

РОССИЙСКИЙ И МИРОВОЙ ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК¹

Тарадаева Анна Викторовна,

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита

fishann7@mail.ru

Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева,

г. Саранск

Венчурные инвестиции являются одним из важнейших факторов развития глобальной экономики. В статье выявлены основные тенденции развития российского и мирового венчурного рынка. Предложены государственные инструменты поддержки венчурных инвестиций.

Ключевые слова: венчурный рынок, инновационный малый бизнес, инвестиции, венчурные фонды, государство

Современная экономика характеризуется вступлением в качественно новую стадию развития, что обусловлено глобализацией социально-экономических процессов, высокими темпами научно-технического прогресса, глубокими изменениями во всех сферах жизнедеятельности людей

Для большинства российских высокотехнологичных отраслей главной проблемой стало решение проблемы конкуренции и сотрудничества с мировыми производителями. Новый инновационный бизнес России ориентируется на проверенные мировой практикой модели использования научного знания в экономической деятельности. В условиях глобализации российские компании не могут оставаться в стороне от мировых трендов, поскольку интеграция в мирохозяйственные связи превращается в один из важнейших факторов, определяющих конкурентоспособность. Смыслом их стратегии все отчетливее становится ориентация на создание и распространение технологических инноваций общемирового применения, имеющих перспективные международные рынки сбыта и интегрирующих инновационные системы отдельных стран и регионов.

Наиболее эффективной и распространенной в последние два десятилетия формой интенсификации инновационной деятельности в условиях рыночной экономики является венчурное финансирование инновационных проектов, связанных с большим риском.

Бесспорно, что инновационный процесс требует существенных финансовых затрат, и на этом этапе роль финансового фактора чрезвычайно высока. Наукоемкие проекты обычно рассчитаны на несколько лет и требуют большой подготовительной работы и инвестиций, которые в отличие от

¹ Статья публикуется при поддержке гранта РГНФ 14-12-13015 «Развитие теории и методологии формирования системы консолидированного финансового обеспечения инновационного малого предпринимательства в регионе»

торгово-закупочных операций смогут принести хоть какую-то отдачу не сразу, а обычно после нескольких лет напряженной работы в этом направлении. Поэтому инновационные предприятия испытывают значительный недостаток инвестиций и заемного капитала. А в этих условиях именно венчурный капитал потенциально является одним из эффективных источников финансирования инновационной деятельности.

Венчурная деятельность направлена на временное объединение капиталов нескольких юридических и (или) физических лиц для создания небольших, но весьма мобильных и эффективных предприятий по доводке и коммерческой реализации отдельных инновационных проектов. После успешного завершения таких проектов эти предприятия либо поглощаются более крупными фирмами или путем продажи лицензий на разработанные инновационные продукты укрепляют свои финансовые позиции и на этой основе разворачивают активную предпринимательскую деятельность по созданию собственного производства и организации коммерческих операций. Сущность венчурной деятельности в инновационной сфере заключается в риске привлечения частного капитала к взаимодействию с предпринимателями, обладающими организационным и интеллектуальным потенциалом с целью возможного получения в будущем прибыли от реализации инновационных идей и их дальнейшей коммерциализации без каких-либо гарантий на успех. Обобщающим показателем самых различных форм риска является финансовый риск предпринимателя и инвесторов, оцениваемый возможными потерями в случае неудачного (вне зависимости от конкретной причины) завершения планируемого проекта. Основными составляющими этой деятельности являются венчурное финансирование, поиск перспективных инновационных идей и предпринимателей, способных их реализовать и успешно их коммерциализировать. Поэтому венчурный капитал чаще всего направляется в те отрасли, где проявляется возможность быстрой и доходной реализации наукоемкой продукции, на которую уже есть или только формируется ажиотажный спрос, приносящий наибольшую прибыль.

Благодаря венчурному капиталу из малых рискованных компаний выросли такие гиганты, как «Microsoft», «Intel», «Apple Computers», «Compaq» и многие другие. Венчурное финансирование является базовой предпосылкой для развития венчурного предпринимательства. Существует ряд принципиальных отличий между ним и банковским кредитом.

