образом, можно сделать вывод, что рост венчурных инвестиций в Латинской Америке опережает рост рынка венчурных инвестиций наиболее развитых стран. Международные инвесторы проявляют все большую активность в инновационной экономике Латинской Америки.

Учитывая рекордный объем сухого пороха и устойчивую динамику сбора средств, прогноз для Латинской Америки остается позитивным.

В период с 2017 по 2019 год объем венчурных сделок в Латинской Америке вырос со среднегодовым темпом роста 33% (CAGR).

Предложение на рынке в 2020 году составило – 35 венчурных фондов, спрос – 488 проинвестированных компаний [43].

Быстрый рост капитала иллюстрирует не только рост инновационной экономики в Латинской Америке, но и рост доверия инвесторов к региону, поскольку инвесторы выписывают более крупные чеки.

Большая часть венчурных инвестиций в Латинской Америке идет в Бразилию, которая получила 60% венчурных инвестиций в первом полугодии 2020 года. Непропорционально большая часть инвестиций идет в Бразилию, отчасти потому, что правительство установило стимулы для венчурного капитала, такие как очень благоприятное налоговое законодательство для прироста капитала, и потому что Сан-Паулу является одним из крупнейших технологических центров в Латинской Америке [87].

Венчурные инвестиции в Латинской Америке замедлились в 2020 году из-за пандемии COVID-19, но аналогичный спад наблюдается и в других крупных инновационных странах.

В целом, за 2020 год сфера венчурного инвестирования очень изменилась. Хотя рынок венчурных инвестиций продолжил расти и составил 300 млрд. долл. США. В целом, с 2010 по 2020 гг. объем рынка вырос в 6 раз.

Более 50% общего объема сделок по венчурному инвестированию приходится на Северную Америку, далее идет Азия (включая Австралию), Европа, и лишь около 2% приходится на остальные регионы.

Странами, наиболее активными в сфере венчурных инвестиций стали Сингапур, Израиль, Люксембург, США, Великобритания, Индия и Китай.

Пандемия устранила географические барьеры, с которыми сталкиваются учредители и инвесторы, что принесло пользу учредителям за пределами технологических центров, поскольку это приводит к увеличению количества

встреч и, возможно, более быстрому сбору средств. В дальнейшем также идет расчет на то, что каждый бизнес в первую очередь будет становиться цифровым.

Наиболее прибыльными венчурными отраслями в 2020 году являлись те, которые предлагали программное обеспечение, обеспечивающее удаленную работу и электронную торговлю, отрасль интернет-торговли, а также грузоперевозки и логистика. Согласно Global Innovation Index 2020, это также были отрасли развивающиеся в сфере здравоохранения, онлайн-образования, Big Data и робототехники.

Среднегодовой темп роста рынка венчурного капитала Северной Америки за 2015-2019 гг. составил 10,12%, что на 2,62% медленнее, чем среднегодовой темп прироста мирового рынка за аналогичный период. Предложение на рынке венчурных инвестиций в 2020 году составило – 1,965 венчурные управляющие фирм с 3680 венчурных фондами. Спрос – более 10 тыс. компаний.

В период с 2015 по 2019 год CAGR рынка венчурных инвестиций Латинской Америки составил рекордные 50,61%, т.е. увеличился почти в 6 раз. Т.е. рынок Латинской Америки растет примерно в 6 раз быстрее, чем уже развитый североамериканский рынок

Предложение на рынке в 2020 году составило – 35 венчурных фондов, спрос – 488 проинвестированных компаний.

## ГЛАВА 3

# ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РЕГИОНАХ СЕВЕРНОЙ И ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ

### 3.1 Институциональные особенности венчурного инвестирования в Северной и Латинской Америке

В регионах Северной и Латинской Америки существуют несколько ассоциаций венчурного капитала – некоммерческих членских организаций, деятельность которых направлена на поддержку роста частного капитала в регионе. В состав этих ассоциаций входят огромное количество фирм, от ведущих мировых инвестиционных компаний, действующих в регионе, и местных управляющих фондами до семейных офисов, глобальных суверенных фондов, корпоративных инвесторов и международных пенсионных фондов. Фирмы-члены контролируют активы, направленные на капитализацию и развитие предприятий региона. Среди таких ассоциаций:

- NVCA – национальная ассоциация венчурного капитала в США;
  - CVCA – канадская ассоциация венчурного капитала;
  - LAVCA – латиноамериканская ассоциация венчурного капитала;
  - ACVC – чилийская ассоциация венчурного капитала
- и другие.

В США многие молодые компании поддерживаются венчурными инвестициями и создают в среднем три миллиона новых рабочих мест в год и ответственны за создание большинства новых рабочих мест в США за последние сорок лет.

The JOBS Act (the Jumpstart Our Business Startups Act – закон для толчка развитию стартап-бизнеса) 2012 года стал отличным первым шагом к открытию публичных рынков капитала США путем устранения рисков, затрат и нормативных требований, с которыми сталкиваются стартапы и компании с небольшой капитализацией. Хотя публичные рынки должны быть еще более привлекательными не только для того, чтобы компании выходили на них, но и оставались там [76].

Однако Запрет Правила Волкера (запрет финансовым институтам, – банкам, – на торговлю ценными бумагами, в том числе инвестициями в венчурный капитал для собственной прибыли) создает достаточные препятствия для накопления капитала, особенно в тех районах, где привлечение капитала для венчурных инвестиций затруднено. Таким образом, правило Волкера в



настоящее время снижает объем капитала, доступного американским предпринимателям.

До принятия правила Волкера банки были важным источником инвестиций для ряда малых и региональных фондов венчурного капитала. NVCA поддерживает усилия по реформированию правила Волкера, чтобы банки снова могли инвестировать в венчурный капитал и вкладывать свой капитал в создание сообществ стартапов по всей стране.

Более того, NVCA запустила Venture Forward, чья миссия состоит в том, чтобы изменять будущие условия для функционирования венчурного капитала к лучшему путем продвижения сильного и инклюзивного сообщества посредством программирования, обучения и других ресурсов, которые расширят возможности экосистемы стартапов [45].

Значительные венчурные инвестиции США основаны на существовании возможности реализации патентов для защиты инновационных идей молодых компаний, а также для удержания конкурентов от незаконного присвоения этих идей. Без сильной патентной системы, которая бы сдерживала нарушения, дальнейшие инвестиции в патентно-зависимые технологии сокращаются [47].

В США более 1000 действующих венчурных фирм, которые управляют активами венчурного капитала на сумму около 400 миллиардов долларов США [45].

Еще одной особенностью венчурной экосистемы в США является то, что помимо венчурных инвесторов, в начинающие компании все чаще вкладываются другие типы инвесторов, включая суверенные фонды благосостояния, корпоративный венчурный капитал, паевые инвестиционные фонды, семейные офисы, пенсионные и хедж-фонды. Хотя более развиты все еще именно венчурные компании [76].

Лучшие венчурные компании США это:

- Khosla Ventures (в основном инвестирует в Китай и США в индустрию программного обеспечения);
- Sequoia Capital (сотрудничает с компаниями на ранних и поздних стадиях роста в нескольких отраслях. В последнее время он сосредоточился на интернет-компаниях, мобильной связи, здравоохранении, финансах, энергетике и интернет-компаниях);
- Accel (в основном инвестирует в потребительское программное обеспечение, мобильные технологии, корпоративное программное обеспечение и Интернет);
- А также New Enterprise Associates (NEA), Kleiner Perkins, Bessemer Venture, Intel Capital и другие [65].

Таким образом, сильными сторонами сферы венчурного инвестирования в США являются относительная развитость сферы, активность национальной

ассоциации для защиты прав портфельных компаний и венчурных инвесторов, высокая концентрация средств, наличие технологических центров (как, например, Кремниевая долина), способствующих развитию инноваций.

Слабыми сторонами сферы венчурного инвестирования в США являются наличие законодательных актов, тормозящих привлечение венчурных средств; недостаточно гибкое законодательство по защите прав интеллектуальной собственности, что приводит к образованию компаний, злоупотребляющих патентной защитой [45, 76].

В регионе Латинской Америки наиболее активными являются Бразилия, Мексика и Чили.

Около 50% объема венчурных сделок в Латинской Америке приходится на Бразилию. Сектор прямых инвестиций в **Бразилии** развивался быстро благодаря экономической стабильности, снижению процентных ставок и низким политическим рискам. Поэтому местный рынок является привлекательным вариантом для венчурных фондов. Кроме того, бразильский сектор венчурного инвестирования является одной из самых диверсифицированных экосистем. Конкретные предпочтения сфер инвестирования зависят от фонда. Однако есть общие тенденции. Больше всего в процентном соотношении инвестируется в финансовый сектор, затем идет логистика и здравоохранение [40]. Самые известные венчурные фонды Бразилии это:

- Monashees (один из самых известных инвесторов стране с большим объемом финансирования, треть портфеля – финтех и логистика, вывели 4 единорога);
- e.Bricks Ventures (в основном инвестируют стартапы, направленные на технологии в агрикультуре и развитие предприятий);
- Bossa Nova Investimentos (фонд, ориентированный на инвестирование в технологические компании (SaaS и решения для мобильных устройств) на начальном этапе, произвели более 500 инвестиций).
- а также GE32, Canary, Valor Capital, Astella Investimentos, KPTL, Confrapar, Maya Capital и Redpoint eVentures [78].

Кроме того, в стране существуют и иные источники венчурных инвестиций – акселераторы, индивидуальные инвесторы, широко известные как «ангелы», и корпоративные венчурные капиталисты. Эти категории часто пересекаются: ангелы входят в фонды и выходят из них в зависимости от их конкретных потребностей, акселераторы передают успешные стартапы партнерским венчурным капиталистам или корпоративным игрокам, у которых есть внутренние акселераторы. Многие бразильские стартапы в самом начале проходят акселераторы (длятся от 3 до 6 месяцев), и после акселератора имеют больше шансов иметь лучшую выручку, а также больше сотрудников и

инвестиций, по сравнению с теми показателями тех компаний, которые не участвовали в акселераторе. Всего в Бразилии действует 19 акселераторов [78].

Однако в исследовании автор выяснила, что не все хорошо с гендерной точки зрения.

Возьмем, к примеру, гендерный паритет: только 38 процентов компаний, подавших запросы в акселераторы, имели женщин в команде основателей. И только 11% были стартапами с основателями только женщинами. Хотя стартапы, в состав учредителей которых входят женщины, с большей вероятностью будут более высокодоходными [40].

