

Электронный научный журнал «Век качества» ISSN 2500-1841 <http://www.agequal.ru>
2019, №2 http://www.agequal.ru/pdf/2019/AGE_QUALITY_2_2019.pdf

Ссылка для цитирования этой статьи:

Мокрополов С.С., Васильцов В.С. Теоретические основы венчурного инвестирования инновационных проектов // Электронный научный журнал «Век качества». 2019. №2. С. 120-136. Режим доступа: <http://www.agequal.ru/pdf/2019/219009.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 336.581

Теоретические основы венчурного инвестирования инновационных проектов

Мокрополов Сергей Сергеевич

*аспирант 1-го курса, Череповецкий Государственный Университет,
162600, Вологодская обл., г. Череповец, пр. Луначарского, д.5
sergeimokropolov@gmail.com*

Васильцов Виталий Сергеевич

*д.э.н., доцент, профессор кафедры экономики и управления, Череповецкий
Государственный Университет,
162600, Вологодская обл., г. Череповец, пр. Луначарского, д.5
3297@rambler.ru*

Аннотация. Развитие инновационной экономики во многом зависит от венчурного капитала как основного источника финансирования инновационных проектов. В то же время организационно-экономический механизм венчурного инвестирования предполагает многогранную оценку венчурных проектов. Данная статья ставит перед собой цель оценить существующие в теории и на практике методики оценки венчурных проектов, а также сформулировать рекомендации по возможному изменению существующих методик для повышения эффективности механизма оценки инвестиционных проектов.

Ключевые слова: инновационная экономика; венчурный капитал; инвестиции в инновации

Введение

Венчурный капитал является основным драйвером инновационного развития экономики как в России, так и в мире. В связи с этим изучение проблем современного российского рынка венчурных инвестиций, а также поиск путей их решения вызывает особый научный интерес. Вместе с этим, оценка эффективности инвестиций в венчурные проекты является нетривиальной задачей, поскольку зависит от множества факторов, включая отраслевую специфику проекта, требования инвестора к проекту, а также включает в себя как минимум технологическую, финансовую, бухгалтерскую и юридическую экспертизы.

В связи с этим, важным вопросом в сфере венчурных инвестиций становится разработка методики оценки эффективности проектов, которая не только была бы универсальной для большинства проектов вне зависимости от их особенностей, но и учитывала бы современное состояние российского рынка венчурного капитала.

Цель данной статьи – выделить теоретические основы венчурного инвестирования инновационных проектов, имеющие наибольшее значение для совершенствования механизма венчурного инвестирования инновационных проектов и, в частности, оценки венчурных проектов.

Достижение цели предполагает решение нескольких исследовательских задач, в том числе определение экономической сущности механизма венчурного инвестирования, анализ основных теоретических методов оценки венчурных проектов и способов их применения на российском рынке венчурного капитала, а также исследование основных организационных форм и механизмов осуществления венчурных инвестиций, которые получили наибольшее распространение на российском рынке.

Достижение цели данного исследования базируется на изучении монографий, учебной литературы, статей в периодических изданиях, посвященных теоретическим основам венчурного инвестирования, а также

анализе методик оценки венчурных проектов, находящихся в свободном доступе на официальных сайтах российских и иностранных венчурных компаний и ассоциаций.

1. Система отношений на рынке венчурного капитала

Венчурными инвестициями принято считать частный случай прямых инвестиций, получаемых компаниями, которые находятся на венчурных стадиях развития. К венчурным стадиям развития фирмы, в свою очередь, относятся: посевная (seed), начальная (start-up), раннего роста (early growth). Посевная стадия заключается в формировании концепции бизнеса и определении экономической целесообразности проекта [8]. На стадии «стартап» финансирование необходимо для создания прототипа продукции и поиска возможностей выхода на рынок. Стадия раннего роста предполагает финансовые вложения в расширение производства и начало увеличения стоимости компании.

Иными словами, под венчурным проектом принято понимать инновационный проект, способный обеспечить значительный экономический рост и высокую доходность на выходе, в финансировании которого участвует венчурный инвестор.

Важной отличительной особенностью венчурных инвестиций от прямых является то, что преимущественно компания-реципиент использует полученное финансирование для развития бизнеса, в то время как прямые инвестиции в компанию часто ограничиваются выкупом акций компании у предыдущих владельцев.

Кроме того, важным требованием к компании-реципиенту в процессе осуществления венчурных инвестиций является потенциально высокая доходность, в частности целевая внутренняя норма доходности должна составлять не менее 15%. Такой уровень доходности как раз характерен для

высокотехнологичных проектов, составляющих в совокупности инновационное развитие России.