Во-первых, в обмен на реальные средства инвестор вначале получает на достаточно длительное время лишь их условный эквивалент в виде доли еще не существующей высокотехнологичной компании. Причем и эта доля предоставляется ему в условных единицах: в форме акций, которые не могут быть тут же обменены на реальные деньги, поскольку такие ценные бумаги еще не котируются на фондовом рынке в связи с тем, что компании не зарегистрированы на бирже. Кроме того, они распределены между акционерами, каковыми являются физические или юридические лица. Конечно, инвестиции частично могут направляться в такие ЗАО или ОАО не только в обмен на пакет акций, но и в форме инвестиционного кредита на 3-7 лет. Но

отличительной особенностью и той и другой форм инвестирования является достаточно высокая стоимость такой финансовой поддержки начинающего венчурного предприятия. В отличие от этого банковский процент кредита по внутренней норме доходности всегда существенно ниже, чем у венчурных капиталистов, но зато венчурные капиталисты не изменяют величины доходности за все время развития компании, не требуют страховать свои риски, активно помогают новой компании своими советами, опытом и деловыми связями; не оказывая при этом постоянного давления и не осуществляя придирчивого контроля за расходованием средств.

Во-вторых, венчурные капиталисты не требуют ежегодных (а иногда и ежеквартальных) выплат по процентам, что является одним из непереносимых требований банков.

В-третьих, банки, в отличие от венчурных капиталистов, предпочитают не давать кредиты на слишком длительный срок.

В-четвертых, банки чаще всего выделяют инвестиции под ликвидный залог, а венчурные капиталисты не требуют этого от компаний, у которых особенно на ранних этапах их развития просто по определению нет и не может быть ликвидных активов. Появление таких активов у новой высокотехнологичной компании реально только на поздних этапах, когда венчурное предприятие становится рентабельным и приобретает авторитет в обществе.

В-пятых, банк в качестве крайней меры может объявить компанию банкротом, если она не выполняет в срок взятые на себя обязательства или перспективы развития компании становятся неблагоприятными и подать исковое заявление в суд. При венчурном финансировании основатель компании и ее инвестор становятся добровольными деловыми партнерами, имеющими свою долю в акциях компании, материальное вознаграждение которых прямо зависит от успешности развития компании, а потому все претензии по поводу меньшей, чем ожидалось, прибыли они могут предъявлять только самим себе.

Поскольку венчурный капитал может использоваться не только как альтернатива, но и в качестве дополнения к среднесрочному и долгосрочному кредитному финансированию, то нет никаких оснований рассматривать банковское и венчурное финансирование новых инновационных компаний как сугубо альтернативное.

Рассмотрим опыт зарубежных стран в процессе венчурного финансирования инновационных малых предприятий.

По статистике США источником формирования венчурного финансирования стали пенсионные фонды, получившие в 1979 г. право вкладывать очень ограниченную часть своих средств в инвестиционные проекты с повышенной степенью риска. С тех пор пенсионные фонды стали самым стабильным американским источником рискованного капитала, обеспечивающим почти половину всех новых поступлений, чему в немалой степени способствуют действующие льготы по налогообложению.

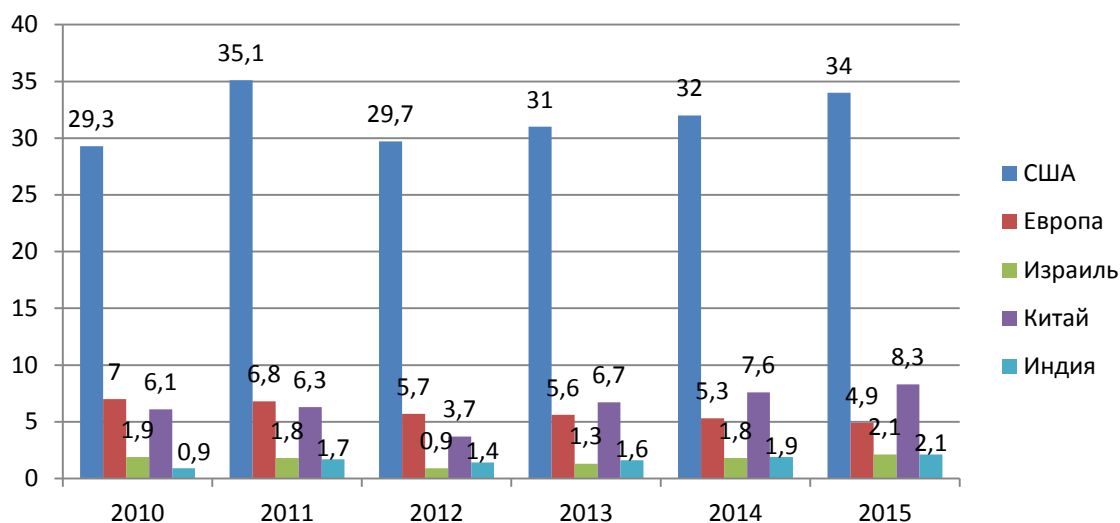
Среди источников венчурного капитала стабильное место также занимают промышленные и торговые корпорации, страховые компании,