В 2016 году бразильское правительство также официально внесла в законодательство термин «бизнес-ангелы». Таким образом бизнес-ангелы получили необходимые юридические гарантии. Одним из лучших достижений закона было признание того, что бизнес-ангелы не являются партнерами основателей венчурных предприятий будут партнерами и не несут ответственности по обязательствам компаний, в которые они инвестируют. Законодательство также установило максимальный инвестиционный период в семь лет, и выплаты инвесторам не могут превышать 50 процентов прибыли стартапа [40].

В целом, сильными сторонами институциональной стороны венчурного инвестирования в Бразилии являются: тщательно разработанная нормативная база для формирования фондов частного капитала и венчурных инвестиций, благоприятный налоговый режим (часто бразильский рынок используется как оффшор, постоянно совершенствующиеся рынки капитала и предпринимательства. Сан-Паулу, в свою очередь, является одним из крупнейших технологических центров в Латинской Америке). А знакомства и дальнейшие сотрудничества, которые формируются в технологических центрах и вокруг них, создают самовоспроизводящийся цикл: высокотехнологичные компании привлекают таланты, капитал и вспомогательную инфраструктуру, которые подпитывают следующий раунд учредителей и дальнейший рост экосистемы [13].

Однако экосистема венчурных инвестиций в Бразилии часто сталкивается с коррупцией, влияющей на политическую и экономическую стабильность страны. Кроме того, стране еще предстоит провести работу по решению проблемы прав интеллектуальной собственности, поскольку сейчас их защита является длительным и дорогостоящим процессом [13].

Венчурный рынок **Мексики** занимает около 22% от общего объема венчурных инвестиций в Латинской Америке.

Кроме того, некоторые эксперты считают, что Мексика - самая интересная стартап-экосистема в Латинской Америке, т.к. близость к Соединенным Штатам позволяет мексиканским предпринимателям иметь более глобальное видение

для своей деятельности, и кроме того, есть американские фирмы венчурного капитала, присутствующие в Мексике [78].

Более того, в Мексике отличительной чертой является существование СМИС (или, так называемого, Фонда Фондов). Это единственный орган федерального правительства, созданный с целью продвижения индустрии венчурного капитала в Мексике. Он начал свою деятельность в августе 2006 года и внес свой вклад в развитие и повышение конкурентоспособности малых и средних компаний, а также сектора энергетики и инфраструктуры в стране [20].

Фонд фондов был создан для того, чтобы быть главным промоутером венчурного капитала в стране для развития мексиканских компаний. Фонд фондов, инвестирует в другие фонды (от восьми до двенадцати лет) для повышения конкурентоспособности и стратегического позиционирования их портфельных компаний.

С 2016 года, венчурный капитал в Мексике увеличился почти в четыре раза. За этим ростом стоят рост сектора финансовых технологий (более 400 стартапов в данном секторе) и инвестиции США в мексиканские стартапы (от таких инвестиционных фирм как QED Investors, Quona Capital Salesforce Ventures, General Atlantic и Accel).

Наконец, еще одна характеристика, которая отличает Мексику, - это наличие 500 Startups – одного из 3 самых важных акселераторов в мире [78].

Особенностью мексиканских венчурных фондов является их латиноамериканский охват, т.к. для стартапов, родившихся в других странах региона, таких как Колумбия, Чили или Аргентина, почти всегда Мексика является вторым целевым рынком. Поэтому портфели венчурных капиталистов в Мексике включают не только мексиканские стартапы, но также и стартапы из других стран с коммерческим присутствием в Мексике.

Наиболее известные венчурные фонды Мексики:

- ALLVP (один из наиболее активных фондов в Латинской Америке на начальных стадиях финансирования, в основном инвестирует в стартапы в сфере здравоохранения, финансовых технологий, умных городов и мобильности);

- Angel Ventures México (инвестирует в стартапы из стран Тихоокеанского альянса в потребительском секторе, секторе розничной торговли, медиа, здравоохранения и биотехнологий, сельском хозяйстве и финансовых технологиях);

- Dalus Capital (ранее назывался Alta Ventures) (фонд, инвестирующий в стартапы в Латинской Америке по четырем темам: инклюзивность, производительность бизнеса, цифровое потребление и климатические инновации);

- А также DILA Capital, IGNIA, Jaguar Ventures, Mountain Nazca, Promotora Social México, VARIV Capital, ArkFund, Avalanche Ventures, Balero, Dux

Capital, Redwood Ventures, Soldier Field Angels, Stella Maris Partners и Trebol Capital [71].

Кроме того, в Мексике существуют так называемые «клубы» бизнес-ангелов - OBS, Arkangeles, SIPI Fund, Xylo Capital, – для совместного инвестирования в стартапы [71].

Таким образом, сильными сторонами Мексики в сфере венчурного инвестирования являются ее требования к корпоративному управлению и процедурам банкротства. Кроме того, в стране предусмотрена надежная защита прав миноритарных акционеров. А предпринимательская активность продолжает расти при поддержке усилий государства в этой области [78].

Тем не менее, коррупция по-прежнему является проблемой для инвесторов в Мексике, налоговый режим фондов частного капитала и венчурного инвестирования остается сложным и обременительным. Более того, страна также имеет достаточно слабые судебную систему и защиту прав интеллектуальной собственности [78].

Среди стран-лидеров по венчурному инвестированию, **Чили** является самой богатой с точки зрения ВВП на душу населения и имеет относительно лучшие государственные услуги, такие как образование и инфраструктура. Так как правительство Чили в течение нескольких лет инвестировало значительные объемы средств в развитие экосистемы венчурного капитала и стартапов в стране [73].

Кроме того, на территории Чили действует государственный стартап акселератор – Startup Chile. Его программы и инвестиции, без взимания взамен акционерного капитала, финансируют местные компании, а также позволяют международным стартапам открывать офисы в Чили и развивать технологии.

Чили - это страна, которая больше всего инвестирует в венчурный капитал в процентах от ВВП в регионе [73].

Также в местные венчурные фонды инвестирует Банк развития Чили, что стало еще одним толчком к тому, что Чили стала одной из стран с наибольшим количеством венчурных фирм в регионе. А в 2019 году приобретение Uber Cornershop за миллионы долларов привлекло всеобщее внимание об экосистеме стартапов и венчурного капитала в Чили.

Наиболее известными венчурными фондами Чили являются:

- Magma Partners (один из самых известных чилийских венчурных фондов, имеет офисы в Латинской Америке и Калифорнии, специализируется на поиске лучших стартапов в секторах финтех, инсуртех и блокчейн);

- Alaya Capital Partners (фонд венчурного капитала, ориентированный на стартапы B2B в сфере программного обеспечения, мобильных решений, электронной коммерции, информационных технологий);

– Arpeggio (венчурный фонд, который фокусируется на стартапах, уже имеющих успех и доказывающих соответствие продукта рынку. Их предпочтительные секторы - пищевая и сельскохозяйственная отрасль, с возможностью участия в «сквозных» секторах, таких как логистика или хранение);

– А также Austral Capital, Beagle Ventures, Chile Ventures, CLIN Fund, фонды Devlabs, Equitas Capital, Fen Ventures, Alerce Venture Capital Fund, Dadneo, Genesis Ventures, Manutara Ventures, Scale Capital, Sudamerik, Taram Capital, фонды Zeus Capital [71].

В Чили действуют 3 «сети» бизнес-ангелов – Global Angels, Dadneo и Red Angel Venture Capital [71].

Кроме государственного акселератора, в Чили действуют Imagine Lab (один из самых важных бизнес-акселераторов в Чили, его партнером является Microsoft), Magical Startups (бизнес-акселератор в Чили, который стремится продвигать стартапы с высоким потенциалом роста и расширения на глобальном уровне), Platanus Ventures (бизнес-акселератор чилийского агентства по разработке программного обеспечения Platanus), UDD Ventures и 3 стартап-инкубатора [58].

Венчурная индустрия Чили превосходит средние показатели в регионе. Особенно развита защита прав интеллектуальной собственности, прозрачность судебной системы и низкий уровень коррупции. Кроме того, в стране действует активная государственная поддержка венчурной индустрии.

Хотя система налогообложения для венчурных инвесторов является сложной.

Причиной такого успеха латиноамериканских стран также является тяга латиноамериканских стран к развитию инновационных технологий. Так, в экономическом отчете Всемирного банка Колумбия признана лидером в области прогрессивного регулирования бизнеса. В конце 2019 года Министерство информационных и коммуникационных технологий Колумбии заключило партнерское соглашение с Coursera, чтобы предложить бесплатный доступ к техническим курсам для молодых колумбийцев [40].

Уругвай, в свою очередь, имеет 100% освобождение от налога на прибыль при экспорте программного обеспечения. Образование также является еще одной областью, в которой Уругвай демонстрирует впечатляющие результаты.

В ближайшее десятилетие эти благоприятные условия откроют Колумбии и Уругваю огромный потенциал [40, 71].

На основании проведенного исследования, основные особенности рынков венчурных инвестиций Северной и Латинской Америки были оформлены в виде таблицы (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Сравнение особенностей рынка венчурных инвестиций регионов Северной и Латинской Америки

Критерии сравнения	Северная Америка (США)	Латинская Америка		
		Бразилия	Мексика	Чили
Объем инвестиций (млрд. дол. США)	133,4	4,6 (в Латинской Америке в целом)		
Спрос (компания-реципиенты)	Около 10 000	488		
Предложение (венчурных фондов)	3680	35		
Особенности	В компании вкладываются суверенные фонды благосостояния, корпоративный венчурный капитал, паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды и др.	Многие стартапы в самом начале проходят акселераторы	Существование СМИС и клубов бизнес-ангелов	в местные венчурные фонды инвестирует Банк развития Чили, существует много акселераторов
Место в Global Innovation Index	1	62	55	54
Место в Doing Business	6	124	60	59
Сильные стороны	<ul style="list-style-type: none"> <li>– развитость сферы, активность национальной ассоциации для защиты прав портфельных компаний и венчурных инвесторов,</li> <li>– высокая концентрация средств,</li> <li>– наличие технологических центров</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– хорошая нормативная база для формирования фондов частного капитала и венчурных инвестиций</li> <li>– благоприятный налоговый режим</li> <li>– совершенствующаяся рынок капитала и предпринимательства</li> <li>– Сан-Паулу – один из крупнейших технологических центров в Латинской Америке</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– требования к корпоративному управлению и процедурам банкротства</li> <li>– надежная защита прав миноритарных акционеров</li> <li>– поддержка предпринимательской активности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– развита защита прав интеллектуальной собственности</li> <li>– прозрачность судебной системы</li> <li>– низкий уровень коррупции</li> <li>– активная государственная поддержка венчурной индустрии.</li> </ul>
Слабые стороны	<ul style="list-style-type: none"> <li>– законодательные акты, тормозящие привлечение венчурных средств;</li> <li>– недостаточно гибкое законодательство по защите прав интеллектуальной собственности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– частая коррупция.</li> <li>– защита прав интеллектуальной собственности является длительным и дорогостоящим процессом</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– коррупция</li> <li>– сложный и обременительный налоговый режим</li> <li>– слабая судебная система</li> <li>– слабая защита прав интеллектуальной собственности.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Сложная система налогообложения</li> </ul>

Примечание: источник собственная разработка

Таким образом, можно сделать вывод о том, что рынок венчурных инвестиций США превосходит рынок венчурных инвестиций Латинской Америки как в количественных показателях (например, объем инвестиций, объем спроса и предложения, и т.д.), так и в качественных (инновационное развитие, выгодность ведения бизнеса, и др.).

