

УДК 338.23

## Ключевые проблемы и негативные тенденции рынка венчурных инвестиций России



**Бельский А.Ю.**

Аспирант кафедры экономики и финансов  
Воронежского государственного лесотехнического  
университета им. Г.Ф. Морозова

*В статье анализируются основные проблемы и перекосы в развитии национального рынка венчурных инвестиций, рассматриваются их причины и возможные пути решения. Отмечено, что не все они требуют прямого вмешательства государства и решаются в рамках общего улучшения инвестиционного климата и состояния экономики.*

*Ключевые слова: рынок инноваций, венчурные инвестиции, венчурный фонд, интеллектуальная собственность, стимулирование инноваций.*

Инновационная сфера промышленности РФ на текущий момент не может похвастаться высокой результативностью деятельности. Поэтому рынок венчурных инвестиций в России требует участия государства для привлечения внимания, софинансирования и улучшения работы институтов венчурного инвестирования. Высокотехнологический рывок в России возможен, если он будет финансироваться российскими деньгами [1]. Капитал высокорисковых инвестиций является международным, но образ действия крупнейших венчурных фондов всегда одинаков: они приходят на национальный рынок, только если страна самостоятельно сама зарекомендует себя как источник интересных технологий и компаний [2, с. 18]. Поэтому приоритетной задачей является выбор направлений развития венчурной индустрии и достаточной роли государственной помощи. Также не менее важным является грамотное стимулирование частного бизнеса к развитию национальной венчурной индустрии. Исходя из этого, в данной статье приведен список взаимосвязанных препятствий на пути инновационного развития экономики России при помощи венчурного финансирования.

*1) Концентрация венчурных фондов и инвестиций в Центральном федеральном округе и неразвитость корпоративного венчурного инвестирования*

Еще пару лет назад на первом месте стояла проблема низкой доли инвестиций на ранних стадиях

[3], однако благодаря государственной политике создания государственно-частных фондов посевных инвестиций по соотношению объема инвестиций в начальные стадии развития к общему объему мы уже вполне сравнимы с таким развитым рынком, как в США [4]. Поэтому сегодня более важным фактором является неразвитость рынка венчурных инвестиций в регионах Российской Федерации. По совокупному капиталу фондов Центральный федеральный округ превосходит всю остальную Россию в 28 раз, и динамика данных показателей негативна, особенно по сравнению с «докризисным» 2013 г. [5; 6].

Данные таблицы 1 отчетливо говорят о том, что разрыв между центром и регионами остается колоссальным. К тому же к 2017 г. осталось лишь 12 из 22 региональных венчурных фондов, созданных с 2006 по 2013 гг. Министерством экономического развития РФ и администрациями регионов с экспертной поддержкой АО «РВК». Остальные, как было объявлено, находятся в стадии «переформатирования», и их дальнейшая судьба не ясна. Возвращение к прежним позициям по капиталам региональных венчурных фондов и снижение требований к проектам не принесет желаемого результата, пока этот фактор не будет преодолен по мере общего развития рынка высокорисковых вложений в инновации.

**Распределение числа венчурных инвестиций и их объема по регионам [7; 8]**

**Таблица 1** созданные, не имеют серьезной привязки к региону, тогда как крупные предприятия и корпорации в регионах теоретически можно было бы стимулировать к возобновлению активности на рынке венчурных инвестиций. Если бы это удалось, то позволило бы решить обе проблемы одним набором инструментов. Основная причина слабого развития рынка корпоративных венчурных фондов в нашей стране – неготовность менеджмента крупных компаний и

Федеральный округ	Число произведенных венчурных инвестиций				Совокупный объем венчурных инвестиций, млн. долл.			
	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Центральный	130	142	118	125	211	107	128	104
Северо-Западный	12	18	34	23	10	12	17	10
Приволжский	15	24	12	20	4	7	1	8
Южный	2	2	2	4	1	0	0	0
Северо-Кавказский	0	0	0	0	0	0	0	0
Уральский	8	14	7	9	9	1	0	2
Сибирский	9	10	10	12	9	1	1	1
Дальневосточный	3	4	1	3	1	0	0	0
Крымский	0	0	0	0	0	0	0	0
Неизвестно	0	0	6	14	0	0	2	3
<b>Итого:</b>	<b>179</b>	<b>214</b>	<b>190</b>	<b>210</b>	<b>247</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>128</b>

Статистика корпоративных фондов, то есть данные по известным инициативным вложениям крупных компаний в сторонние высокорисковые технологические проекты, осуществляемые как самостоятельно, так и в партнерстве с другими инвесторами, имеет столь же негативные тенденции. На текущий момент корпоративные венчурные фонды более не имеют сколько-нибудь значимую долю на общем рынке, составляя на 2016 г. 3,3 % от числа венчурных инвестиций и 4,9 % от общего объема венчурных инвестиций в России. Для сравнения, порядка 16 % поглощенных компаний США, занимающихся разработками в сфере высоких технологий, получают финансирование от корпоративных венчурных фондов [9].