различные фонды. Заметную роль в венчурном бизнесе США играют физические лица, которых окрестили в предпринимательской среде «бизнес-ангелами».

В странах Западной Европы список участников венчурных фондов несколько шире. Его дополняют государственные учреждения, коммерческие и клиринговые банки, университеты и прочие источники. Наиболее характерная особенность стран Западной Европы по сравнению с США – более высокий удельный вес в венчурном бизнесе банковских структур. Например, в Германии на долю банков приходится больше половины всего работающего в стране рискованного капитала. Этим отчасти объясняется преимущественная ориентация западноевропейских инвесторов на более традиционные и менее рискованные предпринимательские проекты.

США и Канада традиционно ориентируются на финансирование в первую очередь новых и очень молодых инновационных объектов. Серьезные изменения в их инвестиционной политике произошли в 80 - е гг., когда под воздействием избыточной денежной массы, появившейся в связи с выходом на рынок венчурного капитала мощных пенсионных фондов при довольно небольшом количестве качественных проектов, был осуществлен ряд вложений, приведших впоследствии к крупным потерям.

По прогнозу J'Son & Partners Consulting, в перспективе до 2015 года основным рынком венчурного капитала остаются США. Наиболее быстро будет расти китайский рынок.



Р и с у н о к 1 – Объемы венчурных инвестиций в странах-лидерах, млрд USD²

С точки зрения привлекательности отраслей, для американских венчурных фондов остаются привлекательными отрасли программного обеспечения, биотехнологий и медийных проектов, на которые приходится более половины всех проектов

Что касается Западной Европы, то здесь венчурные инвестиции распределяются между отраслями достаточно равномерно, и процесс

² По данным J'Son & Partners Consulting

финансирования программ развития охватывает широкий спектр компаний, не ограничиваясь фирмами, использующими высокие технологии.

В Европе инвестиции идут в основном в информационно-коммуникативный сектор – на программное обеспечение, интернет-технологии, компьютерные комплектующие, биотехнологии и медицинское оборудование и т.п. Такая структура венчурного капитала характерна сегодня прежде всего для Великобритании и Франции.

На протяжении последних семи лет (с 2007 года по третий квартал 2013 года) наибольший объем инвестиций и максимальное количество сделок (86% и 88% соответственно) приходились на четыре сектора: информационные технологии, здравоохранение, потребительские услуги, деловые и финансовые услуги. Лидирующую позицию занимает ИТ-сектор, доля которого в среднем составляет 28% от объема инвестиций и 32% от количества сделок. В ИТ-секторе наибольшая активность наблюдается в сегменте программного обеспечения.

Несмотря на то, что американский рынок венчурных инвестиций является одним из наиболее перспективных, количество венчурных фондов за последние 10 лет значительно снизилось. Стоит отметить, что аналогичная ситуация наблюдается и в странах Западной Европы – за последние 12 лет количество фондов снизилось на 63%.

Неопределенность в мировой экономике отразилась на венчурном рынке в конце 2012 года. Это проявилось в сокращении количества выходов венчурных фондов через IPO и сделки M&A, что, в свою очередь, привело к снижению их активности в плане осуществления инвестиций в компании на ранних стадиях развития.

