

Восканян Роза Оганесовна

канд. экон. наук, доцент, доцент

ФГБОУ ВО «Российский экономический

университет им. Г.В. Плеханова»

г. Москва

DOI 10.31483/r-150372

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: ПРАКТИКА ВЫХОДА ИНВЕСТОРОВ НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ

***Аннотация:** в статье рассматривается проблема сделки слияния и поглощения как наиболее распространенного сценария выхода венчурных инвесторов из бизнеса. Кризис венчурной индустрии 2023 г. и высокая волатильность на фондовом рынке США в первой половине 2025 г. обусловили осторожное отношение инвесторов к процедуре IPO. Отчеты консалтинговых компаний показывают, что аналогичная практика сложилась на европейском рынке, однако иная – на азиатском: соотношение сделок слияния и поглощения и IPO в странах Азии почти равное. Автором сформулирован вывод о том, что основателям и руководству компаний следует рассматривать IPO как ключевую цель развития венчурного бизнеса, и в тоже время быть готовыми, что венчурный инвестор не будет дожидаться IPO, а захочет выйти из бизнеса раньше, используя сделку слияния и поглощения.*

***Ключевые слова:** венчурный капитал, слияние, поглощение, собственный капитал, структура капитала, финансирование.*

По результатам 2024 г., американский рынок венчурного финансирования занял первое место в списке стран, лидирующих по объему венчурных инвестиций. Отрыв американского рынка от ближайших конкурентов значителен, что подтверждается общим объемом инвестиций, исчисляемым в млрд долл. США: США – 190,8; Китай – 38,4; Великобритания – 16,2; Индия – 13,5; Германия – 9,3 [8].

Штат Калифорния, в котором расположена кремневая долина, характеризуется наибольшим количеством сделок венчурного финансирования на

американском рынке. В подтверждение данного тезиса представим в табличном виде статистические данные Бюро переписи населения США (U.S. Census Bureau) о числе заключенных сделок венчурного финансирования в разных штатах в период с 2020 по 2024 гг. (табл. 1).

Таблица 1

Число сделок венчурного финансирования на американском рынке

Название штата	2020	2021	2022	2023	2024
Калифорния	4585	6357	5662	4381	4394
Нью-Йорк	1699	2623	2396	1962	1863
Массачусетс	928	1165	1062	847	852
Техас	813	1107	1069	900	749
Флорида	479	803	807	652	570
Вашингтон	424	586	570	422	418
Колорадо	444	532	479	393	382
Иллинойс	373	499	458	376	339
Пенсильвания	359	405	499	350	281

Данные табл. 1 позволяют заметить снижение числа сделок в 2023–2024 г. Спад американского рынка венчурного финансирования начался в 2023 г. с банкротства ряда кредитных организаций. Большое влияние на настроения инвесторов оказало банкротство Silicon Valley Bank (SVB) – банка, чей кредитный портфель на конец 2022 г. на 56% состоял из кредитов, предоставленных венчурным компаниям и компаниям прямых инвестиций, «а 24% его кредитов было предоставлено технологическим и медицинским компаниям, в том числе 9% всех кредитов было выдано начинающим компаниям на ранних стадиях и на стадии роста» [5].

Предполагаем, что позиция инвесторов изменилась не только по отношению к заключению новых сделок, но и по отношению к сценариям выхода из уже существующих венчурных проектов. В этой связи представляет интерес текущая практика выхода инвесторов из венчурного бизнеса на рынка США.

Сущность венчурного финансирования заключается в реализации высоко-рискованных проектов. И «главный риск заключается в высокой вероятности полной потери вложенных средств» [3, с. 84]. Отмечается, что «один стартап из

двадцати обычно становится невероятно успешным и приносит венчурным инвесторам прибыль» [7, с. 48]. Следовательно, венчурные инвесторы заинтересованы в выборе такого сценария выхода из бизнеса, который обеспечит им наибольшую доходность при сопоставимом уровне риска.

В настоящее время распространено два сценария выхода венчурного инвестора из уставного капитала компании: продажа акций в рамках IPO или в рамках сделки слияния и поглощения.