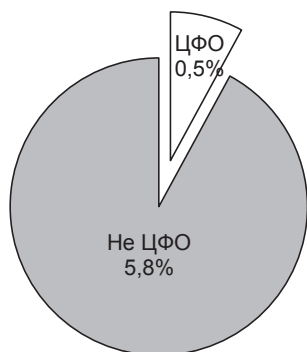
Еще плачевнее ситуация в регионах, к примеру, в 2016 г. была зафиксирована лишь одна сделка корпоративного венчурного фонда вне Центрального федерального округа.

А ведь именно опыт и ресурсы корпораций и их филиалов могли бы служить катализатором развития венчурного финансирования вне ЦФО. Венчурные предприятия, как правило, молодые или вновь

опасения вложений в рискованные инновационные проекты на фоне снижения или опасение снижения внутреннего спроса [10]. Поэтому необходимо стимулировать финансовыми, налоговыми и экспертно-консультационными методами как производственные, так и финансово-кредитные организации.

*2) Превышение аккумулированных средств над инвестированными средствами*

Проблема далеко не нова, если АО «РВК» в 2009-2010 гг. в венчурные проекты инвестировало около 5,5 млрд. руб. из своего уставного капитала, то остальные средства, более 25 млрд. руб., оставались в банковских вкладах. Данную диспропорцию можно рассмотреть и на основе более современных данных. Так, при общем капитале венчурных фондов в 3,8 млрд. долл. объем годовых инвестиций 2016 г. составил 3,4 % от этой суммы. Тогда как еще в 2012 г. этот показатель составлял 8,6 %. Таким образом, от ситуации, в которой абсолютная часть денежных средств не лежит мертвым грузом, мы за последние годы лишь отдалились. Инвестиционный потенциал имеющихся на рынке венчурных фондов по-прежнему значительно превышает предложение хорошо проработанных по форме и перспективных по содержанию проектов, особенно на посевной и начальной стадиях. Таким образом, определенный дефицит качественных проектов и квалифицированных команд, способных их реализовать, является сдерживающим фактором роста объемов сделок на венчурных стадиях. Исправлению сложившейся ситуации должны способствовать программы и проекты «Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере» [11]. Однако гранты, предлагаемые такими организациями, не могут охватить все сферы инновационного предпринимательства, и, по сути, основным препятствием, с точки зрения эффективного использования



**Рис. 1. Распределение объемов венчурных инвестиций корпоративных венчурных фондов по федеральным округам в 2016 г., млн. долл. [8]**

инвестиций, является недостаток хорошо проработанных инновационных проектов.

### 3) Диспропорция отраслей

Как можно заметить из диаграммы, приведенной на рисунке 2, сохраняется высокий объем телекоммуникационной отрасли (свыше 60 %) в венчурном инвестировании. Для справки, средняя общемировая доля данной отрасли составляет около 30 %. Наш частный капитал без государственной поддержки по-прежнему крайне редко интересуется венчурным финансированием в промышленности или биотехнологиях.

Данная диспропорция связана с несколькими причинами. Во-первых, сектор информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) является наиболее удобным для инвестора, в нем можно сравнительно быстро увидеть перспективы проекта и объемы вложений в данный сектор, как правило, невелики. В отличие от, например, биотехнологий, где годами ведутся сложные исследования и испытания с последующей длительной сертификацией, в секторе ИКТ время с момента разработки до выхода готового продукта занимает значительно меньшее время. Поэтому необходимы серьезные налоговые стимулы и «длинные и дешевые деньги» для корпораций, финансирующих НИОКР в реальных областях экономики.

### 4) Проблемы с выходом через размещение акций

Ключевой показатель эффективности любого финансового рынка – доход от инвестиций. Этот аспект российского предпринимательства все еще остается наименее развитым. Количество известных или публично объявленных выходов остается относительно низким, колеблясь в последние годы в диапазоне от 10 до 20 сделок ежегодно. Несмотря на то, что теоретически наиболее удобной формой выхода венчурного капитала является IPO, в России пока преобладает выход путем продажи компаний стратегическому инвестору. Сложности с доступом на международные рынки капитала и слабый

внутренний рынок негативно влияют на привлекательность выходов через IPO. К сожалению, можно констатировать, что большинство профинансированных фондами компаний еще не обладают достаточными ресурсами для осуществления публичных размещений. Выход на биржевые площадки, в частности на зарубежные, доступен только для крупных и успешных компаний.