В Европе количество и объем венчурных IPO снижались в течение нескольких лет, в то время как в США наблюдалась обратная динамика.

IPO остается наиболее привлекательным способом выхода венчурных инвесторов из капитала, несмотря на то, что возможность полной продажи доли в ходе IPO становится все менее вероятной, а сроки подготовки к проведению размещения выросли по сравнению с 2007 годом, особенно в США и Европе.

В противоположность этому прослеживается отчетливая тенденция к сокращению сроков выхода через сделки M&A в США и Европе, позволяющая надеяться на сокращение сроков выхода в целом. Средний срок выхода через M&A в США резко сократился – до 4,4 года, в связи с чем можно предположить, что на рынке появилось новое поколение компаний. Другая тенденция заключается в том, что многие венчурные фонды сохраняют свои доли в компаниях и после IPO, сохраняя в качестве акционеров заинтересованность в эффективной деятельности ранее подконтрольных им компаний.

Российские технологические инновации находятся на подъеме. Российский венчурный рынок растет:

- по объему — со 108,3 млн долларов в 2007 году до 1213 млн долларов в 2012 году

- по количеству создаваемых фондов

- по количеству бизнес-инкубаторов и технопарков
- по количеству бизнес-ангелов и их ассоциаций
- по количеству стартапов
- по количеству сделок на ранних стадиях.

Рекордный объем рынка в 2012 году вывел Россию на второе место в Европе и пятое в мире.

Основной вклад в рост числа венчурных фондов внесли фонды, ориентирующиеся на инвестиции в интернет-проекты (около 90% от числа венчурных фондов, включенных в статистику).

Спектр отраслевых предпочтений венчурных фондов, появившихся на российском рынке в период с конца 2011 и в течение 2012 года, был достаточно широк – от многочисленных «традиционных» фондов ранних стадий, инвестирующих в отрасли телекоммуникаций и компьютеров, до фондов, предметно ориентирующихся на поиск разработок в реальном секторе.

Интересным явлением стало появление нескольких нишевых фондов, отдающих предпочтение при выборе перспективных проектов для инвестирования, например, образовательной тематике или инвестициям в банковские и платежные продукты.

Позитивной тенденцией последних лет стало увеличение числа и объемов фондов посевных инвестиций. Необходимо отметить, что оценка объемов и числа посевных фондов носит отчасти субъективный характер, так как многие фонды, позиционирующие себя как «венчурные», одновременно инвестируют в компании как на начальной и ранней стадиях развития, так и на посевной, обеспечивая финансирование и стартапам, и проектам на стадии идеи. С учетом сказанного, можно говорить о не менее чем 16 фондах посевных инвестиций, действовавших на российском рынке на конец 2012 года (один из фондов инвестировал и в зарубежные компании) с суммарным объемом капитализации 219 млн долл. По сравнению с 2011 годом, число включенных в статистику посевных фондов выросло примерно в 2 раза, при этом капитализация фондов выросла на треть (64 млн долл.).

Частные посевные фонды составляют 68% от их общего объема и 69% по числу; посевные фонды с государственным участием соответственно 30% и 12%; корпоративные – 2% и 19% [2].

С компаниями на посевной стадии активно работают и структуры типа бизнес-акселераторов, которые могут привлекать как собственные средства, так и средства партнерских венчурных фондов. Бизнес-акселераторы являются в некотором смысле конкурентами посевных фондов, зачастую «перехватывая» наиболее интересные проекты, когда те делают свои первые шаги. Ряд бизнес-акселераторов, обладающих собственными аккумулированными финансовыми ресурсами для инвестиций, позиционируют себя одновременно в двух качествах – и как фонд, и как бизнес-акселератор.

Российское государство играет значительную роль в развитии инновационной экономики. На ранних этапах истории российского венчурного рынка, главным образом в 2004-2009 годах, правительство создало несколько государственных институтов развития (ОАО «РВК», ОАО «РОСНАНО» и

Фонд «Сколково»), которые повысили интерес к новой экономике, инновациям и предпринимательству в обществе и деловых кругах. Ключевым институтом, ответственным за развитие венчурного рынка, является ОАО «РВК» (ОАО «Российская венчурная компания»).