Сильными сторонами сферы венчурного инвестирования в США являются относительная развитость сферы, активность национальной ассоциации для защиты прав портфельных компаний и венчурных инвесторов, высокая концентрация средств, наличие технологических центров (как, например, Кремниевая долина), способствующих развитию инноваций.

Слабыми сторонами сферы венчурного инвестирования в США являются наличие законодательных актов, тормозящих привлечение венчурных средств; недостаточно гибкое законодательство по защите прав интеллектуальной собственности, что приводит к образованию компаний, злоупотребляющих патентной защитой.

В регионе Латинской Америки наиболее активными являются Бразилия, Мексика и Чили. Институциональные особенности сферы венчурного инвестирования в этих странах отличаются. Однако их объединяет растущая государственная поддержка.

Сильными сторонами институциональной стороны венчурного инвестирования в Бразилии являются: тщательно разработанная нормативная база и благоприятный налоговый режим. Однако экосистема венчурных инвестиций в Бразилии страдает от коррупции и ненадлежащей разработки законодательства в сфере защиты интеллектуальной собственности.

Сильными сторонами Мексики в сфере венчурного инвестирования являются ее требования к корпоративному управлению и процедурам банкротства и надежная защита прав миноритарных акционеров.

Тем не менее, коррупция является проблемой также и для инвесторов в Мексике, а налоговый режим фондов частного капитала и венчурного инвестирования остается сложным и обременительным. Кроме того, страна также нуждается в укреплении судебной системы и права в сфере защиты прав интеллектуальной собственности.

В Чили же, наоборот, очень развита защита прав интеллектуальной собственности, прозрачность судебной системы и существует низкий уровень коррупции. Хотя система налогообложения для венчурных инвесторов является сложной.



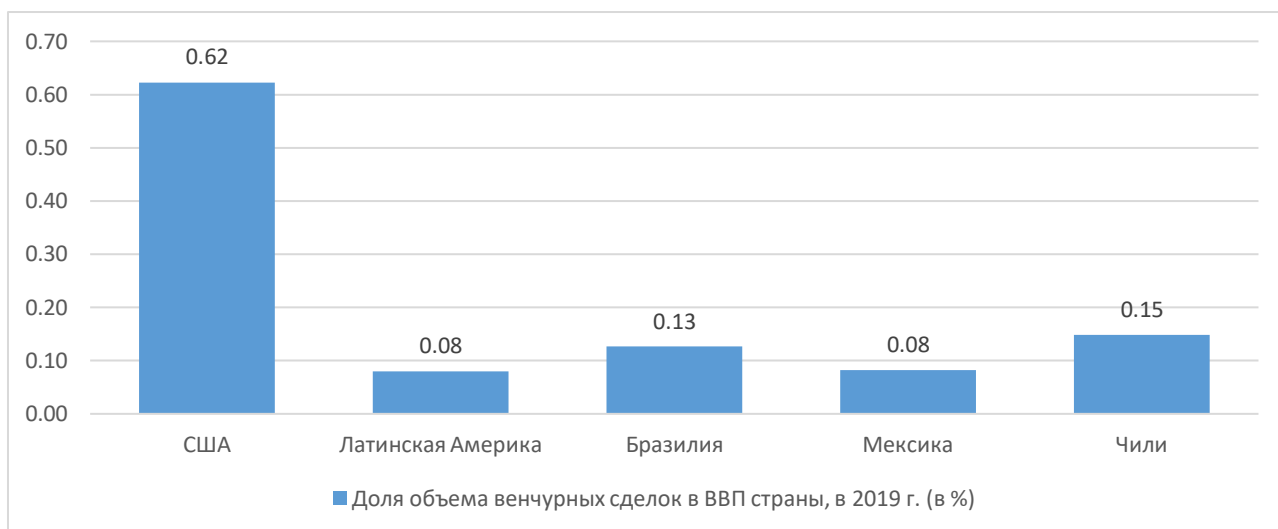
### **3.2 Влияние венчурного инвестирования на экономическое и инновационное развитие регионов Северной и Латинской Америки**

Выделим качественные и количественные характеристики влияния венчурных инвестиций на экономическое и инновационное развитие регионов Северной и Латинской Америки. Количественный анализ был произведен автором по доле венчурных инвестиций в ВВП региона, качественный – естественный отбор предприятий, стимулирование конкуренции, стимулирование инновационного развития, повышение конкурентоспособности экономики

В целом важность развития венчурного капитала для экономики страны заключается в том, что венчурные инвестиции являются своего рода естественным отбором в экономике. Т.к. венчурные инвесторы всегда стараются найти потенциально наиболее успешные компании, для того чтобы в них инвестировать, и таким образом постоянно осведомлены о текущих трендах. Так они инвестируют в те отрасли, которые на данный момент времени более интересны и полезны потребителям, и стимулируют и инновационное и технологическое развитие. Поэтому, благодаря венчурному капиталу, развиваются самые востребованные отрасли.

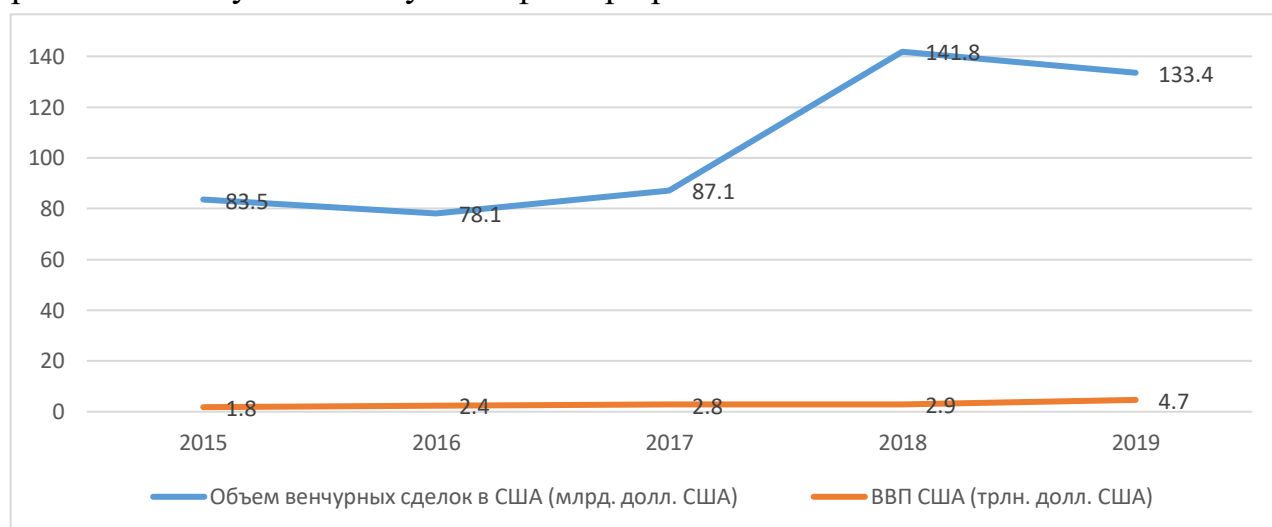
Кроме того, конкуренция за венчурный капитал заставляет венчурные предприятия или стартапы постоянно совершенствоваться. Что в свою очередь также повышает конкурентоспособность всей экономики [15]. Доля объема венчурного сделок, произведенных в стартапы США от ВВП США составляет 0,62%. В регионе Латинской Америки данный показатель составляет 0,08%, что в почти в 8 раз меньше показателя Соединенных Штатов.

У Мексики доля объема венчурного инвестирования от ВВП равна общему показателю по региону. У Бразилии и Чили данный показатель немного выше, – 0,13% и 0,15% соответственно, что почти в 2 раза выше показателя всего региона Латинской Америки и в 4-5 раз меньше показателя Соединенных Штатов (рисунок 3.1) [26].

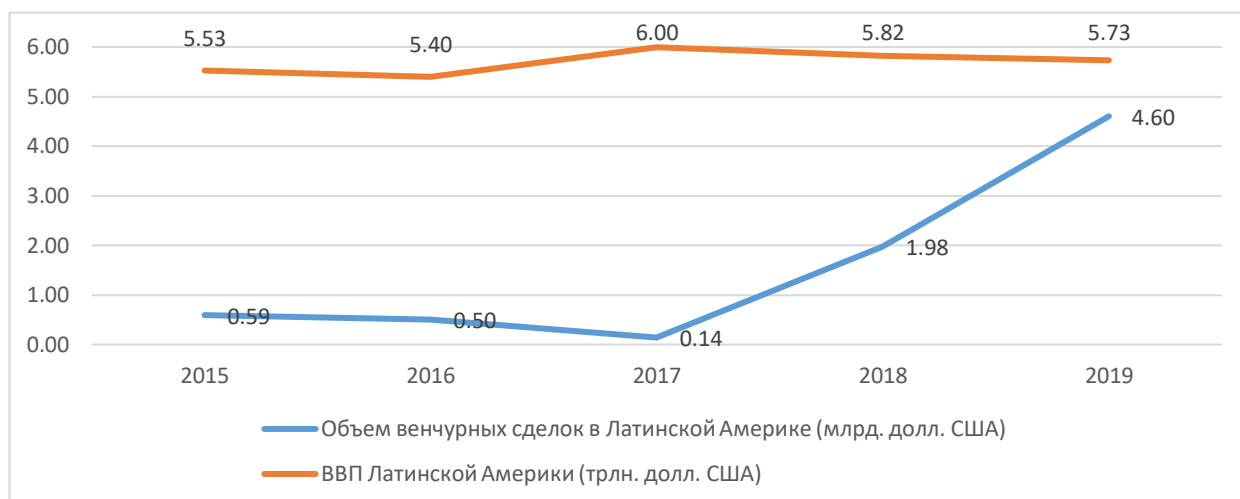


**Рисунок 3.1 – Доля объема венчурных сделок в ВВП страны, в 2019 г. (в %)**  
**[собственная разработка на основе: 29, 85]**

Тем не менее, при анализе динамики роста объема венчурных сделок в регионах США и Латинской Америке за последние 4 года, корреляции между данным показателем и ВВП регионов не наблюдается (рисунок 3.2, 3.3). Однако причиной этому может служить фактор времени.