При наличии развитого фондового рынка, предполагается, что инвестор заинтересован в успешном размещении акций на фондовой бирже и дальнейшей их продаже с высокой доходностью. Однако американские эксперты отмечают, что «даже при открытом рынке IPO лучшим результатом для высокотехнологичного стартапа с точки зрения статистики является сделка слияния и поглощения» [6, с. 24]. Подтверждает данный тезис и статистика последних лет, согласно которой венчурные инвесторы отдают меньше предпочтения рынку IPO. Исключение составляет только 2021 г., который демонстрировал высокие показатели ввиду «низких процентных ставок и перегретого фондового рынка» [4, с. 70].

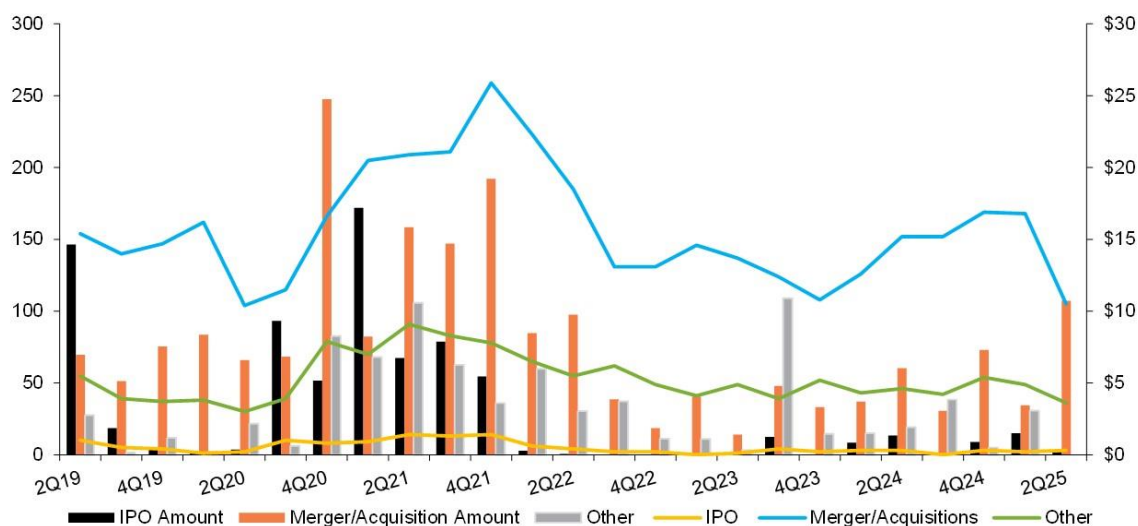


Рис. 1. Сценарии выхода венчурных инвесторов из бизнеса на американском рынке, млрд долл. США

Источник: PitchBook Data, Inc.

Согласно статистическим данным (рис. 1), на протяжении 2019–2025 гг. сделки слияния и поглощения получили наибольшее распространение как сценарий выхода венчурного инвестора из бизнеса. Данный сценарий выхода венчурных инвесторов из бизнеса на американском рынке позволяет получить более высокую доходность, чем размещение акций на фондовом рынке.

Ситуация на фондовом рынке США в 2025 г. представляет собой важное препятствие распространения IPO как основного сценария выхода венчурного инвестора из бизнеса. Конец первого квартала 2025 г. охарактеризовался высоким уровнем волатильности на американских фондовых биржах, что побудило несколько компаний отложить запланированные IPO. Следовательно, инвесторы были вынуждены дольше ждать возможности зафиксировать прибыль, посредством продажи доли в рамках IPO.

Также следует учитывать, что сценарий с IPO представляется более рискованным ввиду поведенческого аспекта [2]. «Поведение участников финансового рынка ни в какой мере не может быть признано стандартным, одинаковым» [1, с. 72], и это обуславливает непредсказуемость настроений инвесторов после IPO: рыночная стоимость акций может как вырасти, так и упасть. Тогда сделки слияния и поглощения представляются более привлекательными для венчурных инвесторов с осторожным отношением к текущим настроениям на фондовом рынке.

Отметим также и следующее. Стоимость целевой компании в рамках сделки слияния и поглощения представляет собой предмет дискуссии. В случае заинтересованности поглощающей компании в нематериальных активах и высококвалифицированных кадрах целевой компании стоимость такой компании будет расти, что отвечает интересам венчурных инвесторов.