Инновационность бизнеса – достаточно размытое понятие, поскольку в разных отраслях она может проявляться как создание нового продукта, усовершенствование существующих продуктов, изобретение, заимствование опыта из одной отрасли в другой, новые подходы к работе с клиентами.

Инновационные предприятия на ранних стадиях своего развития, как правило, находятся в частной собственности и представляют собой объединение нескольких человек, заинтересованных в реализации какой-либо инновационной идеи. Начиная с этого этапа, выделяют 4 стадии развития инновационного предприятия: исследование потенциала продукта, развитие продукта, выход на рынок и расширение доли на рынке [2].

Немаловажную роль в развитии венчурного инвестирования инноваций играет государство, главным инструментом которого в данной сфере являются правительственные программы. Целевые предприятия в таком случае получают финансирование либо напрямую через государственные инвестиционные фонды, либо посредством посредников – частных лиц, фондов венчурного капитала и т.д.

Выделим основные особенности венчурных проектов, с которыми связаны проблемы эффективного управления такими проектами.

Во-первых, инновационная технология, претендующая на получение финансирования, зачастую может быть уникальной, что предполагает наличие узкой области применения и значительное ограничение круга потенциальных покупателей. Следовательно, эффективное управление проектом в данном контексте подразумевает четкое понимание потенциальных результатов финансирования на каждой из стадий проекта.

Во-вторых, в случае требования потенциальным покупателем исключительной лицензии на инновационный продукт, разработчик не

вправе продать данную технологию кому-либо другому без существенных изменений, которые, в свою очередь, требуют дополнительных инвестиций.

В-третьих, ориентированность технологии на массовое потребление не отменяет риски, связанные с ее внедрением, так что передача технологии одновременно нескольким получателям практически неосуществима. Разработчик же со своей стороны затрачивает длительное время и существенные ресурсы на создание технологии, поэтому рассчитывает окупить свои вложения уже в ходе первой реализации технологии.

2. Государство как участник современного российского рынка венчурного капитала

Ключевым фактором, во многом определившим развитие российского венчурного инвестирования и других финансовых рынков в последние годы, стали международные санкции, ставшие следствием украинского политического кризиса. Наиболее существенным следствием этих санкций стало значительное ограничение доступа российских компаний к иностранным источникам финансирования. Из-за неблагоприятной внешнеполитической ситуации зарубежные инвестиционные фонды выше оценивают риски финансирования российских проектов, что безусловно вредит инновационной экономике России. Более того, данная ситуация привела к смещению интересов российских венчурных фондов в сторону зарубежных инновационных проектов [11].

Еще одним сдерживающим развитие рынка фактором стало уменьшение доли активных венчурных фондов, поскольку часть фондов переориентировали свою деятельность с поиска новых проектов на управление существующими – для достижения намеченных целевых показателей деятельности. В частности, доля активных венчурных фондов упала с 40% в 2013 году до 28% по итогам 2016 года [9].

Говоря об отраслевой специфике венчурного инвестирования в России, отметим превалирующий интерес к сфере ИКТ (54% венчурных фондов инвестируют только в эту отрасль), а также заметно меньший интерес к сектору реальных технологий (13%) [10]. Неравномерное распределение инвестиций приводит с одной стороны к стагнации проектов в реальном секторе экономики, а значит и замедлению темпов роста этого сегмента, а с другой стороны понижению качества инвестиционных проектов в ИКТ сфере за счет недостаточной конкуренции за источники финансирования.

Рассуждая о путях решения проблем, существующих на рынке венчурного капитала в России, стоит выделить роль государства в каждом из этих аспектов. В связи с нестабильной политической ситуацией, в которой развивается российская экономика, отечественным венчурным инвесторам нужна дополнительная поддержка государства в вопросах организации бизнеса в России. В случае, если венчурный фонд будет уверен в успешности российского инновационного проекта и так называемого «выхода» из него, государству удастся не упустить ухода российских инвесторов на зарубежные рынки. Для достижения этой цели необходимы программы развития биржевых площадок и фондов более поздних стадий как институтов выхода для венчурных инвесторов.