**Рисунок 3.2 – Динамика роста объема венчурных инвестиций в США и ВВП США за 2015-2019 гг. [собственная разработка на основе: 29, 85]**



**Рисунок 3.3 – Динамика роста объема венчурных инвестиций в Латинской Америке и ВВП Латинской Америки за 2015-2019 гг. [разработка на основе:29, 85]**

Как уже упоминалось ранее, индустрия венчурного капитала включает в себе очень высокие риски, и венчурные капиталисты обычно теряют большую часть своих инвестиций. Поэтому инвесторы стараются найти как можно больше успешных компаний к себе в портфель. Таким образом, это приводит к естественному отбору определенных отраслей, которые требуют небольшого капитала и обладают огромным потенциалом роста и максимальной отдачей.

Венчурные инвестиции были одним из важнейших факторов огромного прироста производительности экономики США за счет финансирования новых информационных, коммуникационных технологий и инноваций. Согласно исследованию Стэнфордского университета, около 38% работающего населения Америки работают в компаниях, поддерживаемых венчурным капиталом. Поэтому венчурный капитал называют ДНК, на которой основана успешная американская капиталистическая экономика [14, 41, 61].

Венчурный капитал стал дополнительным источником финансирования. По данным Crunchbase, в период с 2010 по 2019 год в венчурные инвестиции во всем мире было инвестировано более 1,5 триллиона долларов. Только в 2019 году около 300 миллиардов долларов было инвестировано в более чем 33000 транзакций по всему спектру венчурного капитала (начальный капитал, ранняя стадия, стадия роста и подготовка к IPO) [31].

Инвестиции в венчурный капитал в процентах от ВВП говорят об уровне развития экономики. Например, согласно методике расчета Global Innovative Index (данные предоставлены средней величиной за период 2016-2018 гг.), Соединенные Штаты инвестируют около 1,3% ВВП в венчурный капитал, Израиль - 2,1% и Сингапур - 2,5%. В этих трех странах доход на душу населения превышает 32 000 долларов США. Согласно данным Global Innovation Index,

страны с развивающейся экономикой, такие как Китай, инвестируют 1,8%, Индия - 1,1%, Бразилия - 0,2% и Мексика - <0,1%. Все они имеют доход на душу населения менее 15 000 долларов США [74].

Влияние венчурного капитала на инновации неоспоримо. Такие страны, как США, Сингапур и Израиль, занимают 3, 8 и 13 места соответственно в глобальном рейтинге инноваций 2020 г. Для сравнения: Китай занимает 14 место, Индия - 48, Мексика - 55, а Бразилия - 62 места в том же индексе (таблица 3.2). Эти инвестиции способствуют экономическому развитию, инновациям, предпринимательству и развитию конкуренции [74].

Таблица 3.2 – Сравнение места стран в Глобальном рейтинге инноваций с размером доли инвестиций в венчурный капитал от ВВП

	Global Innovation Index	Доля инвестиций в венчурный капитал от ВВП
США	1	1,3%
Сингапур	8	2,5%
Израиль	13	2,1%
Китай	14	1,8%
Индия	48	1,1%
Мексика	55	<0,1%.
Бразилия	62	0,2%

Примечание: источник собственная разработка на основе [30, 74]

Можно отметить, что с сокращением доли инвестиций в венчурный капитал от ВВП, место в Глобальном Индексе инноваций отдалается. Исключением в приведенном примере являются США и Мексика. Безусловно, выявленная корреляция является только научной гипотезой и требует дополнительных исследований, однако это не входит в задачи дипломной работы на данном этапе.

Что касается США, за последние 30 лет венчурный капитал стал одним из важнейших источников финансирования инновационных американских компаний. Например, согласно исследованию, проведенному в 2013 году, 18% публичных компаний финансировались венчурным капиталом. Их общая рыночная капитализация составляла около 4,3 трлн долларов (20%). Эти компании, как правило, молодые и быстрорастущие, поэтому их выручка составляет лишь 10% от всех публичных компаний, однако их исследования и разработки составляют 42% от общей суммы. Это почти половина общих государственных, академических и частных расходов на НИОКР в США в размере 454 миллиардов долларов. Более того, в компаниях, финансируемых венчурным капиталом на тот момент работало 4 миллиона человек. А

технологии, разработанные фирмами, поддерживаемыми венчурные инвестициями, изменили мир за его пределами [34].

При более подробном анализе влияния венчурного инвестирования на экономику стран Латинской Америки, можно выделить, что стартапы и скейлапы (быстрорастущие стартапы) создают подавляющее большинство рабочих мест в экономике.

В исследовании Росио Фунеса упоминается, что компании, поддерживаемые венчурным капиталом, являются одними из самых инновационных компаний в мире, поскольку финансирование от венчурных капиталистов позволяет им вкладывать значительные средства в НИОКР. Таким образом, они не только создают ценность для себя, но и положительно влияют на инновационное развитие всего мира. Другие исследования, подобные исследованию, также доказали, что каждый доллар, вложенный в качестве венчурного капитала, может принести до 6,45 доллара в экономической деятельности за счет заработной платы, выплат поставщикам и налогов [80].

Кроме того, согласно World Innovation Index 2020, наиболее инновационными экономиками в Латиноамериканском регионе являются Чили, Мексика и Коста Рика. Если сравнить эти данные с топ 3 стран в регионе Латинской Америки по объему венчурных сделок, – Бразилия, Мексика и Чили, – можно отметить, что в инновационных лидерах стоят страны с наибольшим объемом венчурных сделок. А США, в свою очередь, занимая первое место по объему венчурных сделок в мире, стоит в тройке лидеров по инновационному развитию [80].

Поэтому можно сделать вывод, что важность развития венчурного капитала для экономики страны заключается в том, что венчурные инвестиции являются своего рода естественным отбором в экономике. Поэтому, благодаря венчурному капиталу, развиваются самые востребованные отрасли. Кроме того, конкуренция за венчурный капитал заставляет венчурные предприятия или стартапы постоянно совершенствоваться. Что повышает конкурентоспособность всей экономики. Хотя при анализе динамики роста объема венчурных сделок в регионах США и Латинской Америке за последний 15 лет, корреляции между данным показателем и ВВП регионов не наблюдается.

Тем не менее, венчурный капитал называют ДНК, на которой основана успешная американская капиталистическая экономика. Так как инвестиции в венчурный капитал (не объем венчурных сделок) в процентах от ВВП говорят об уровне развития экономики. Например, Соединенные Штаты инвестируют около 1,3% ВВП в венчурный капитал, Бразилия - 0,2% и Мексика - <0,1%. Более того, согласно World Innovation Index 2020 в инновационных лидерах в Латиноамериканском регионе стоят страны с наибольшим объемом венчурных

сделок. А США, в свою очередь, занимая первое место по объему венчурных сделок в мире, стоит в тройке лидеров по инновационному развитию.

### 3.3 Перспективы и риски развития рынка венчурного инвестирования в регионах Северной и Латинской Америки

Глобальный сектор венчурного капитала неуклонно развивался в течение последних двух лет, при этом некоторые регионы и страны привлекали большое внимание и инвестиции. Так, например, 2018 год, завершился венчурными инвестициями в почти 300 миллиардов долларов (рис. 2.1).

На основе проведенного исследования, автором была разработана таблица с рисками и перспективами развития рынка венчурных инвестиций в Северной и Южной Америке (таблица 3.3).

Таблица 3.3 – Риски и перспективы развития рынка венчурных инвестиций Северной и Латинской Америки

	Северная Америка	Латинская Америка
Риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>– законодательные акты, тормозящих привлечение венчурных средств</li> <li>– политическая неопределенность</li> <li>– недостаточно гибкое законодательство по защите прав интеллектуальной собственности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– снижение активности венчурного капитала в регионе из-за пандемии</li> <li>– слабая защита интеллектуальной собственности</li> <li>– высокий уровень коррупции</li> <li>– сложная система налогообложения</li> <li>– политическая неопределенность</li> </ul>
Перспективы	<ul style="list-style-type: none"> <li>– расширения географии инвестирования для венчурных компаний</li> <li>– распространение компаний специального назначения</li> <li>– движение компаний, инвесторов, предпринимателей и технических специалистов в новые, развивающиеся технологические центры</li> <li>– диверсификации цепочек поставок по географическому признаку</li> <li>– увеличение спроса и инвестиций в «чистые технологии»</li> <li>– инвестиции в виртуальные технологии, для того, чтобы обеспечить дистанционную работу сотрудников, стать более гибкими и стимулировать инновации</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– внутренние государственные венчурные инвестиции стимулируют расширение экосистемы стартапов в Латинской Америке</li> <li>– государственные программы по развитию инноваций и предпринимательства интерес иностранных компаний к региону (например, СофтБанк) рост числа «создателей венчурного капитала»</li> <li>– ускорение цифровой трансформации выявляет пробелы, которые еще существуют в области образования и финансовых услуг (что повышает необходимость технологический стартапов)</li> </ul>

Примечание: источник собственная разработка

В 2019 году Латинская Америка показала исключительно хорошие результаты в отношении венчурных инвестиций и поставила новый рекорд. И даже в 2020 году, когда мир стоял на грани большого кризиса, рынок венчурных инвестиций в Латинской Америке лишь немного просел в денежном исчислении, однако установил новые рекордные значения по количеству венчурных сделок (рис. 2.12). Автор выявила, что если среднегодовые темпы прироста сохранятся на уровне 2011-2020 гг. в течение последующих 10 лет, то в 2030 году общий объем венчурных сделок в Латинской Америке составит 163,48 млрд. долл. (расчёт по формуле геометрической прогрессии  $= 4,1 \text{ млрд. долл.} * ((1+0,5061)^{(10-1))$ ), что немногим меньше настоящих показателей США. Однако, более вероятно, что темпы роста объема венчурных сделок постепенно будут приближаться к среднемировому показателю. Так, например, если предположить, что CAGR объема венчурных сделок в Латинской Америке ближайшие 10 лет будет равен мировому CAGR в период 2010-2020 гг. – 20,21%, – то к 2010 году объем венчурных сделок в регионе достигнет 21,49 млрд. долл. США (расчет по формуле геометрической прогрессии  $= 4,1 \text{ млрд. долл.} * ((1+0,2021)^{(10-1))$ ).