Можно было ожидать роста числа успешных выходов путем IPO вслед за запуском ЗАО ММВБ совместно с ОАО «РОСНАНО» биржевого сектора «Рынок инноваций и инвестиций». Начальное значение индекса MICEX INNOV составлял 1000 пунктов (на 29 декабря 2009 г.), максимум был достигнут на начало 2011 г. в 1151 пункт, но составляет по состоянию на начало 2016 г. лишь немногим более 300 пунктов [12]. В связи с тем, что котируются акции около 12 компаний, сравнительную новизну сектора и нестабильность положения в экономической и геополитической ситуации, говорить о его перспективах до сих пор преждевременно.

### 5) Недостаточность комплекса налоговых льгот

Сегодня наибольшее внимание в России уделяется развитию государственно-частного партнерства как основы роста венчурного инвестирования, примерно три четверти в объеме инвестиций в компании венчурных стадий обеспечили фонды, созданные в рамках различных программ частно-государственного партнерства. Однако государственные экспертизы и финансы – не панацея, и значительно повышать привлекательность рискованных проектов для инвесторов без увеличения нагрузки на бюджет можно только системой налоговых льгот, действующей на все стороны инвестиционного процесса. По результатам опроса экспертов «О ходе реализации стратегии инновационного развития Российской Федерации до 2020 года», 61 % из них назвали главным препятствием в развитии венчурного бизнеса именно низкую эффективность налоговых стимулов и льгот для компаний инновационного сектора экономики [13].

### 6) Высокая стоимость международной защиты интеллектуальной собственности

Данная проблема актуальна лишь для тех инновационных проектов, которые не получают финансирование со стороны сторонних лиц или организаций, так называемых «гаражных стартапов», где все разработки осуществляются группой энтузиастов. Естественно, на стадиях, когда уже есть коммерчески перспективный продукт, получить финансирование легче, нежели когда он еще в виде идеи. А прежде, чем инновационная идея в промышленной отрасли дойдет хотя бы до прототипа и станет более интересной инвестору, ее необходимо соответствующим образом запатентовать. И если само-

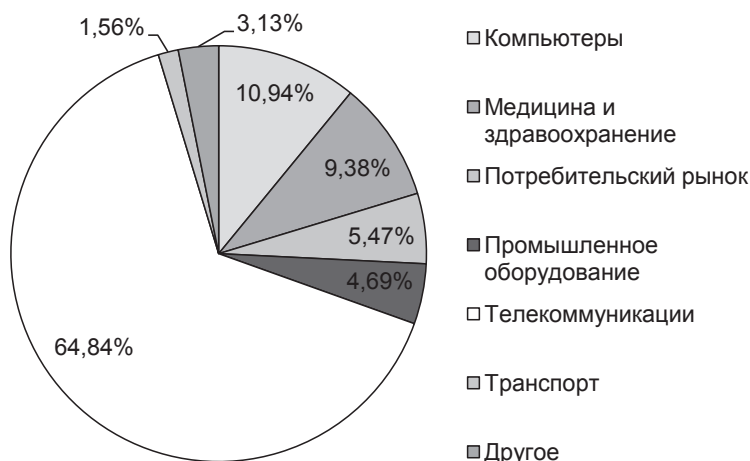


Рис. 2. Распределение венчурных инвестиций по объему в России по отраслям, 2016 г. [8]

стоятельное патентование в Российской Федерации, без использования услуг патентных бюро или поверенных, начинается с очень скромных сумм, от 7350 руб. и более, то получение того же патента «Европейской патентной конвенции» уже скорее всего потребует услуг оплачиваемых специалистов и обойдется порядка 10 тыс. евро, получение патента в США обойдется от 5 до 10 тыс. долл. и так далее. А ведь полноценная защита интеллектуальной собственности должна включать и иные развитые страны участников договора о патентной кооперации, которая в целом насчитывает 151 страну [14]. Такие суммы для «гаражного стартапа» могут оказаться неподъемными, в то время как государству выгодно, чтобы все изобретения наших соотечественников были защищены от их использования и тем самым имели в перспективе большой международный потенциал для коммерциализации. Исходя из такого положения дел, по нашему мнению, необходимо продумать схемы льготного кредитования для малых инновационных фирм, которая позволила бы им не опасаться больших расходов на защиту своей интеллектуальной собственности за рубежом.

