

**ФИНАНСЫ**  
**FINANCE**

УДК 336

DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-2-0-10

Анцибор И.А.,  
Семенов Д.С.

**ИССЛЕДОВАНИЕ ВЕСОМОСТИ КАЧЕСТВЕННЫХ  
КРИТЕРИЕВ В ОЦЕНКЕ СТАРТАПОВ  
ВЕНЧУРНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ**

Государственный институт экономики, финансов, права и технологий г. Гатчина (ГИЭФПТ),  
Красносельский р-н, поселок Хвойный, 93-13, Санкт-Петербург, 198327, Россия

e-mail: anzibor@gmail.com, danil2205@yandex.ru

**Аннотация.**

В 2021 году на фоне изменений вызванных пандемией, Европа превратилась в мощную силу, формирующую глобальный ландшафт венчурного капитала. Стремительный рост привлек значительное внимание, как со стороны неевропейских инвесторов, так и со стороны неевропейского капитала. Рынок венчурного капитала вступил в новую парадигму с тенденциями, указывающими на оживленную новую норму. Ускорение фундаментального роста способствует увеличению оценок, отражая дополнительный потенциальный рост на обширных адресных рынках, при этом стартапы завоевывают долю рынка во многих секторах. Более крупные раунды финансирования, большие объемы транзакций и более быстрые и масштабные выходы отражают тот факт, что инвесторы и команды основателей становятся все более искушенными и опытными. Цифровое венчурное пространство изобилует инвестиционными возможностями. Финтех открывает множество возможностей, как для развитых, так и для развивающихся стран, переходящих к безналичной экономике.

Авторами проведено исследование ретроспективы методологии оценки венчурных инвестиций на основе анализа российских и зарубежных исследований. При изучении материала учтена российская специфика и европейские тенденции изменений на венчурном рынке. Предложен набор качественных критериев, по мнению авторов, актуальных при рассмотрении российских стартапов на начало 2022 года. В предлагаемую классификацию включены базовые критерии, исторически определяющие проекты венчурного инвестирования, а также минимально необходимые для формирования предложения инвестору.

**Ключевые слова:** венчурное инвестирование, бизнес-процесс, стартап, риск, качественные критерии оценки проекта.

**Информация для цитирования:** Анцибор И.А., Семенов Д.С. Исследование весомости качественных критериев в оценке стартапов венчурными инвесторами // Научный результат. Экономические исследования. 2022. Т.8. № 2. С. 97-106. DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-2-0-10

Inga A. Antsibor,  
Danil S. Semenov

## THE STUDY OF WEIGHT OF QUALITATIVE CRITERIA IN THE EVALUATION OF STARTUPS BY VENTURE INVESTORS

State Institute of Economics, Finance, Law and Technology (Gatchina)  
Khvoyny settlement, 93-13, St. Petersburg, 198327, Russia

e-mail: [anzibor@gmail.com](mailto:anzibor@gmail.com) , danil2205@yandex.ru

### Abstract.

In 2021, amid the changes caused by the pandemic, Europe has become a powerful force shaping the global venture capital landscape. The rapid growth has attracted considerable attention from both non-European investors and non-European capital. The venture capital market has entered a new paradigm with trends pointing to a vibrant new normal. Accelerating fundamental growth contributes to higher valuations, reflecting additional potential growth in broad targeted markets, with startups gaining market share in many sectors. Larger funding rounds, larger transaction volumes, and faster and larger exits reflect the fact that investors and founding teams are becoming more sophisticated and experienced. The digital venture space is replete with investment opportunities. Fintech opens up many opportunities for both developed and developing countries transitioning to a cashless economy.

The authors conducted a retrospective study of the methodology for evaluating venture investments based on the analysis of Russian and foreign studies. When studying the material, the Russian specifics and European trends of changes in the venture market are taken into account. A set of qualitative criteria is proposed, according to the authors, relevant when considering Russian startups at the beginning of 2022. The proposed classification includes basic criteria that historically define venture investment projects, as well as the minimum necessary for the formation of an offer to an investor.