Внутренние государственные венчурные инвестиции стимулируют расширение экосистемы стартапов в Латинской Америке. Для борьбы с неблагоприятными экономическими условиями и снижением показателей прямых иностранных инвестиций правительства стран Латинской Америки начали создавать программы по развитию инноваций и предпринимательства. Государственные программы сыграли ключевую роль в общем росте экономики стартапов в Латинской Америке. Сейчас в число крупнейших стартапов региона входят Колумбия, Бразилия, Чили, Мексика и Аргентина. Правительства каждой из этих стран спонсируют инкубаторы стартапов, акселераторы, а также инвестируют в венчурные фонды. В результате предпринимательская активность и стремления находятся на небывало высоком уровне. В результате приверженности правительств предпринимательству экосистема стартапов в Латинской Америке начала процветать, что привело к внушительным объемам венчурных инвестиций [79, 89].

Более того, их стартапы из Чили, Колумбии, Мексики и Бразилии привлекли внимание во всем мире, в том числе крупных иностранных инвесторов венчурного капитала. Помимо международных инвестиций и деятельности, в регионе также наблюдаются активные частные усилия в области венчурного капитала. Сочетание двух факторов - прямых иностранных инвестиций и частных венчурных инвестиций - создает синергию во всей национальной экономике. По мере того, как каждая страна расширяется и растет индивидуально, растет и интерес к региону в целом.

Поэтому одним из основных факторов, определяющих будущее венчурного капитала в Латинской Америке, является интерес иностранных компаний к региону. Одним из наиболее заметных иностранных участников в секторе венчурного капитала Латинской Америки является японская инвестиционная компания SoftBank. В 2019 году SoftBank выделил 5 миллиардов долларов инвестиций в латиноамериканские стартапы и начальное финансирование технологических компаний. По мнению исследователей и региональных экспертов, в ближайшем будущем в регион по-прежнему будут поступать чрезвычайно высокие венчурные инвестиции со стороны иностранных компаний, таких как SoftBank [89].

Еще одним важным фактором, способствующим будущему успеху венчурного капитала в Латинской Америке, является рост числа «создателей венчурного капитала». «Создатели венчурного капитала» занимаются созданием новых стартапов, эффективным распределением ресурсов и созданием надежного портфеля инвестиционных возможностей и операций. Растущее присутствие «создателей венчурного капитала» в Латинской Америке намекает на то, что будущее венчурного капитала будет полно возможностей. Чем больше таких компаний-создателей, тем больше стартапов. В свою очередь, это дает инвесторам большую гибкость и возможности инвестирования при поиске возможностей по всей Латинской Америке [89].

Таким образом, постоянная государственная поддержка, иностранные инвестиции и приватизация – это все продвигает экономику к инновациям и изобретениям. Создание венчурных предприятий и финансируемые государством инкубаторы, также является частью успеха [43, 79].

В то же время, несмотря на возможные перспективы, согласно прогнозам экспертов, регион Латинской Америки будет одним из наиболее пострадавших с экономической точки зрения, и ожидается, что его восстановление будет одним из самых медленных в мире. Уже наблюдается снижение активности венчурного капитала в регионе. Хотя, несмотря на эти препятствия, стартапы в регионе имеют хорошие возможности для сохранения многообещающей траектории долгосрочного роста. Поскольку пандемия ускоряет цифровую трансформацию и выявляет пробелы, которые все еще существуют в таких областях, как образование и финансовые услуги. Эти пробелы представляют собой возможности для технологических стартапов, которые стремятся к развитию развивающихся рынков и повышению их влияния в эти сложные времена [79].

Риски для развития рынка венчурных инвестиций в Латинской Америке заключаются в слабой защите интеллектуальной собственности, высоком уровне коррупции, сложной системе налогообложения [71].

Что касается США, пандемия COVID-19 является ключевой переменной. Но также, помимо вируса, изменение администрации в стране в 2021 году может



привести к изменениям в сфере налогов, иммиграции, торговой политики и множества других вопросов, которые непосредственно влияют как на венчурных инвесторов, так и на венчурные компании. Помимо макроэкономических условий, сама венчурная индустрия не только в США, но и во всем мире, претерпевает большую трансформацию и постепенно отходит от модели концентрации венчурного капитала по географическому принципу. Данные изменения только ускорились при помощи пандемии, так как введение карантина и социального дистанцирования привело к необходимости извлекать преимущество из онлайн-встреч. Что в свою очередь повлияло на возможность расширения географии инвестирования для венчурных компаний. Также все больше получают распространения компании специального назначения (SPACs) [77, 79].

Ожидается, что венчурные инвестиции в США останутся сильными в первом квартале 2021 года. На высоком уровне останутся инвестиции в такие сектора как финтех, доставка и логистика, автомобилестроение, здравоохранение и биотехнологии. В то время как инвестиции, связанные с кибербезопасностью, как ожидается, будут расти, из-за того, что цифровые каналы передачи данных останутся важными для потребителей и в постпандемическом мире. Еще одной одним сектором, где можно увидеть рост активности в сфере венчурных инвестиций является клинтех (cleantech) — технологии по развитию «зеленой» энергетики [77].

Кроме того, в конце 2020 года произошло движение компаний, инвесторов, предпринимателей и технических специалистов в новые, развивающиеся технологические центры, такие как Майами, Остин и Нэшвилл. Эта тенденция также сохранится и в 2021 году благодаря возможности удаленной работы, высокой стоимости жилья в «традиционных» технологических центрах и налогообложению. В 2021 году сохранится тенденция к диверсификации цепочек поставок по географическому признаку, особенно в Юго-Восточную Азию и Западное полушарие [79].

Исходя из их настоящих прогнозов будущей политики Байдена, кажется вероятным, что новая администрация будет стремиться увеличить спрос и инвестиции в «чистые технологии», что повлияет на инвестиции [77].

И несмотря на спад во многих секторах экономики из-за пандемии, согласно Deloitte, рынок облачных технологий 2020 году рос быстрее, чем в 2019 году. На этом фоне, компании продолжают инвестировать в виртуальные технологии, для того, чтобы обеспечить дистанционную работу сотрудников, стать более гибкими и стимулировать инновации.

Если в ближайшие 10 лет среднегодовой темп прироста объема сделок венчурных инвестиций в США останется на уровне 2015-2019 гг. – 9,82%, то к 2030 году объем венчурных сделок достигнет 362,92 млрд долл. США (расчет

по формуле геометрической прогрессии = 156,2 млрд. долл. \*  $((1+0,0982)^{(10-1)})$ ). Ускорение CAGR в США, несмотря на большой потенциал, пока что не прогнозируется.

В целом, глобальный сектор венчурного капитала неуклонно развивался в течение последних лет. И даже в 2020 году, когда мир стоял на грани большого кризиса, рынок венчурных инвестиций в Латинской Америке лишь немного просел в денежном исчислении, однако установил новые рекордные значения по количеству венчурных сделок. И при продолжении позитивной тенденции, уже через 10 лет, объем венчурных сделок в Латинской Америке может достигнуть 25 – 115 млрд. долл. США.

Внутренние государственные венчурные инвестиции стимулируют расширение экосистемы стартапов в Латинской Америке. А для борьбы с неблагоприятными экономическими условиями и снижением показателей прямых иностранных инвестиций правительства стран Латинской Америки начали создавать программы по развитию инноваций и предпринимательства. Еще одним из основных факторов, определяющих будущее венчурного капитала в Латинской Америке, является интерес иностранных компаний к региону. Таким образом, постоянная государственная поддержка, иностранные инвестиции и приватизация – это все продвигает экономику к инновациям и изобретениям. Создание венчурных предприятий и финансируемые государством инкубаторы, также является частью успеха.

В то же время, несмотря на возможные перспективы, согласно прогнозам экспертов, регион Латинской Америки будет одним из наиболее пострадавших с экономической точки зрения, и ожидается, что его восстановление будет одним из самых медленных в мире. Уже наблюдается снижение активности венчурного капитала в регионе. Хотя, несмотря на эти препятствия, стартапы в регионе имеют хорошие возможности для сохранения многообещающей траектории долгосрочного роста.

Что касается США, помимо вируса, изменение администрации в стране в 2021 году может привести к изменениям в сфере налогов, иммиграции, торговой политики и множества других вопросов, которые непосредственно влияют как на венчурных инвесторов, так и на венчурные компании. Ожидается, что венчурные инвестиции в США останутся сильными в первом 2021 году. На высоком уровне останутся инвестиции в такие сектора как финтех, доставка и логистика, автомобилестроение, здравоохранение и биотехнологии. В то время как инвестиции, связанные с кибербезопасностью, как ожидается, будут расти, из-за того, что цифровые каналы передачи данных останутся важными для потребителей и в постпандемическом мире. Еще одной одним сектором, где можно увидеть рост активности в сфере венчурных инвестиций является клинтех (cleantech) — технологии по развитию «зеленой» энергетики.

Если в ближайшие 10 лет среднегодовой темп прироста объема сделок венчурных инвестиций в США останется на уровне последних 5 лет., то к 2030 году объем венчурных сделок достигнет 369,92 млрд долл. США. Что в 3,5-17 раз выше прогнозируемого результата для Латинской Америки.

Таким образом, можно вывести некоторые рекомендации для развития рынка венчурных инвестиций в Латинской Америке.

Для стимулирования спроса необходимо создавать благоприятные условия для инновационных компаний: продолжать развитие программ акселерации, организовывать коворкинговые пространства, создавать технологические центры на базе университет, выделять льготы для начинающих предпринимателей, предлагать налоговые послабления, повышать защиту интеллектуальной собственности.