Что касается проблемы замедления активности инвестиционных фондов, которые уже присутствуют на рынке, государству необходимо поддерживать темпы увеличения количества инвестиционных фондов для обеспечения должного уровня конкуренции. Обращает на себя внимание тот факт, что по итогам 2017 года на рынке появились 25 новых фондов, 6 из которых – с участием государственного капитала (для сравнения, по итогам 2016 года – 22 фонда и 3 – с госучастием). Вместе с тем, принимая во внимание лишь венчурные фонды, доля государственного участия в них стабильно снижается с 2013 года и составляет 28% к концу 2017 года.

Переходя к анализу отраслевой диспропорции венчурных инвестиций в России, государству необходимо создать благоприятные условия для инвестирования в реальный сектор экономики, для того чтобы объемы инвестиций в этот сектор оказались достаточными. Характерно, что из 19% от общего объема венчурных инвестиций, которые занимает сектор «не ИТ», больше половины объема и числа инвестиционных сделок провели фонды с государственным участием. Это говорит о том, что интерес частных венчурных фондов к любым отраслям инновационной экономики России, за исключением ИКТ, очень мал. Возможным путем решения этой проблемы является переориентация фондов с государственным участием со сферы ИКТ на реальный сектор экономики, в том числе биотехнологии, медицину, энергетика и промышленное оборудование.

Теперь обратимся к методологии оценки венчурных проектов, применяемой венчурными фондами, как к ключевому аспекту финансирования инноваций.

3. Оценка инвестиционных проектов: изучение опыта российского рынка

Теоретическим основам оценки проектов, претендующих на получение финансирования, посвящено достаточно большое количество трудов отечественных и зарубежных авторов. Наиболее полное изложение системы отношений, связанной с финансированием инноваций, представлено в книге А. Дамодарана «Оценка инвестиций», помимо него важный вклад в понимание интересующих нас процессов внесли Э. Метрик и А. Ясуда в работе «Венчурный капитал и финансовая составляющая инноваций».

Что касается конкретизации методов оценки эффективности инвестиционных проектов, обратимся к изучению трудов современных отечественных ученых: Е. Роговой, Э. Фияксея, С. Володина, В. Липатникова и других.

Обратимся к методологии, применяемой участниками российского рынка венчурного капитала.

Наибольшую ценность для данного исследования представляет сквозная концептуальная методика анализа венчурных проектов, представленная совместно Российской Венчурной Компанией и аналитической компанией E&Y.

Взаимодействие с венчурным проектом в данной методике разделено на 4 основных этапа: анализ, структурирование сделки, мониторинг и «выход». Каждый из данных этапов также разбит на составляющие, которые представлены в схеме на рис. 1.

Рисунок 1. Пошаговая схема анализа венчурного проекта.



Двумя основными целями анализа продукта являются определение вероятности положительных денежных потоков в среднесрочной и

долгосрочной перспективе, а также поиск факторов, потенциально способных ограничить спрос на продукт. Основными критериями продукта, подвергающегося анализу со стороны венчурного инвестора, являются степень инновационности, уникальность (возможность замещения), степень масштабируемости производства, срок жизни продукта и соответствие продукта стратегическим направлениям инвестора. Особое внимание в методике уделено процессу оценки масштабируемости, который сводится к сравнению темпов прироста инвестиций и темпов прироста прибыли. Высокий показатель ROI (Return on Investments) обеспечивает высокую стоимость компании при продаже, поэтому повышает интерес венчурного инвестора к этой компании. Наиболее масштабируемыми областями экономики, по мнению авторов сквозной методики, являются программирование и некоторые отрасли фармацевтики. Наименее масштабируемыми признаны сервисные компании, поскольку в них расширение объема оказываемых услуг невозможно без расширения персонала компании.

Помимо анализа продукта, для принятия решения об инвестировании необходимо понимать потенциал роста рынка, на который будет внедряться продукт, выявить конкурентную среду, а также оценить потенциальный спрос, существующий на рынке. На данном этапе методика оценки проектов предполагает соотнесение потребностей рынка и функционала продукта, возможные ограничения на использование продукта и вероятность замещения данного продукта субститутами конкурентов.

Анализ команды, занимающейся проектом, в данной методике разделен на характеристику опыта и компетенций менеджеров проекта, систем мотивации, существующих для работников, а также планируемой структуры штата после привлечения финансирования. Особое внимание уделяется возможности сотрудничества с бизнес-инкубаторами, технопарками и бизнес-акселераторами, имеющими возможности предоставления

квалифицированных сотрудников, а также обучения уже имеющегося персонала. Помимо сотрудничества с подобными организациями, полезным признается использование каналов аутсорсинга при реализации НИОКР и некоторых функций производства.