**Key words:** venture investment; business process; startup; risk; qualitative criteria for project evaluation

**Information for citation:** Antsibor I.A., Semenov D.S. “The study of the weight of qualitative criteria in the evaluation of startups by venture investors”, *Research Result. Economic Research*, 8(1), 97-106, DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-2-0-1

### Введение

Инвестирование, как процесс вовлечения ресурсов в предпринимательскую деятельность с целью получения прибыли и достижения позитивного экономического эффекта, сопровождается риском потери этих ресурсов и убытков. Этот риск с определённой долей вероятности прогнозируется инвестором на стадии отбора проектов. Венчурное инвестирование, как особый вид прямых инвестиций, имеет особенности. Связанные с более высокой доходностью от размещения капиталов, и повышением вышеуказанных

рисков из-за отсутствия возможностей построения точного прогноза развития проекта.

### Основная часть

Проанализировав работы российских исследований в области венчурного инвестирования, можно конкретнее сформулировать эти особенности:

- инвестирование в стартапы и проекты инновационной направленности без предоставления какого-либо залога;
- отсутствие гарантий возврата средств;
- инвестирование в новый товар в

рамках стратегий: «новый товар – новый рынок» и «новый товар – старый рынок»;

- высокие риски и низкая точность прогнозов;

- срок реализации проекта от 5 до 10 лет, при этом период инвестирования может осуществляться до 5 лет;

- целевая эффективная годовая ставка доходности – от 25–30 до 100% и более;

- сумма вложений от 10 тысяч до нескольких миллионов долларов [Филиппов А.Г., Груздева Е.В., 2019].

В зарубежных странах венчурное инвестирование уже является неотъемлемой составляющей бизнес-процессов и способствует развитию инновационного сектора экономики. Так Европейская счётная палата в своём отчёте за 2019 год определяет следующие характеристики венчурных инвестиций в европейских странах:

- инвестиции не превышающие 2-3 млн. €;

- размещение инвестиций сроком на 10-15 лет;

- прогнозирование высокой прибыли от инвестиций пропорциональной риску;

- не ликвидные инвестиции (трудно извлечь или переместить);

- активы для помощи молодым проектам и растущим компаниям;

- выплата комиссии управляющему портфелем (20% от инвестиций);

- компетентная управленческая команда проекта, обладающая навыками работы с привлеченными средствами [Андреев В.А., 2015].

Сравнивая приведенные характеристики можно отметить, что подходы к определению процесса венчурного инвестирования в России и странах европейского союза схожи. И в российской, и в европейской классификации обозначены основополагающие принципы, заключающиеся в рискованности данного процесса, размещении капиталов в инновационный продукт, высокой прибыльности и низкой степени определённости. Однако в отчёте Европейской счётной палаты преобладают качественные характеристики венчурного

инвестирования. Внимание уделено лицам, участвующим в самом процессе: специалистам, занимающимся размещением капиталов и управленческому персоналу, отвечающему за работу с этими капиталами непосредственно в проекте. Можно утверждать, что уровень развития венчурных инвестиций в европейских странах позволяет отделять формальное размещение средств в какие-либо новые проекты, от целенаправленного процесса, связанного с деятельностью компетентных профессионалов, по развитию и увеличению прибыльности инновационного проекта. Подчеркивание качественного критерия компетентности управленческой команды служит основанием предположить, что на рынке европейских венчурных инвестиций особое внимание уделяется качественным характеристикам проектов, позволяющим более точно определить риски проекта и вероятность успешности завершения инвестиционного цикла.

В России венчурные инвестиции и их количественные характеристики говорят скорее о формирующейся системе и инфраструктуре венчурных инвестиций национальной экономики. Потенциальными инвесторами данный вид размещения капиталов пока кажется лотереей, так как весомых гарантий и точных прогнозных планов владельцы инновационного продукта предоставить не могут. В результате все вытекающие риски потенциальный венчурный инвестор должен взять на себя в полном объёме, рассчитывая, что команда проекта сможет грамотно распорядиться средствами и довести разработки до стартовой стадии.

### **1. Оценка венчурных проектов**

Венчурные инвестиции неразрывно связаны с оценкой проектов и стартапов, заинтересованных в поддержке и развитии со стороны венчурных фондов и бизнес-ангелов. Сам процесс оценки играет решающую роль в успешности вложений и позволяет при правильном подходе снизить риски. Чем тщательнее будет произведен анализ предлагаемого стартапа (проекта), тем лучше можно спрогнозировать его

будущие результаты и возможность их достижения. Однако в области анализа проектов, в том числе и для венчурного финансирования, отсутствуют единые подходы к оценке. В каждой отрасли существуют свои особенности, специфика, которая определяет набор критериев и их весомость в итоговом отчёте.