Для поддержки предложения следует принимать меры по снижению уровня коррупции, гарантировать сохранность инвестиций для фондов, развивать законодательство регулирующее деятельность венчурных фондов.

На основании проведенного исследования, можно сделать вывод о том, что рынок венчурных инвестиций США превосходит рынок венчурных инвестиций Латинской Америки как в количественных показателях (например, объем инвестиций, объем спроса и предложения, и т.д.), так и в качественных (инновационное развитие, выгодность ведения бизнеса, и др.).

Сильными сторонами сферы венчурного инвестирования в США являются относительная развитость сферы, активность национальной ассоциации для защиты прав портфельных компаний и венчурных инвесторов, высокая концентрация средств и наличие технологических центров. Но рынок венчурных инвестиций страдает от наличия законодательных актов, тормозящих привлечение венчурных средств и недостаточно гибкого законодательства по защите прав интеллектуальной собственности.

Сильной стороной рынка венчурных инвестиций в Латинской Америке, в основном, является государственная поддержка. Тем не менее, общий рынок венчурных инвестиций Латинской Америки страдает от коррупции и ненадлежащей разработки законодательства в сфере защиты интеллектуальной собственности и сложной системы налогообложения.

Важность развития венчурного капитала для экономики страны заключается в том, что благодаря венчурному капиталу, развиваются самые востребованные отрасли. Конкуренция за венчурный капитал заставляет венчурные предприятия или стартапы постоянно совершенствоваться. Что повышает конкурентоспособность всей экономики. Хотя при анализе динамики роста объема венчурных сделок в регионах США и Латинской Америке за последний 15 лет, корреляции между данным показателем и ВВП регионов не наблюдается.

Перспективами развития рынка венчурных инвестиций является расширение географии инвестирования для венчурных компаний, движение компаний, инвесторов, предпринимателей и технических специалистов в новые, развивающиеся технологические центры, диверсификации цепочек поставок по географическому признаку, увеличение спроса и инвестиций в «чистые технологии» и в виртуальные технологии. Кроме того, внутренние государственные венчурные инвестиции стимулируют расширение экосистемы стартапов в Латинской Америке, а ускорение цифровой трансформации выявляет пробелы, которые еще существуют в области образования и финансовых услуг (что повышает необходимость технологический стартапов).

Рисками, в свою очередь, выступает политическая неопределенность, снижение активности венчурного капитала из-за пандемии, недостаточно продуманный механизм защиты интеллектуальной собственности, высокий уровень коррупции в регионе Латинской Америки, а также сложная система налогообложения.

Таким образом, среди возможных рекомендаций для рынка венчурных инвестиций в Латинской Америке можно выделить необходимость усиления развития программ акселерации, создания технологических центры на базе университет, выделения льгот для начинающих предпринимателей, а также налоговых послаблений, повышения уровня защиты интеллектуальной собственности. Кроме того, следует принимать меры по снижению уровня коррупции, гарантировать сохранность инвестиций для фондов, развивать законодательство регулирующее деятельность венчурных фондов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Инновации и внедрение новых технологий для поддержки предприятий всегда были в основе экономического прогресса. Предпосылками развития венчурного инвестирования стали научно технический прогресс (НТП), экономический рост после Второй мировой войны, поддержка малого предпринимательства и подъем индивидуального предпринимательства, развитие «общества потребления» с постоянно растущими запросами новой продукции, среди прочего. Для интернационализации процесса венчурного инвестирования и развития международного венчурного инвестирования предпосылками выступили глобальные процессы, протекающие в мировой экономике.

Рынок венчурных инвестиций – это рынок, на котором инвесторы предоставляют капитал (как в денежной форме, так и в форме передачи знаний и опыта) начинающим компаниям и малым предприятиям, которые, как считается, имеют долгосрочный потенциал роста. Рынок венчурных инвестиций чаще всего представляет собой олигополистический рынок несовершенной конкуренции

Характерными же чертами венчурных инвестиций выступают многоуровневость (несколько раундов инвестиций), иерархичность, неравномерность развития в разных регионах планеты и постепенная трансформация, приводящаяся самой системой.

Функциями венчурного инвестирования является поощрение инновационной деятельности, выделение перспективных технологических отраслей, перевод капитала в самые перспективные отрасли экономики, содействие акселерации процесса трансфера технологий, формирование инициативности и самомотивации и развитие гибкого механизма инвестирования.

Субъекты рынка венчурных инвестиций можно разделить на 4 основные группы: венчурные инвесторы, венчурные фирмы/венчурные управляющие компании, венчурные фонды, венчурные предприятия/венчурный бизнес/стартапы.

Процесс венчурного инвестирования выглядит так: венчурная управляющая компания учреждает венчурный фонды и финансирует его на 1%. Для участия в фонд приглашаются другие венчурные инвесторы, которые финансируют оставшиеся 99% фонда. Управление фондом полностью берет на себя венчурная управляющая компания. Стартапы получают финансирование от фонда, знания, опыт, менторство генеральный партнеров фонда. И в свою очередь предоставляют фонду долю свое компании и возможность участия в управлении предприятием. За некоторый промежуток времени стоимость

капитализации портфельной компании, а, следовательно, и доли венчурного фонда, возрастает. Фонд продает свою доли и, таким образом, фиксирует прибыль

Проведенное исследование теорий венчурных инвестиций позволяет сделать вывод, что венчурные капиталисты более активны в отраслях с высокой информационной асимметрией. Они предпочитают инвестиции на более поздних стадиях стартовым инвестициям. И большинство выходов происходит через “инсайдерские” продажи, в частности через выкуп акций у руководства, приобретения третьими лицами, а не через IPO. Однако IPO имеют более высокую доходность, чем другие формы выхода. Эффективность венчурного фонда обычно измеряется доходностью фондов. Однако, ключевым элементом успешности венчурного фонда является человеческий капитал.

Сама венчурная компания также имеет жизненный цикл развития. Стадия развития венчурного бизнеса соответствует стадии финансирования венчурного капитала: стартовый капитал, начальная стадия, стадия роста, предвыходная стадия, выход из инвестиций с целью фиксирования прибыли или минимизации убытков. Процесс венчурного капитала обычно заканчивается одним из следующих пяти механизмов выхода: IPO, приобретение (или продажа), вторичная продажа, байбэк или МВО, либо реконструкция, ликвидация или банкротство.

В целом, важность развития венчурного капитала для экономики страны заключается в том, что венчурные инвестиции являются своего рода естественным отбором в экономике. Поэтому, благодаря венчурному капиталу, развиваются самые востребованные отрасли. Кроме того, конкуренция за венчурный капитал заставляет венчурные предприятия или стартапы постоянно совершенствоваться. Что повышает конкурентоспособность всей экономики. Хотя при анализе динамики роста объема венчурных сделок в регионах США и Латинской Америке за последний 15 лет, корреляции между данным показателем и ВВП регионов не наблюдается.

В целом, несмотря на пандемию, в 2020 году рынок венчурных инвестиций продолжил расти и составил 300 млрд. долл. США. С 2010 по 2020 гг. объем рынка вырос в 6 раз. Более 50% общего объема сделок по венчурным инвестициям приходится на Северную Америку, далее идет Азия (включая Австралию), Европа, и лишь около 2% приходится на остальные регионы. Странами, наиболее активными в сфере венчурных инвестиций стали Сингапур, Израиль, Люксембург, США, Великобритания, Индия и Китай.

Наиболее прибыльными венчурными отраслями в 2020 году являлись те, которые предлагали программное обеспечение, обеспечивающее удаленную работу и электронную торговлю, отрасль интернет-торговли, грузоперевозки и логистика, здравоохранение, онлайн-образование, Big Data и робототехника. В

2021 году, наиболее привлекательными для венчурных инвестиций станут отрасли обеспечение удаленной работы сотрудников, искусственный интеллект, экологичные технологии и окружающая среда, здравоохранение, блокчейн и криптовалюта.

Рынок венчурного капитала имеет огромное значение для экономики Северной Америки. За 2015-2019 гг. CAGR составил 10,12%, что на 2,62% медленнее, чем среднегодовой темп прироста мирового рынка за аналогичный период. Доля венчурных сделок в США от мирового объема венчурных сделок составила 51,9%.

Хотя изменение администрации в стране в 2021 году может привести к изменениям в сфере налогов, иммиграции, торговой политики и множества других вопросов, которые непосредственно влияют как на венчурных инвесторов, так и на венчурные компании.

Если в ближайшие 10 лет среднегодовой темп прироста объема сделок венчурных инвестиций в США останется на уровне последних 5 лет., то к 2030 году объем венчурных сделок достигнет 418 млрд долл. США. Что в 2,3-17 раз выше прогнозируемого результата для Латинской Америки.

В свою очередь, рост венчурных инвестиций в Латинской Америке опережает рост рынка венчурных инвестиций наиболее развитых стран.

В период с 2017 по 2019 год объем венчурных сделок в Латинской Америке вырос со среднегодовым темпом роста 33% (CAGR); в то же время, инвестиции венчурного капитала в Латинской Америке выросли на 93% в год. В регионе Латинской Америки наиболее активными являются Бразилия, Мексика и Чили. И при продолжении позитивной тенденции, уже через 10 лет, объем венчурных сделок в Латинской Америке может достигнуть 21 – 115 млрд. долл. США. Постоянная государственная поддержка, иностранные инвестиции и приватизация – это все продвигает экономику к инновациям и изобретениям.

В то же время, несмотря на возможные перспективы, согласно прогнозам экспертов, регион Латинской Америки будет одним из наиболее пострадавших с экономической точки зрения. Уже наблюдается снижение активности венчурного капитала в регионе. Хотя, несмотря на эти препятствия, стартапы в регионе имеют хорошие возможности для сохранения многообещающей траектории долгосрочного роста.