Доля совокупного объема инвестиций фондов, созданных при поддержке РВК, в совокупном объеме всех инвестиций на венчурном рынке уменьшилась с 39% в 2010 до 13% за три квартала 2013 года. Хотя годовой объем инвестиций, осуществленных РВК, оставался примерно на одном уровне в течение указанного периода, доля РВК в годовом объеме новых инвестиций на рынке уменьшилась с 58,9% до 8,5% в 2012 году.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что государственные институты развития в значительной мере достигли своих первоначальных целей, дав мощный импульс рынку венчурных инвестиций. Большая часть инвестиций на рынке теперь осуществляется частными российскими и зарубежными инвесторами.

Как правило, венчурный капитал играет важнейшую роль в коммерциализации компаний на ранних стадиях, а его дополнение государственными грантами только увеличивает шансы на успех.

Целый ряд исследований мер государственной поддержки показывает, что успешным программам, инициативам и льготам присущи общие черты. Основные критерии успешных программ:

1. Ориентация на потребности отрасли;
2. Достаточное количество потенциальных участников;
3. Заранее установленные цели;
4. Единообразный и прозрачный процесс отбора участников;
5. Разумный уровень бюрократии;
6. Приемлемые нормы и правила;
7. Выделение достаточного бюджета;
8. Понимание долгосрочных перспектив;
9. Механизм активной обратной связи с рынком;
10. Контроль и поддержка программы на государственном уровне [3].

Компании способны эффективнее коммерциализировать НИОКР с использованием подходящих инструментов государственной поддержки. В странах с развитыми рынками венчурного капитала, например в США, Израиле, Австралии, Канаде и других, существуют программы государственной поддержки для всех стадий цикла инновационного развития: от грантов до мер поддержки венчурных инвестиций. Например, в Австралии есть программа R&D Start Program по предоставлению грантов малому и среднему бизнесу на коммерциализацию инноваций. Ее дополняет программа Innovation Funds Program по стимулированию инвестиций венчурных фондов в инновационный малый и средний бизнес.

В большинстве зарубежных стран развиваются два основных направления прямой поддержки малого инновационного бизнеса, причем оба эти направления предусматривают активное использование разнообразных венчурных механизмов.

Государство содействует развитию малых компаний, выходящих на рынок, которые создаются университетскими учеными и разрабатывают рискованные инновационные проекты (spin-off), и инициирует поддержку малых предприятий, осуществляющих инновации.

В настоящее время мировая практика поддержки малых инновационных предприятий динамично развивается [1].

Т а б л и ц а 1

Система поддержки малых инновационных предприятий за рубежом

Страна	Источники, средства и способы поддержки малого инновационного бизнеса	Характеристика
Австрия	Программа посевного финансирования (Seed Financing Programme)	Поддержка новых инновационных фирм и spin-off-компаний
	Программа «А+В» (Academyplus Business Programme)	Поддержка новых (не старше трех лет) малых высокотехнологичных фирм (start-up-компаний)
Испания	Программы «INGENIO-2010»	Создание специального фонда (около 200 млн евро), который финансирует рискованные инновационные проекты через Общество венчурного капитала
Великобритания	Схема корпоративного инвестирования (Enterprise Investment Scheme)	Стимулирование корпоративных инвестиций в акционерный капитал малых инновационных компаний
	Гранты для малого инновационного бизнеса	Существующее обременение на государственные контракты в сфере науки и инноваций: с 2005 г. не менее 2,5 % от общего числа контрактов министерства и ведомства должны заключать с малыми предприятиями
Канада	Банк развития бизнеса (Business Development Bank)	Венчурное финансирование с использованием специально выделенного государственного пакета (250 млн канад. долл. в год) и привлечение частных средств
Германия	Программа EXIST	Двойная поддержка проектов малого инновационного бизнеса: средства поступают в базовую организацию (университет или научный институт) и в стартовую фирму для увеличения ее собственного капитала
Дания	Министерство экономики	Использование схемы премирования за риск и государственные гарантии
Норвегия, Новая Зеландия	Государственный фонд для покрытия рисков инвестирования в малый инновационный бизнес	Определение выгодного пакета для инвестиционных компаний, финансирующих проекты малых фирм
Нидерланды	Регулярные обследования банковской системы	Разработка схемы, облегчающей доступ малых инновационных предприятий к небольшим (в пределах 0,5 млн евро) займам

Объем программ SBIR и Small Business Technology Transfer (STTR) в США составляет 2 млрд долл., в России «инновационный» компонент федеральной программы поддержки малого инновационного бизнеса эквивалентен примерно 67 млн долл., размеры Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере – примерно 113 млн долл.