В период роста и развития рынка венчурного финансирования в России с 2007 по 2013 год, исследователями отмечались несколько методик оценки отбора венчурных инвестиций. Все методики в конечном итоге приводили к интегральной оценке проекта, но изначально имели различия в структуре и наборе критериев.

На ранних этапах исследователи предлагали формировать интегральные оценки на основе единого подхода к группировке качественных и количественных критериев. Так, например, выделялись 6 основных групп критериев оценки проекта: уровень управления, стратегическая важность проекта, маркетинг, НИОКР, производство и финансы. В последнюю группу входили экономические показатели, такие как NPV, IRR, срок окупаемости, ожидаемая норма прибыли. То есть на ранних этапах формирования подходов экономические оценки не отделялись от качественных характеристик проекта, входя в единую матрицу критериев [Егоров С.А., 2007].

Позднее в научных публикациях прослеживается разделение критериев оценок проектов на количественные и качественные. В качестве примера можно привести подход разделения критериев на формализованные и не формализованные. К формализованным критериям преимущественно относятся экономические, их можно рассчитать для любого проекта, предлагающегося для инвестирования: показатель чистой приведённой стоимости NPV, модифицированный внутренний уровень доходности MIRR, показатели текущего финансового состояния, показатели оценки стоимости проекта (одним из авторов предлагается «метод

хоккейной клюшки»). Данные показатели во многом служат для формального принятия решения о рассмотрении участия в проекте и вообще оценке потребности в капитале предлагаемой компании (проекта). Не формализованные критерии в предлагаемой модели отражают качественные характеристики проекта, такие как уровень менеджмента (компетентность), качество и достоверность бизнес-плана, потенциал разработки и возможность патентованная, соответствие предполагаемого роста объёму запрашиваемой поддержки [Малыхина Е.Ф., 2009.].

Исходя из вышесказанного можно говорить о повышении ценности качественных оценок в методологии оценки проектов венчурного инвестирования в России к концу первого десятилетия XXI века. Естественно, экономические показатели остаются частью процесса анализа, но носят формальный характер, создавая барьер для отсева экономически нежизнеспособных проектов. Дальнейшая оценка формируется на основе качественных показателей, которые распределяются по весомости и вместе с количественными создают итоговый интегральный показатель.

К 2015 году усиление роли качественных критериев в оценке продолжилось. Одни исследователи в своих работах продолжают разделять критерии на экономические (количественные) и качественные, другие включают в свои классификации один интегральный экономический показатель, отражающий все необходимые финансовые расчёты, связанные с жизнеспособностью предлагаемого проекта. Так одним исследователем предлагается следующий перечень наиболее значимых критериев: сфера деятельности проекта, уровень доходности, компетентность команды, ориентированность на новые рынки, наличие минимального жизнеспособного продукта (MVP – Minimum Viable Product) [Семенов Д.С., Саликов И.Ф., 2020]. Как было отмечено ранее в представленной модели показатели финансовой устойчивости проекта вкладываются в

критерий «уровень доходности» и учитываются как интегральный показатель. В тоже время другие исследователи подломают разделять экономические (количественные) и качественные критерии, производя расчёты лишь после выведения интегральных оценок по каждому виду показателей по отдельности. Наряду с расчетом показателей NVP и IRR, исследователи расширяют экономические критерии оценками таких показателей как: безрисковая ставка доходности, бетта-коэффициент, оценкой методом DCF, оценкой IRR методом мультипликаторов. К качественным критериям проекта относят: наличие сильной управляющей команды, размеры рынка, новизну и инновационность продукта, оценку конкурентной среды, оценку канала продаж и партнёрства, потребность в дополнительном финансировании в будущем.

## **2. Качественные критерии оценки венчурного финансирования**

Расширение экономических показателей в оценке проектов венчурного финансирования говорит о сформированной к 2015 году у российских инвесторов понимании законов рынка венчурных инвестиций и желании сокращения, в пределах возможного, рисков размещения капиталов в такие проекты. При этом внимание уделяется и качественным критериям. В обеих классификациях присутствуют критерии, относящиеся к инновационности продуктов и классификации рынка на который будет выходить этот продукт. Не менее важным является появление в предлагаемых исследователями качественных критериях – «наличие минимального жизнеспособного продукта», что говорит об осознании основ работы и существования венчурных инвестиций в целом.