Для стимулирования спроса необходимо создавать благоприятные условия для инновационных компаний: продолжать развитие программ акселерации, организовывать коворкинговые пространства, создавать технологические центры на базе университет, выделять льготы для начинающих предпринимателей, предлагать налоговые послабления, повышать защиту интеллектуальной собственности. Для поддержки предложения следует принимать меры по снижению уровня коррупции, гарантировать сохранность

инвестиций для фондов, развивать законодательство регулирующее деятельность венчурных фондов.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Аммосов, Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Ю. П. Аммосов; Рос. ассоц. прямого и венчурного инвестирования. - СПб.: Феникс, 2005. - 372 с.
2. Бубин Михаил Николаевич, Проблемы и перспективы развития ранних стадий венчурного инвестирования в России // Российское предпринимательство. 2014. №4 (250). – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-i-perspektivy-razvitiya-rannih-stadiy-venchurnogo-investirovaniya-v-rossii>. – Дата доступа: 09.02.2021
3. Венчурные инвестиции [Электронный ресурс] // Академик. – Режим доступа: <https://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/624904>. – Дата доступа: 03.02.2021.
4. Лапицкая, Л.М. Венчурное финансирование / Л.М. Лапицкая. – БГУ: Минск, 2019. – С. 183.
5. Малашенкова, О.Ф. Теоретические основы международного венчурного инвестирования / О.Ф. Малашенкова // Беларусь и мировые экономические процессы: сб. науч. ст. Вып.8 / редкол. А. В. Данильченко (пред.) [и др.]. – Минск, БГУ, 2011. – С. 63–80.
6. Нойберт, М. Венчурный капитал как фактор развития рыночной экономики: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М. Нойберт [Рос. акад. гос. службы при Президенте Рос. Федерации]. - М., 1997. - 23 с.
7. Трофимова Ольга Ефимовна, Венчурные инвестиции в России как важный элемент перехода к инновационной экономике в условиях санкций [Электронный ресурс] // Проблемы прогнозирования. 2017. №4. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/venchurnye-investitsii-v-rossii-kak-vazhnyy-element-perehoda-k-innovatsionnoy-ekonomike-v-usloviyah-sanktsiy>. – Дата доступа: 09.02.2021.
8. América Latina registró récord de acuerdos de capital de riesgo en 2020 [Recurso electrónico] // El martes financiero. – Modo de acceso: <https://www.martesfinanciero.com/tendencias/america-latina-registro-record-de-acuerdos-de-capital-de-riesgo-en-2020/>. – Fecha de acceso: 18.03.2021.
9. Amit, R. Why do venture capital firms exist? theory and canadian evidence / R. Amit, J. Brander, C. Zott. // Journal of Business Venturing. – 1998. – 13(6). – P. 441–466.
10. Berglof, E. A control theory of venture capital finance/ E. Berglof. //JL Econ. & Org. – 1994. – 10. – P. 247.

11. Bloomberg Technology [Electronic resource] // Bloomberg. – Mode of access: <https://www.bloomberg.com/technology>. – Date of access: 15.03.2021.
12. Bob Zider, How Venture Capital Works [Electronic resource] / Harvard Business Review. – Mode of access: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works#:~:text=How%20the%20Venture%20Capital%20Industry,market%20for%20the%20other%20three>. – Date of access: 15.01.2021.
13. BRAZIL. A SUMMARY OF RULES & REGULATIONS AFFECTING PRIVATE CAPITAL FUNDS [Electronic resource] // LAVCA. – Mode of access: <https://lavca.org/wp-content/uploads/2018/12/Brazil-Policy-Overviews-FINAL-12.18.18-reduced.pdf>. – Date of access: 27.02.2021.
14. Brazilian Private Equity and Capital Association [Electronic resource] // Abvcap – Mode of access: <https://www.abvcap.com.br/Download/IndustriaPEVCSobreSetor/75.pdf>. – Date of access: 17.03.2021.
15. Broke Investor and Enigmatic Teacher [Electronic resource] // Econstore. – Mode of access: [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/129039/1/wp\\_490.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/129039/1/wp_490.pdf). – Date of access: 02.03.2021.
16. Burchardt, J. Venture capital contracting in theory and practice: Implications for entrepreneurship research / J. Burchardt, U. Hommel, D. Kamuriwo, C. Billitteri // Entrepreneurship: Theory and Practice. – 2016. – 40(1). – P. 25-48.
17. Capital Markets & Regulation [Electronic resource] // NVCA. – Mode of access: <https://nvca.org/capital-markets-regulation/#toggle-id-5-closed>. – Date of access: 13.03.2021.
18. Chapter 8 - A Survey of Venture Capital Research [Electronic resource] // Sciencedirect. – Mode of access: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780444535948000082?via%3Dihub>. – Date of access: 03.02.2021.
19. Cherif. Venture capital financing: A theoretical model / Cherif, Mondher, Sana Elouaer // The Journal of Applied Business and Economics. – 2008. – 8.1. – P.56.
20. CMIC O FONDO DE FONDOS [Recurso económico] // Gobierno de México. – Modo de acceso: [https://www.nafin.com/portalfnf/content/banca-de-empre-sas/capital/fondo\\_fondos.html](https://www.nafin.com/portalfnf/content/banca-de-empre-sas/capital/fondo_fondos.html). – Fecha de acceso: 07.02.2021.
21. COVID-19 STARTUP INSIGHTS [Electronic resource] // LAVCA. – Mode of access: <https://lavca.org/COVID-19startupinsights>. – Date of access: 17.03.2021
22. Demystifying Venture Capital Economics, Part 1 [Economic resource] // Industry insights. – Mode of access: <https://blog.wealthfront.com/venture-capital-economics/>. – Date of access: 18.01.2021.
23. Dimov, Dimo P. Human capital theory and venture capital firms: exploring “home runs” and “strike outs” / Dimo P. Dimov, Dean A. Shepherd // Journal of Business Venturing. – 2005. – 20.1. – P.1-21.

24. Distribution of the venture capital investment volume in Latin America in 2019, by sector [Electronic resource] // Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/statistics/1171451/latin-america-venture-capital-investments-sector/>. – Date of access: 18.03.2021.
25. El boom del capital de riesgo en América Latina [Recurso electrónico] // El Observador. – Modo de acceso: <https://www.elobservador.com.uy/nota/el-boom-del-capital-de-riesgo-en-america-latina-202051417406>. – Fecha de acceso: 18.03.2021.
26. Flujos de capitales a América Latina: Perspectivas y riesgos [Recurso económico] // Dialogo a fondo. – Modo de acceso: <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8062>. – Fecha de acceso: 27.03.2021.
27. Fondos de Venture Capital activos en Latam 2021 [Recurso electrónico] // Startups chilenas- – Modo de acceso: <https://startupschilenas.cl/fondos-de-venture-capital-activos-en-latam-2021/>. – Fecha de acceso: 15.02.2021.
28. Future looks bright as Global VC funding soars to \$300.5 billion in the second biggest year for VC funding in a decade [Electronic resource] // KPMG. – Mode of access: <https://home.kpmg/xx/en/home/media/press-releases/2021/01/future-looks-bright-as-global-venture-capital-funding-soars-to-usd-300-b.html>. – Date of access: 23.02.2021.
29. GDP (current US\$), Brazil, Chile, Mexico, United States, Latin America&Caribbean [Electronic resource] // World Bank. – Mode of access: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=BR-CL-MX-US-ZJ>. – Date of access: 07.02.2021.
30. GLOBAL INNOVATION INDEX 2020. Who Will Finance Innovation? [Electronic resource] // WIPO. – Mode of access: [https://www.wipo.int/global\\_innovation\\_index/en/2020/](https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/2020/). – Date of access: 20.01.2021.
31. Global VC Report 2020: Funding And Exits Blow Past 2019 Despite Pandemic Headwinds [Electronic resource] // Crunchbase. – Mode of access: <https://news.crunchbase.com/news/global-2020-funding-and-exit/>. – Date of access: 14.02.2021.
32. Hellmann, Thomas. A theory of corporate venture investing / Thomas Hellmann. – No. 1452. Graduate School of Business, Stanford University, 1997. – P.48 .
33. How is Venture Capital Regulated by the Government? [Electronic Resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp#:~:text=Venture%20capitalists%20and%20their%20private,forms%20of%20private%20securities%20investments>. – Date of access: 17.02.2021.

34. How Much Does Venture Capital Drive the U.S. Economy? [Electronic resource] // Stanford Business. – Mode of access: <https://www.gsb.stanford.edu/insights/how-much-does-venture-capital-drive-us-economy> . – Date of access: 27.03.2021.
35. Inversiones de capital de riesgo en Latinoamérica habrían aumentado [Recurso económico] // Gestion. – Modo de acceso: <https://gestion.pe/economia/mercados/inversiones-capital-riesgo-latinoamerica-habrian-aumentado-221910-noticia/> . – Fecha de acceso: 12.03.2021.
36. Isaksson, Anders. Studies on the venture capital process. – Diss. Handelshögskolan vid Umeå universitet, 2006. – P.94.
37. The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation [Electronic resource] / MDPI. – Mode of access: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/8/3447>. – Date of access: 10.02.2021.
38. Kab Lae Kim, Implication of U.S. Venture Capital Theories for the Korean Venture Ecosystem / Kab Lae Kim // 2 J. Bus. Entrepreneurship & L. Iss. 1. – 2008. – P.57.
39. Kaplan, S. N. Leveraged buyouts and private equity / S.N. Kaplan, P. Stromberg, // Journal of economic perspectives. – 2009. – 23(1). – P.121-46.
40. La Guía Definitiva del Capital De Riesgo En Brasil [2020] [Recurso económico] // CONTXTO. – Modo de acceso: <https://contxto.com/es/sin-categorizar/capital-riesgo-brasil-2020/>. – Fecha de acceso: 03.03.2021.
41. LAVCA STARTUP DIRECTORY 2020 BY THE NUMBERS – MEDIUM [Electronic resource] // LAVCA. – Mode of access: <https://lavca.org/vc/startup-directory/lavca-startup-directory-2020-by-the-numbers-medium/>. – Date of access: 19.03.2021.
42. Mantell, Edmund H. A theory of the risks of venture capital financing / Edmund H. Mantell // American Journal of Economics and Business Administration. – 2009. – P.194-205.
43. INSIDE THE 4TH CONSECUTIVE PEAK YEAR LAVCA's [Electronic resource] // Annual Review of Tech Investment in Latin America. – Mode of access: [file:///C:/Users/User/Downloads/FINAL3-LAVCA-VC-Tech-Report-2020-08.27.20%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/FINAL3-LAVCA-VC-Tech-Report-2020-08.27.20%20(1).pdf). – Date of access: 15.03.2021.
44. Number of venture capital deals worldwide in 2020, by region [Electronic resource] // Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/statistics/1095905/global-venture-capital-deals-quarterly-by-region/>. – Date of access: 16.02.2021.