Одним из ключевых аспектов сквозной методологии оценки венчурных проектов является работа по оценке конкурентного предложения, стратегии, бизнес-модели, а также прогнозированию финансовых результатов проекта. Принятие решения об инвестициях невозможно без определения следующих показателей:

1. Требуемый объем инвестирования
2. Потенциальная доходность инвестора
3. Срок окупаемости проекта
4. Вид финансирования
5. Степень участия инвестора в дальнейшем управлении проектом
6. Возможные сценарии выхода из проекта
7. Многообразие рисков

Для объективного количественного измерения указанных показателей предполагается использование видоизмененных методов оценки инвестиций, которые можно разделить на 4 вида: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный подход, метод венчурного капитала, pre-money и post-money методы.

1. Доходный подход

Общая концепция расчета инвестиционного потенциала проекта с использованием доходного подхода заключается в совокупности расчета чистой приведенной стоимости денежных потоков проекта в прогнозный период и расчета оценки временной стоимости компании в постпрогнозный период.

$$NPV = \sum_{t=0}^T NCF_t * \frac{1}{(1+r)^t} + \frac{NCF_t*(1+g)}{(r-g)^t},$$

где g - темп роста компании в постпрогнозный период.

Оценка чистой приведенной стоимости компании в прогнозный период предполагает дисконтирование величины свободного денежного потока, который определяется по формуле:

$$FCF = NI + A - \text{increase in noncash WC} - CAPEX + D, \text{ где}$$

NI – чистая прибыль,

A – амортизация,

Increase in noncash WC – изменения в оборотном капитале

CAPEX (capital expenditures) – капитальные издержки

D – величина текущих долговых обязательств.

В зависимости от требуемой структуры фондирования проекта и требований оценки выбирается тип денежного потока: FCFF - стоимость компании определяется с учетом долговых обязательств, FCFE - долговая нагрузка не учитывается. Учет долговых обязательств предполагает использование метода средневзвешенной стоимости капитала для определения ставки дисконтирования. Для определения стоимости компании по FCFE используется модель Capital Asset Price Management (CAPM).

Прогнозный период в российской практике, как правило, составляет 7-10 лет для медицинской отрасли и 3-5 лет для всех остальных сфер инвестирования. Кроме того, имеют место макроэкономические допущения, касающиеся уровня и динамики инфляции, уровня доходов населения, курса рубля и размера ключевой ставки, установленной ЦБ РФ. Здесь содержится значимое противоречие данного метода, поскольку нестабильность уровня инфляции в России на промежутке 3-5 лет не позволяет с точностью скорректировать данный подход на уровень роста цен.

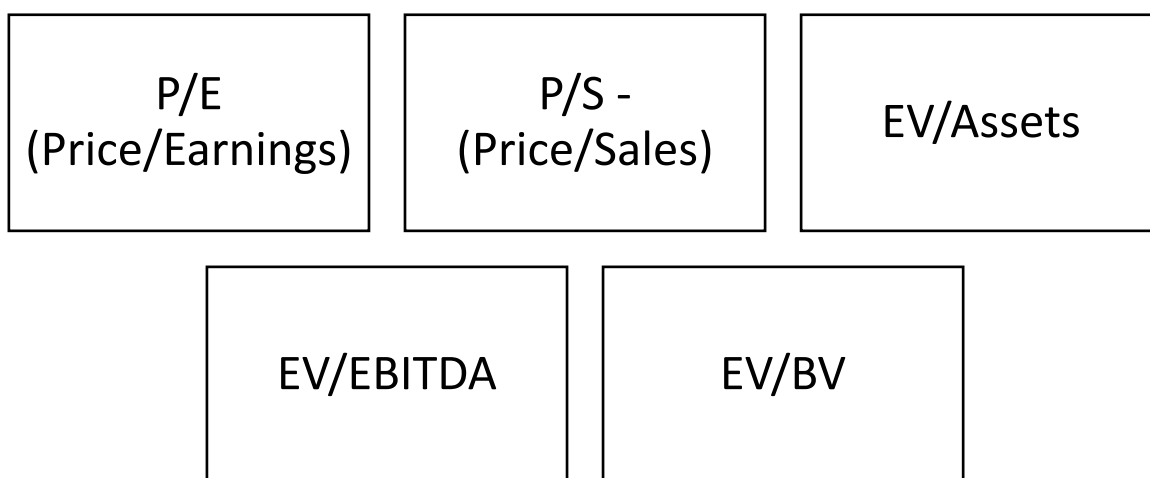
2. Сравнительный подход

Основой сравнительного подхода при оценке инвестиционного проекта является правильный выбор компании-аналога, а также точность расчета мультипликатора.