Увеличение ценности качественных критериев соотносится с общеевропейской тенденцией в оценке проектов венчурного инвестирования того времени. В статье 2015 года «Согласно каким критериям венчурные инвесторы отбирают проекты?» французского журнала «Эхо руководителя»

(«LesEchosexécutive») приводятся следующие аспекты, которым должен соответствовать проект при соискании венчурного финансирования [Instruments de capital-risque..., 2019]:

- сроки выхода на стадию «расширения» не более 7 лет;
- возможность продажи срочных ценных бумаг (возможности выхода и завершения венчурного финансирования через IPO, продажу акций (долей) историческим акционерам, продажа долей промышленным группам и другим венчурным инвесторам);
- социальный эффект, выраженный в готовности и возможности команды проекта создать ценностный продукт;
- рыночный потенциал продукта и возможности лидерства в нише;
- устойчивость предлагаемого продукта к конкурентной борьбе.

Обобщая вышесказанное можно сделать вывод, что к 2015 году практика работы с венчурными инвестициями в России, отражаемая в исследованиях и научных публикациях, была близка к европейской тенденции усиления роли качественных оценок проектов. Особый формат венчурного инвестирования и особенности самих проектов заставляют потенциальных инвесторов во многом сосредоточиться на анализе внешней среды выхода нового продукта, чем на его экономических показателях. Экономические критерии служат барьером через который проходят финансово жизнеспособные идеи, дальнейшая же их оценка производится на качественно-ценностном уровне. Такое положение осложняет процесс отбора и подходы к оценке проектов, так как нельзя просто положиться на финансовые показатели успешности, необходимо брать в расчёт сложно прогнозируемые качественные показатели, предполагать, как на новый продукт отреагирует рынок, сможет ли новый продукт создать новый рынок и найдёт ли он отклик среди потенциальных клиентов.

Такие показатели стали ключевыми в развитии европейской методологии оценки

проектов венчурного финансирования. В последние два года можно отметить множество классификаций и публикаций зарубежных исследователей, фокусирующих своё внимание на качественных оценках проектов, игнорируя финансовые показатели, оставляя их, как должное и неотъемлемое условие для принятия проекта к рассмотрению в целом.

Внимания заслуживают критерии и подход к венчурному финансированию, освещённый на сайте одного из французских инвестиционных банков Bpifrance. В статье 2019 года о поиске и привлечении инвестиций французскими стартапами говорится, что в последнее время инвесторы делают ставку на два критерия: территориальная привязка и ценность компании (продукта). Продолжая темы территориальной привязки, авторы отмечают, что венчурные инвестиции выходят на региональные рынки Франции. В статье отмечается развитие нового сектора региональных венчурных инвестиций, который относит на второй план вопросы сверхприбыльности, повышая весомость качественных оценок и ценности стартапа для его клиентов [Capital Risque en Tunisie Prospective 2020].

Такой тренд на европейском рынке венчурных инвестиций показывает возможные пути дальнейшего развития и трансформации венчурного рынка. В России данное направление может также иметь развитие, в связи с этим, существующим российским инвесторам и стартапам, стоит учитывать его при долгосрочном планировании своей деятельности.

Переход к более серьёзной качественной оценке проектов находит своё отражение и в последних исследованиях. В исследовании Тунисского университета за 2020 год приводятся следующие основные критерии для проведения экспертизы проектов, предложенных для венчурного финансирования:

- управленческая команда, обладающая современными методами управления;
- стратегия развития компании (проекта);

- инновационный продукт (наличие MVP);
- ориентация на новый рынок и создание новых ценностей [Rechercher des... 2019].

Финансовые показатели при рассмотрении предлагаемых проектов также учитываются, но отражаются внутри критерия – стратегия развития продукта.

Рассмотренные источники позволяют говорить о существующей на рынке европейских венчурных инвестиций тенденции повышения весомости качественных критериев оценки проектов венчурными инвесторами. Это обусловлено различными трансформационными процессами в экономике в целом, а также появлением новых рынков, к примеру, инфо-продуктов. Сегодня инвесторам необходимо учитывать не только экономическую составляющую, выраженную в цифрах на бумаге, но и сущность и миссию выводимого продукта. Такая ситуация может стать дополнительным фактором, повышающим риски при размещении капитала со стороны инвесторов и осложняющим подготовительную работу владельцам стартапа по включению миссии и плана развития ценностных качеств продукта в стратегию реализации проекта.