Тенденция к глобализации и привлекательность рынков стран БРИК повлияли на стратегию фондов как в отношении привлечения средств из других стран, так и в плане выхода на иностранные фондовые рынки, продажи портфельных компаний иностранным стратегическим инвесторам, открытия зарубежных представительств фондов и содействия портфельным компаниям в освоении новых рынков.

Из-за недостатка частного капитала в период кризиса роль государства в поддержке национальной инновационной инфраструктуры существенно возросла, особенно в капиталоемких и требующих долгосрочных инвестиций отраслях, например в сфере здравоохранения и чистых технологий. Государство становится активным участником венчурного рынка и оказывает помощь в привлечении средств частных инвесторов, разрабатывая новые формы поддержки бизнеса в изменяющихся условиях.

Период сокращения количества и размера венчурных фондов оказал существенное влияние на объемы средств, доступные для стартапов. В связи с недостатком финансирования со стороны частных венчурных фондов, в этот период усилилась роль бизнес-ангелов и супербизнес-ангелов, инвестирующих в компании на ранних стадиях, роль корпоративного венчурного капитала на более поздних стадиях развития предприятий, а также роль государственных льгот и программ поддержки. Например, для поддержания венчурной экосистемы и компенсации недостатка посевного финансирования в 2011 году израильское правительство приняло закон о бизнес-ангелах, который предоставил им существенные налоговые льготы.

Корпоративные венчурные инвесторы, в том числе работающие в традиционных отраслях экономики, начинают играть все более значимую роль в инвестициях и поглощении инновационных компаний. Это составляет важную часть их глобальной стратегии по выходу на новые рынки и поддержке внутренних инноваций. Исторически крупные транснациональные корпорации тесно взаимодействуют с государственным сектором и пользуются предоставляемыми государством льготами, направленными на поддержку инноваций и венчурного рынка.

Таким образом, государственные инвестиции в инновации и венчурную индустрию стали ключевым фактором успешной стабилизации и быстрого восстановления экономики после кризиса, а также возвращения на путь устойчивого развития. Объемы государственной поддержки являются одним из ключевых факторов оценки привлекательности венчурного рынка страны с точки зрения инвесторов, а также капиталовложения в наукоемкие отрасли экономики способствуют увеличению инвестиций в целом, проведению инноваций и экономическому росту.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. ЛЕОНОВА Ж. К. ИННОВАЦИОННОЕ МАЛОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО КАК СТРАТЕГИЧЕСКИЙ РЕСУРС ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ / НАЦ. ИНТЕРЕСЫ: ПРИОРИТЕТЫ И БЕЗОПАСНОСТЬ. 2011. – № 6. – С. 64.
2. ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ МЕЖДУНАРОДНОЙ КОНСАЛТИНГОВОЙ КОМПАНИИ «JSON & PARTNERS CONSULTING» URL: [HTTP://WWW.JSON.RU](http://www.json.ru) (ДАТА ОБРАЩЕНИЯ 05.10.2014)
3. ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ ОАО «РВК» URL: [WWW.RUSVENTURE.RU](http://www.rusventure.ru) (ДАТА ОБРАЩЕНИЯ 05.10.2014)

RUSSIAN AND WORLD VENTURE MARKET

Taradaeva A.V.,

*PhD, associate professor of finance and credit,
Ogarev Mordovia State University,
Saransk*

Venture investments are one of the most important factors of development of global economy. In article the main tendencies of development of the Russian and world venture market are revealed. The state instruments of support of venture investments are offered.

Keywords: venture market, innovative small business, investments, venture funds, state