При выборе компании-аналога в первую очередь необходимо сопоставить отрасли деятельности, уровень диверсификации производства, зависимость от одних и тех же внешних факторов, стадии жизненного цикла компаний, а также схожесть перспектив развития.

Выбор и расчет мультипликатора для сравнения может быть основан на ряде финансовых показателей компаний:

Рисунок 2. Многообразие мультипликаторов, применяемых для сравнения инвестиционных проектов



1. P/E - Price/Earnings - отношение капитализации к прибыли
2. P/S - Price/Sales - отношение капитализации к объему продаж
3. EV/EBITDA, где EV - Enterprise Value - рыночная стоимость компании
4. EV/BV - отношение рыночной и балансовой стоимостей
5. EV/Assets - отношение стоимости компании к ее активам

Авторское предложение, касающееся сравнительного метода оценки проектов, состоит в том, чтобы структурировать разнообразие

мультипликаторов, применяемых для сравнения инвестиционных проектов. Иными словами, пользователям методики должно быть ясно, с помощью каких мультипликаторов производить оценку проекта в зависимости от его отраслевой специфики, размера компании, релевантности информации в ее публичной отчетности.

3. Метод венчурного капитала

Оценка инвестиционного проекта может происходить на основе сопоставления характеристик проекта с уже существующими требованиями фонда к доходности проектов.

На первом этапе рассчитывается требуемая будущая стоимость инвестиций (A):

$$A = (1 + IRR^*)^t * I, \text{ где}$$

IRR* - требуемая фондом ставка IRR,

t - период реализации,

I - объем инвестиций.

На втором этапе производится расчет конечной стоимости компании (B):

$$B = \left(\frac{EV}{EBITDA} \right)_{cp} * EBITDA_t, \text{ где}$$

$\left(\frac{EV}{EBITDA} \right)_{cp}$ - среднеотраслевой мультипликатор отношения стоимости компании к ее прибыли,

$EBITDA_t$ - прибыль компании за последний год.

Последний этап подразумевает вычисление итоговой доли инвестора в компании (C):

$$C = A/B.$$

Данный расчет доли инвестора в венчурном капитале компании не включает в себя возможность дополнительной эмиссии, которая приведет к размытию доли.

4. Pre-money и post-money подход.

Цель данного подхода - оценка и контроль развития инвестиционного проекта с учетом ее возможного размытия.

Pre-money оценка компании рассчитывается по стандартным методам как стоимость компании до инвестирования

Post-money оценка рассчитывается как сумма pre-money оценки и совершенных инвестиций.

Заключение

Подготовка обзора теоретических основ венчурного инвестирования инновационных проектов и, в особенности, методики оценки венчурных проектов позволила выявить некоторую неопределенность научного знания в вопросах оценки инвесторами венчурных проектов.

В частности, определение эффективности венчурного проекта с применением метода дисконтированных денежных потоков предполагает корректировку некоторых показателей на величину инфляции. Вместе с этим, прогнозный период для большинства отраслей инвестирования, за исключением медицины, составляет до 5 лет, в течение которых уровень инфляции в российской экономике может значительно колебаться. Данная неопределенность может в значительной степени сказываться на смещении итоговой оценки проекта.

Кроме того, отдельное внимание, по мнению авторов стоит уделить анализу нематериальных активов, в связи с несомненной сложностью анализа каждого из них в силу их уникальности. Лишь некоторыми

критериями при анализе НМА могут быть размер и потенциал роста рынка, на который внедряется товар, возраст технологии, потенциал ее доработки, уровень конкуренции, наличие правовой защиты технологии.

Расчет эффективности венчурного проекта методом венчурного капитала также является несовершенным в силу того, что он не учитывает возможность дополнительной эмиссии ценных бумаг, которая приведет к размытию доли инвестора или фонда в компании.

Помимо методических поправок, разработка которых является целью дальнейшей исследовательской деятельности авторов статьи, необходимо обратить внимание на недостатки, связанные с деятельностью государства на российском рынке венчурного капитала. Являясь крупным игроком на рынке венчурного капитала, государство способно в значительной степени влиять на развитие рынка, в том числе на законодательную базу, а также отраслевую специфику венчурных инвестиций в России.

Литература

1. Invest Europe. Annual report 2017/2018 // Invest Europe Association, official web-page: [Electronic source] URL: https://www.investeurope.eu/media/719604/invest-europe_annual-report_2017_18.pdf (Access date – 23.10.2018).