### Заключение

Рассмотрев ретроспективу методологии оценки венчурных инвестиций на основе анализа российских и зарубежных исследований, учитывая российскую специфику и европейские тенденции изменений на венчурном рынке, можно предложить набор качественных критериев актуальных при рассмотрении российских стартапов на начало 2021 года.

В предлагаемую классификацию целесообразно включить базовые критерии, исторически определяющие проекты венчурного инвестирования, а также минимально необходимые для формирования предложения инвестору:

- инновационность продукта, заключается в новизне предлагаемого проекта, не имеющего аналогов на рынке,

либо превосходящего аналоги многократно;

- оценка будущего рынка продукта, заключается в определении потенциально возможного объёма рынка на который может претендовать предлагаемый продукт, оценке существующих конкурентов. Как уже отмечалось ранее, продукт может быть настолько новым, что рынка для него попросту не существует, тогда владельцам проекта необходимо также доказать существование у потенциальных потребителей потребности в их инновации;

- компетентная команда, обладающая современными методами управления. Данный критерий актуален для российской экономики, так как иностранные инвесторы отмечают низкий уровень управленческой культуры российского бизнеса [Selon quels critères..., 2015]. Показателями данного критерия будут: наличие необходимого экономического образования у руководителей проекта, компетенции и навыки задействованных в проекте специалистов, а также общие управленческие модели использующиеся при его реализации. Последний показатель особенно важен для продуктов и проектов IT- сферы, где активно применяются гибкие методологии управления;

- стратегия развития продукта – это эволюция бизнес-плана проекта. В стратегии проекта необходимо отразить процесс управления, маркетинга и создания продукта. Стратегия также должна отражать и все необходимые экономические показатели: NVP, IRR, срок окупаемости, ожидаемую норму прибыли. В целом у инвестора должно сформировать представление о всём пути создании продукта от вложения средств до выхода из проекта с увеличенным капиталом.

К относительно новым критериям, также необходимым в современной методологии оценки проектов российского венчурного инвестирования будут относиться:

- формируемые ценности продукта – критерий, отражающий современную действительность. Потребители не покупают конкретный товар (услугу), они

приобщаются к бренду, включаются в экосистему, приобретают статус члена клуба владельцев. Ценности продукта, как особая характеристика уже продолжительное время существовал в сегменте премиум товаров: клуб владельцев Rolls-Royce, локальный мессенджер для владельцев телефонов Vertu. Однако сегодня эта характеристика присуща товарам массового потребления: пользователи продуктов компании Apple, сторонники Samsung или Xiaomi и другие ценностные истории, создаваемые крупными корпорациями для вовлечения покупателей в философию своей продукции. Исходя из этого новому продукту важно помимо функциональности, удобства и клиентоориентированности, дать потребителю смыслы, которые вовлекут его в использование разработки, и ценности, которые дополнят его жизнь;

- наличие MWP (пилотного-проекта, апробации) – необходимый критерий для рынка венчурных инвестиций. Чем ближе проект находится к выходу готового продукта в массы, тем больше уверенность инвестора в целесообразности и безопасности своих вложений. Конечно, сегодня уже существует практика вложения средств на нулевом этапе проекта, на этапе идеи, но для России с учётом всех дополнительных осложняющих факторов, такой подход вряд ли начнёт носить массовый характер в ближайшем будущем. Молодым проектам на начальной стадии, как раньше, придётся рассчитывать на собственные средства и возможности, доказывая жизнеспособность своих инноваций;

- возможность патентованная и защиты интеллектуальных прав – критерий также очень актуальный для национального рынка, так как практика защиты свои интеллектуальных прав пока не носит в России массовый характер, в отличие от зарубежных стран, где институт патентования неразрывно связан с венчурными инвестициями и инновационными разработками. Для потенциального инвестора важно, чтобы продукт имел возможность масштабиро-

вания, и чем шире географические возможности проекта, тем больше выгоды он сможет получить. Для обеспечения этой широты, а также для защиты своих разработок, проект венчурного инвестирования должен быть патентопригодным, то есть не должен нарушать авторские права других изобретателей, а также иметь возможности для правовой защиты, чтобы избежать копирования и дальнейших финансовых и репутационных рисков;

- возможность коллаборации – не обязательный, но перспективный критерий, показывающий насколько проект открыт к внешней среде, дополнительные возможности, связанные с включением его в существующие экосистемы и кластеры, а также возможности совместного развития с уже существующими или создающимися проектами. Цифровизация экономики не только повышает конкуренцию среди игроков рынка, но также и подталкивает их к всевозможным объединениям, коллаборациям и сотрудничеству в различных его проявлениях. В случае, если создающийся продукт на этапе создания уже имеет потенциальные возможности в кооперации, это несомненное конкурентное преимущество, которые также повышает доверие инвесторов к этому продукту.