Подготовленный KPMG отчет по результатам 2-х кварталов 2025 г [9] подтверждает справедливость вышесказанного и для европейского рынка, на котором в период с 2019 по 2-й квартал 2025 г. инвесторы предпочитали сделки слияния и поглощения как основной способ выхода из бизнеса.

Представляет интерес факт, что данные отчета об азиатском рынке подтверждают, что сделки слияния и поглощения – распространенный сценарий выхода

венчурного инвестора из бизнеса способ, однако IPO распространено шире, чем на американском или европейском рынках. Если рассматривать статистику за тот же период, то число сделок слияния и поглощения и число IPO на азиатских рынках сопоставимо, последние незначительно уступают сделкам слияния и поглощения. Это обусловлено ростом фондовых рынков стран Азии, особенно Гонконга, на котором в настоящее время растет рынок вторичного размещения акций.

Подводя итог, заметим, что финансовая составляющая венчурного финансирования начинается с целеполагания и обычно размещение акций на фондовом рынке рассматривается как мерило успеха компании на стадии устойчивого роста. В этой связи представляется возможным в качестве итоговой цели рассматривать IPO, т. к. подготовка к нему не только дисциплинирует руководство компании, но также предоставляет возможности повышения лояльности ценных кадров, например, посредством опционов на акции.

Тем не менее, основателям и руководству компании следует принимать во внимание, что венчурный инвестор может не дожидаться IPO и, вероятно, выберет сделку слияния и поглощения как более привлекательный сценарий выхода из бизнеса и фиксации прибыли. Особенно, когда речь идет о росте неопределенности на фондовом рынке и изменении настроений инвесторов в отношении высокотехнологичных компаний разных отраслей экономики.

Список литературы

1. Ващенко Т.В. Влияние поведенческих факторов на финансово-инвестиционные решения в системе ценностно-ориентированного управления компанией / Т.В. Ващенко, З.М. Дохоян, Т.В. Шубина // Tallinn: Open European Academy of Public Sciences OÜ. – 2022. EDN ZNLCDS

2. Ващенко Т.В. Поведенческие факторы, влияющие на процесс принятия финансовых решений хозяйствующими субъектами российского рынка / Т.В. Ващенко, Е.В. Лисицына // Финансовый менеджмент. – 2008. – №2. – С. 107–125. EDN JKACZN

3. Герзелиева Ж.И. Особенности венчурного финансирования инновационных проектов / Ж.И. Герзелиева, А.И. Гареев // Аудиторские ведомости. – 2025. – №2. – С. 82–87. DOI 10.24412/1727-8058-2025-2-82-87. EDN YDBBOW
4. Дохоян З.М. Современные тенденции развития венчурного финансирования в России и за рубежом / З.М. Дохоян // Новый мировой экономический порядок: уроки прошлого и вызовы времени. – М.: Блок-Принт, 2023. – С. 69–77. EDN XOULIF
5. Лосев А. Кризис современного типа / А. Лосев // Коммерсантъ. Деньги. – 2023. – №4. – С. 13.
6. Романс Э. Повелители корпоративного венчурного капитала: реальные истории корпоративных инвесторов. Как получить доступ к инновациям стартапов и как получить финансирование / Э. Романс. – М.: Альпина ПРО, 2022. – 269 с.
7. Стребулаев И. Венчурное мышление. 9 принципов роста бизнеса в любых условиях. Секреты венчурных инвесторов для устойчивого успеха / И. Стребулаев, А. Данг. – М.: Миф, 2025. – 364 с.
8. Leading countries for venture capital (VC) investments worldwide in // Statista. 2024 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/1480489/venture-capital-investments-by-country/?srsltid=AfmBOorTSfPcCag-pWWfw5mxXhIf5mgGZSmbzbcTWXwRpWV4scetew4R4> (дата обращения: 22.09.2025).
9. Venture Pulse Q2 2025. Global analysis of venture funding // KPMG International entities [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2025/venture-pulse-q2-2025.pdf> (дата обращения: 22.09.2025).