45. NVCA 2020 Yearbook [Electronic resource] // NVCA. – Mode of access: <https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/04/NVCA-2020-Yearbook.pdf>. – Date of access: 24.02.2021.
46. NVCA Yearbook [Electronic resource] // NVCA. – Mode of access: <https://nvca.org/research/nvca-yearbook/>. – Date of access: 13.03.2021.
47. Patent reform [Electronic resource] // NVCA. – Mode of access: <https://nvca.org/patent-reform/>. – Date of access: 27.02.2021.
48. PitchBook-NVCA Venture Monitor [Electronic resource] // NVCA. – Mode of access: <https://nvca.org/research/pitchbook-nvca-venture-monitor/>. – Date of access: 03.03.2021.
49. Porter Diamond [Electronic resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/p/porter-diamond.asp#:~:text=The%20Porter%20Diamond%2C%20properly%20referred,catalysts%20to%20improve%20a%20country's.> – Date of access: 15.03.2021.
50. Porter's Diamond Model: Why Some Nations Are Competitive And Others Are Not [Electronic Resource] // B2U. – Mode of access: <https://www.business-to-you.com/porter-diamond-model/>. – Date of access: 17.02.2021.
51. Predictions for Latin America's Startup Landscape in 2021 [Electronic resource] // NASDAQ. – Mode of access: <https://www.nasdaq.com/articles/predictions-for-latin-americas-startup-landscape-in-2021-2021-02-04>. – Date of access: 07.02.2021.
52. REGULATION (EU) No 345/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL [Electronic resource] // Eur lex. – Mode of access: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0345>. – Date of access: 12.02.2021.
53. Report: VC Funding In Latin America More Than Doubled To A Record \$4.6B In 2019 [Electronic resource] // Crunchbase. – Mode of access: <https://news.crunchbase.com/news/report-vc-funding-in-latin-america-more-than-doubles-to-4-6b-in-2019/>. – Date of access: 18.03.2021.
54. Role of Venture Capital in the Economic Growth of United States [Electronic resource] // ABC Investments. – Mode of access: [https://medium.com/@abc\\_40376/role-of-venture-capital-in-the-economic-growth-of-united-states-11b2090330a1#:~:text=The%20role%20that%20VCs%20play,expansion%20of%20young%20business%20models](https://medium.com/@abc_40376/role-of-venture-capital-in-the-economic-growth-of-united-states-11b2090330a1#:~:text=The%20role%20that%20VCs%20play,expansion%20of%20young%20business%20models). – Date of access: 13.03.2021.
55. Sahlman, W. A. The structure and governance of venture-capital organizations / W. A. Sahlman // Journal of financial economics. – 1990. – 27(2). – P.473-521.



56. Sannino, Francesco. A theory of venture capital fund size with directed search [Electronic resource] // Semantic Scholar. – Mode of access: <https://www.semanticscholar.org/paper/A-Theory-of-Venture-Capital-Fund-Size-with-Directed-Sannino-Razin/0448502badfb868b55bbdf57751c28586ff4e02e>. – Date of access: 11.03.2021
57. Peneder, Michael. Schumpeter and Venture Finance. Schumpeter and Venture Finance. Radical Theorist, Broke Investor and Enigmatic Teacher / M. Peneder, R. Andreas // Econstor. – 2014. – №490. – P.42
58. Silicon Valley style tech start ups hold promise for Latin America [Electronic resource] // Verdict. – Mode of access: <https://www.verdict.co.uk/silicon-valley/>. – Date of access: 03.03.2021.
59. Startup [Electronic resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>. – Date of access: 11.01.2021
60. State of the Venture Capital Industry in 2019 (with Infographic) [Electronic resource] // Finance. – Mode of access: <https://www.toptal.com/finance/venture-capital-consultants/state-of-venture-capital-industry-2019>. – Date of access: 19.01.2021.
61. Synergising ventures: The impact of venture capital-backed firms on the aggregate economy [Electronic resource] // VOXeu – Mode of access: <https://voxeu.org/article/impact-venture-capital-backed-firms-aggregate-economy>. – Date of access: 19.03.2021.
62. The First Venture Capitalists [Electronic resource] // Anirudh Pai. – Mode of access: <https://electricsheep.substack.com/p/the-first-venture-capitalists> – Date of access: 14.01.2021.
63. The Q4/EOY 2019 Global VC Report: A Strong End To A Good, But Not Fantastic, Year [Electronic resource] // Crunchbase News – Mode of access: <https://news.crunchbase.com/news/the-q4-eoy-2019-global-vc-report-a-strong-end-to-a-good-but-not-fantastic-year/> – Date of access: 19.01.2021.
64. The supply & demand economics behind the current VC boom and crunch [Electronic resource] // Pitchbook. – Mode of access: <https://pitchbook.com/news/articles/the-supply-demand-economics-behind-the-current-vc-boom-and-crunch>. – Date of access: 07.01.2021.
65. These are the Top Venture Capital Firms of 2020 [Electronic resource] // Entrepreneur. – Mode of access: <https://www.entrepreneur.com/article/361514> . – Date of access: 06.02.2021.
66. Understanding Venture Capital [Electronic resource] // FundersClub. – Mode of access: <https://fundersclub.com/learn/guides/vc-101/understanding-venture-capital/#:~:text=A%20typical%20VC%20firm%20manages,spread%20between%20hundreds%20of%20startups>. – Date of access: 14.01.2021.

67. Value of venture capital financing worldwide in 2020, by region [Electronic resource] // Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/statistics/1095957/global-venture-capital-funding-value-by-region/>. – Date of access: 16.02.2021.
68. VENTURE CAPITAL – THEORETICAL CONCEPT [Electronic resource] // Management of financial services. – Mode of access: [https://www.rcemorissa.org/images/venture%20capital\\_compressed.pdf](https://www.rcemorissa.org/images/venture%20capital_compressed.pdf). – Date of access: 14.01.2021.
69. Venture Capital [Electronic resource] // Edupristine. – Mode of access: <https://www.edupristine.com/blog/venture-capital>. – Date of access: 14.01.2021.
70. Venture Capital [Electronic resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>. – Date of access: 11.01.2021.
71. Venture Capital [Electronic resource] // Startupeable. – Mode of access: <https://startupeable.com/venture-capital/>. – Date of access: 15.03.2021.
72. VENTURE CAPITAL CANADIAN MARKET OVERVIEW //2019 [Electronic resource] // CVCA. – Mode of access: [file:///C:/Users/User/Downloads/CVCA\\_EN\\_Canada\\_VC\\_2019\\_Final-Mar13.pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/CVCA_EN_Canada_VC_2019_Final-Mar13.pdf). – Date of access: 28.02.2021.
73. Venture Capital Chile [Electronic resource] // Startupeable. – Mode of access: <https://startupeable.com/venture-capital-chile/>. – Date of access: 15.03.2021.
74. Venture Capital como palanca de desarrollo en México [Recurso económico] // El CEO.– Modo de acceso: <https://elceo.com/opinion/venture-capital-como-palanca-de-desarrollo-en-mexico/2/2> . – Fecha de acceso: 22.03.2021.
75. Venture capital in Latin America - Statistics & Facts [Electronic resource] // Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/topics/5459/venture-capital-in-latin-america/>. – Date of access: 03.03.2021.
76. Venture capital investment in the United States: market and regulatory overview [Electronic resource] // Thomson Reuters Practical Law. – Mode of access: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-501-0057?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-501-0057?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true). – Date of access: 21.02.2021.
77. Venture Capital Market in North America [Electronic resource] // Efraim Landa - Venture Capitalist. – Mode of access: <http://effienterprises.weebly.com/vc-market-in-north-america.html>. – Date of access: 07.02.2021.
78. Venture Capital México: Mapa del Ecosistema (2020) [Electronic resource] // Startupeable. – Mode of access: <https://startupeable.com/venture-capital-mexico/>. – Date of access: 15.03.2021.
79. Venture Capital Report [Electronic resource] // The venture city. – Mode of access: <https://theventure.city/status-of-vc-q4-2020/>. – Date of access: 21.03.2021.

80. VENTURE CAPITAL: DRIVING ECONOMIC GROWTH IN LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN [Electronic Resource] // BID Lab. – Mode of access: <https://bidlab.org/es/node/248> . – Date of access: 14.03.2021.
81. Venture Capital: Meaning, Features and Restrictions [Electronic resource] // Business Management idea. – Mode of access: <https://www.businessmanagementideas.com/financial-management/venture-capital/venture-capital-meaning-features-and-restrictions/4116> – Date of access: 14.01.2021.
82. Venture Pulse Q1 2020 [Electronic resource] // KPMG – Mode of access: <https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2020/04/venture-pulse-q1.html>. – Date of access: 13.02.2021.
83. Venture Pulse Q2 2020 [Electronic resource] // KPMG – Mode of access: <https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2020/07/venture-pulse-q2.html>. – Date of access: 13.02.2021.
84. Venture Pulse Q3 2020 [Electronic resource] // KPMG – Mode of access: <https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2020/10/venture-pulse-q3.html>. – Date of access: 13.02.2021.
85. Venture Pulse Q4 2020 [Electronic resource] // KPMG – Mode of access: [https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2021/01/venture-pulse-q4.html?cid=psrs\\_nwr\\_xx-acx\\_2020-ent-venturepulse2020](https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2021/01/venture-pulse-q4.html?cid=psrs_nwr_xx-acx_2020-ent-venturepulse2020). – Date of access: 13.02.2021.
86. Venture Pulse Q4 2020 [Electronic resource] // KPMG. – January 20, 2021. – Mode of access: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/01/venture-pulse-q4-2020-report-global.pdf>. – Date of access: 13.02.2021.
87. Venturing into LatAm [Electronic resource] // svb. – Mode of access: <https://www.svb.com/blogs/julia-figueiredo/venturing-into-latam>. – Date of access: 04.02.2021.
88. Wallmeroth, Johannes, Venture capital, angel financing, and crowdfunding of entrepreneurial ventures: A literature review. / J. Wallmeroth, P. Wirtz, Alexander Peter Groh // Foundations and Trends® in Entrepreneurship. – 2018. – 14.1. – P.1-129.
89. Where Venture Capital Is Going in Latin America? [Electronic resource] // The Startup VC. – Mode of access: <https://www.thestartupvc.com/startup-news/where-venture-capital-is-going-in-latin-america/>. – Date of access: 17.03.2021.