Вышеуказанные критерии, естественно, не являются исчерпывающими. Инвесторы, исходя из отрасли и специализации проекта, будут применять специфические показатели для более подробной оценки. Однако, приведённый список, может считаться базовым набором в методологии оценки венчурных проектов в России, который отражает качественную составляющую проекта и показывает его основные показатели, актуальные в реалиях современной экономики.

Подводя итоги в целом, можно отметить, что роль качественных критериев в методологии оценки проектов венчурного инвестирования повысилась. Повышение ценности данных критериев связано с непосредственными изменениями в мировой экономике в целом, а также в подходе потребителей к выбору необходимых им

продуктов и услуг. Такие изменения в оценке венчурных проектов осложняют этот процесс с позиции инвестора, так как помимо экономических показателей и инновационности проекта, необходимо учитывать ещё и ценностную составляющую продукта. Для владельцев венчурных проектов повышение ценности качественных критериев будет связано с увеличением издержек по формированию стратегии развития проекта, так как в существующих условиях, она должна отражать не только управленчески-маркетинговую и экономическую составляющие, но и содержать ценностную стратегию развития бренда.

### Список литературы

1. Филиппов А.Г., Груздева Е.В., 2019. Модели венчурных инвестиций в России и США как основной элемент становления инновационных предприятий // Филиппов А.Г., Груздева Е.В. //МИР (Модернизация. Инновации. Развитие) – 2019. №4. Alexei Gennadievich Filippov, Elena Vladimirovna Gruzdeva, Models of venture investments in Russia and the USA as the main element of the formation of innovative enterprises // Filippov A.G., Gruzdeva E.V. // MIR (Modernization. Innovation. Development) – 2019. №4.
2. Андреев В.А., 2015. Процесс отбора проектов для венчурного инвестирования (в контексте российской концепции формирования венчурного капитала) // В.А. Андреев // Вестник Ленинградского государственного университета им. А.С.Пушкина. – 2015. – № 2. – С. 57-66. Andreev V.A., Project selection process for venture capital investment (in the context of Russian venture capital formation concept) // Vestnik of Pushkin Leningrad State University. – 2015. – № 2. – С. 57-66.
3. Егоров С.А., 2007. Методика оценки и отбора венчурных проектов // С. А. Егоров // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 2007. – № 1. – С. 37-42. Egorov S.A., Methodology of evaluation and selection of venture projects // Vestnik of Belarusian State Economic University. – 2007. – № 1. – С. 37-42.
4. Малыхина Е.Ф., 2009. Модель отбора венчурных информационных проектов на основе интегрального показателя // Е.Ф. Ма-



лыхина // Вестник Самарского государственного экономического университета – 2009. – № 7(57). – С. 69-72. E.F. Malykhina, Model of selection of venture information projects on the basis of integral index // E.F. Malykhina // Vestnik of Samara State University of Economics – 2009. – N 7(57). – С. 69-72.

5. Семенов Д.С., Саликов И.Ф., 2020. Проблемы привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации // Д.С. Семенов, И.Ф. Саликов// Скиф. Вопросы студенческой науки. 2020. № 5-2 (45). С. 326-332. Semenov D.S., Salikov I.F., Problems of attracting foreign direct investment in the economy of the Russian Federation // D.S. Semenov, I.F. Salikov // Skif. Questions in students' science. 2020. № 5-2 (45). С. 326-332.

6. Instruments de capital-risque de l'UE en gestion centralisée: un meilleur encadrement s'impose // Rapport spécial de la Cour des comptes européenne présenté en vertu de l'article 287, paragraphe 4, deuxième alinéa, du TFUE – Union européenne, 2019.

7. Capital Risque en Tunisie Prospective 2020 // Saber SELLAMI// Université virtuelle de Tunis – Mastère professionnel en prospective appliquée – 2020 (электронный ресурс <https://www.memoireonline.com/12/12/6614/Capital-risque-en-Tunisie-prospective-2020.html>)

8. Rechercher des investisseurs pour financer son projet de création // Bpifrance Création – Février 2019 (электронный ресурс – <https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/rechercher-investisseurs-financer-son-projet-creation>)

9. Selon quels critères les investisseurs analysent-ils les projets ? // Les Echos exécutive – 2015 (электронный ресурс <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guides-levée-de-fonds/selon-quels-criteres-les-investisseurs-analysent-ils-les-projets-200225.php>).