2. KVCA. Yearbook & Venture Capital Directory, 2016 // Korean Venture Capital Association, official web-page: [Electronic source] URL: http://www.kvca.or.kr/files/download_en.html?no=38&file=_1_2016+Yearbook_English+version.pdf&name=2016+Yearbook_English+version.pdf (Access date – 24.10.2018).

3. NVCA. Venture Monitor of NVCA // National Venture Capital Association (USA), official web-page: [Electronic source] URL: <https://nvca.org/research/venture-monitor/> (Access date – 24.10.2018).

4. Володин С.Н., Волкова В.С. Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения // E-Journal of corporate finance research. № 2. 2016. С. 70-89.

5. Володин С.Н., Жирнов Г.А., Кадырова Р.Р. Краудинвестинг как новый способ венчурного финансирования // Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. № 10. С. 50-58.

6. Липатников В.С., Гребенькова Е. Венчурные инновационные проекты: механизм оценки бизнес-ангелами // Инвестиции и инновации. 2014. С. 89-96.

7. Мацнев О. Венчурное предпринимательство: мировой опыт и отечественная практика // Вопросы экономики. 2015. № 5. С. 122-131.

8. РАВИ. Методология сбора и анализа основных параметров деятельности российских фондов прямых и венчурных инвестиций // Российская ассоциация венчурного инвестирования, официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/methodology-of-data-collection-and-analysis-of-the-main-parameters-of-russian-venture-funds/> (Дата обращения – 24.10.2018).

9. РАВИ. Обзор рынка: прямые и венчурные инвестиции в России, 2016 год // Российская ассоциация венчурного инвестирования, официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2016_Russian_PE_and_VC_market_review_ru.pdf (Дата обращения – 25.10.2018).

10. РАВИ. Обзор рынка: прямые и венчурные инвестиции в России, 2017 год // Российская ассоциация венчурного инвестирования, официальный сайт: [Электронный ресурс].- URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2017-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (Дата обращения – 25.10.2018).

11. РАВИ. Обзор рынка: прямые и венчурные инвестиции в России, I полугодие 2018 года // Российская ассоциация венчурного инвестирования, официальный сайт: [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-I-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (Дата обращения – 25.10.2018).

12. РВК, Deloitte. Методическое пособие и практические рекомендации по структурированию сделок, применению механизмов мотивации ключевых сотрудников, в том числе в зарубежных юрисдикциях, стратегии и тактике выхода на международный рынок, 2017 // Российская венчурная компания, официальный сайт: [Электронный ресурс]. - URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/849/mp_rvc_deloitte_2017.pdf

13. РВК, E&Y. Концептуальная сквозная методика анализа венчурных проектов, 2016 год // Российская венчурная компания, Ernst&Young, официальный сайт: [Электронный ресурс]. - URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/85a/skvoznaya_metodika.pdf (Дата обращения – 09.12.2018).

14. Рогова Е.М., Галактионов С.С. Влияние корпоративных венчурных фондов на результаты инновационной деятельности материнских компаний. // Инновационная экономика. 2017. № 1. С. 12-18.

15. Рогова Е.М. Венчурный менеджмент: учеб. пособие / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко, Э.А. Фияксель; Гос. ун-т - Высшая школа экономики. - М.: Изд. дом Гос. ун-та - Высшей школы экономики, 2011. - 440 с.

16. Фияксель Э.Я., Будеско Д.Г. Сервисные компании – новый этап развития профессиональных услуг в инновационно-венчурной отрасли // Инновационная экономика. 2012. № 12. С. 38-42.

Theoretical basis of innovative projects venture investments

Mokropolov Sergei

*1st course postgraduate, Cherepovets State University,
162600, Vologda reg., Cherepovets, Lunacharskogo prospect, 5
sergeimokropolov@gmail.com*

Vasiltsov Vitalii

*PhD, prof. of Economics and management Department, Cherepovets State
University,
162600, Vologda reg., Cherepovets, Lunacharskogo prospect, 5
3297@rambler.ru*

Abstract. The development of innovative economy primarily depends on the venture capital as the main source of innovative projects financing. At the same time the mechanism of venture investment implies the multifaceted evaluation of venture projects. This article aims to estimate the existing theoretical and practical procedures of venture projects evaluation and to formulate suggestions for changing existing technologies in order to enhance the effectiveness of investment projects evaluation.

Key words: innovative economy; venture capital; investments in innovations.