### References

1. Filippov A. G., Gruzdeva E. V., (2019) Models of venture investments in Russia and the USA as the main element of the formation of innovative enterprises // Filippov A.G., Gruzdeva E.V. //MIR (Modernization. Innovation. Development) – 2019. No. 4. Alexey Gennadievich Filippov, Elena Vladimirovna Gruzdeva, Models of venture investments in Russia and the USA as the main element of the formation of innovative enterprises // Filippov A.G., Gruzdeva E.V. //MIR

(Modernization. Innovation. Development) – 2019. No. 4. (in Russian)

2. In Andreev.A., The process of selecting projects for venture investment (in the context of the Russian concept of venture capital formation) // V.A. Andreev // Bulletin of A.S. Pushkin Leningrad State University. – 2015. – №. 2. – pp. 57-66.

3. Andreev V.A. The process of selecting projects for venture investment (in the context of the Russian concept of venture capital formation) // Bulletin of A.S. Pushkin Leningrad State University. – 2015. – N 2. – pp. 57-66. (in Russian)

4. Egorov S.A., (2007). Methodology of evaluation and selection of venture projects // S. A. Egorov // Bulletin of the Belarusian State University of Economics. – 2007. – N. 1. – pp. 37-42. Egorov S.A. Methodology of evaluation and selection of venture projects // Bulletin of the Belarusian State University of Economics. – 2007. – N 1. – pp. 37-42. (in Russian)

5. Malykhina E.F., (2009). A model for the selection of venture innovation projects based on an integral indicator // E.F. Malykhina // Bulletin of Samara State University of Economics – 2009. – In N 7(57). – pp. 69-72. E. F. Malykhina, a model for selecting venture projects based on an integral indicator / E. F. Malykhina // Bulletin of Samara State University of Economics – 2009. – In № 7(57). – pp. 69-72. (in Russian) (in Russian)

6. Semenov D.S., Salikov I.F., (2020). Problems of attracting foreign direct investment into the economy of the Russian Federation // D.S. Semenov, I.F. Salikov// Skif. Questions of student science. 2020. No. 5-2 (45). pp. 326-332. Semenov D.S., Salikov I.F. Problems of attracting foreign direct investment into the economy of the Russian Federation // D.S. Semenov, I.F. Salikov // Skif. Questions in student science. 2020. No. 5-2 (45). pp. 326-332. (in Russian)

7. Instruments de capital-risque de l'UE en gestion centralisée: un meilleur encadrement s'impose // Rapport spécial de la Cour des comptes européenne présenté en vertu de l'article 287, paragraphe 4, deuxième alinéa, du TFUE – Union européenne, 2019.

8. Capital Risque en Tunisie Prospective 2020 // Saber SELLAMI// Université virtuelle de Tunis – Mastère professionnel en prospective appliquée – 2020 (электронный ресурс <https://www.memoireonline.com/12/12/6614/Capital-risque-en-Tunisie-prospective-2020.html>)

9. Rechercher des investisseurs pour financer son projet de création // Bpifrance Création – Février 2019 (электронный ресурс –

<https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/rechercher-investisseurs-financer-son-projet-creation>)

10. Selon quels critères les investisseurs analysent-ils les projets ? // Les Echos exécutive – 2015 (электронный ресурс – <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guides-levee-de-fonds/selon-quels-criteres-les-investisseurs-analysent-ils-les-projets-200225.php>).

**Информация о конфликте интересов:** авторы не имеют конфликта интересов для декларации.

**Conflicts of Interest:** the authors have no conflict of interest to declare.

**Анцибор Инга Александровна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита Государственного института экономики, финансов, права и технологий, (Гатчина, Санкт-Петербург, Россия)

**Inga A. Antsibor**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology (Gatchina) Department of Finance and Credit

**Семенов Даниил Станиславович**, магистрант Государственного института экономики, финансов, права и технологий, (Гатчина, Санкт-Петербург, Россия)

**Daniil S. Semenov**, Master's Degree Student, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology, (Gatchina, St. Petersburg, Russia)