Исходя из рассмотренных проблем венчурного финансирования, по мнению автора статьи, можно сделать следующие выводы:

– попытки решения проблемы выходов через *IPO* уже предприняты, нам нечего предложить в данном вопросе, кроме как наблюдать за развитием таких площадок, как биржевой сектор инноваций ММВБ и «*IPOboard*»;

– превышение аккумулируемых средств над инвестированными средствами является не столько проблемой, сколько организационными просчетом, вызванным неверным анализом развития рынка. Появление новых инновационных проектов по мере развития рынка при благоприятной макроэкономической конъюнктуре решит проблему;

– проблема концентрации венчурных фондов и инвестиций в Центральном федеральном округе объединена с проблемой низкой развитости корпоративного венчурного инвестирования в связи с взаимосвязанностью путей преодоления. В связи с неэффективностью региональных венчурных фондов привлечение венчурного капитала через корпоративные фонды может помочь в развитии рынка венчурных инвестиций в различных регионах России;

– проблема диспропорции отраслей, связанная с низкой активностью инвесторов в реальных секторах и, соответственно, преобладанием инвестиций в отрасли ИКТ, – одна из наиболее важных, требует введения особых налоговых льгот инновационным предприятиям, разрабатывающим инновации в реальном секторе экономики;

– проблема высокой стоимости международной защиты интеллектуальной собственности существенна для ранних стадий развития инновацион-

ного предприятия и требует новой формы кредитования, которой можно стимулировать независимый венчурный бизнес к международной защите интеллектуальной собственности.

### Литература:

1. Макаров А.Д., Ивашов Р.М. Венчурное инвестирование и венчурный бизнес в новых геополитических условиях // Ученые записки Санкт-Петербургского университета управления и экономики. – Санкт-Петербург: ИТМО, 2014. – С. 22-29.
2. Евдокимов Е., Антонова Е. Венчурный бизнес России в 2003-2004 гг. // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 20. – С. 18-22.
3. Безрукова Т.Л., Бельский А.Ю. Стимулирование финансирования инновационных проектов промышленности в России. – М.: РУСАЙНС, 2015. – 112 с.
4. Исследование мирового и российского венчурного рынка за 2007-2013 годы. – URL: [http://www.rvc.ru/upload/iblock/95b/201402\\_RVC\\_EY\\_venture\\_markets\\_RU.pdf](http://www.rvc.ru/upload/iblock/95b/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf)
5. Объединяем возможности. Публичный годовой отчет РВК за 2014 год. – URL: [http://www.rvc.ru/upload/iblock/e2c/Report\\_RVC\\_2014.pdf](http://www.rvc.ru/upload/iblock/e2c/Report_RVC_2014.pdf)
6. Формируем новые инструменты. Публичный годовой отчет РВК за 2016 год. – URL: [http://www.rvc.ru/upload/iblock/150/Report\\_RVC\\_2016.pdf](http://www.rvc.ru/upload/iblock/150/Report_RVC_2016.pdf)
7. Аналитические сборники РАВИ. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2016 год. – URL: [http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA\\_yearbook\\_2016\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2016_Russian_PE_and_VC_market_review_ru.pdf)
8. Аналитические сборники РАВИ. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2015 год. – URL: [http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_ru.pdf)
9. Корпоративные венчурные фонды в России: состояние и перспективы (2013- 2014 гг.). – М.: НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2015.
10. Кайгородова Д.О., Никалаева А.И., Цвелева А.В. Корпоративные венчурные фонды в России и за рубежом // Синтез науки и общества в решении глобальной проблем современности: сборник Международной научно-практической конференции. – Уфа: Омега Сайнс, 2017. – С. 156-160.
11. Конкурсы фонда содействия инновациям. – URL: <http://fasie.ru/competitions/>

12. Индекс ММВБ Инновации (MCXINNOV). – URL: <https://ru.investing.com/indices/micex-innovations>
13. Безрукова Т.Л., Бельский А.Ю. Инновационные подходы к облегчению условий развития инновационных малых предприятий в промышленности // Лесотехнический журнал. – 2014. – № 3(15). – Т. 4. – С. 274-284.
14. PCT теперь насчитывает 151 Договаривающихся государств // Портал Всемирной организации интеллектуальной собственности. – URL: [http://www.wipo.int/pct/ru/pct\\_contracting\\_states.html](http://www.wipo.int/pct/ru/pct_contracting_states.html)

## **The Main Problems and Negative Trends of Venture Investment Market in Russia**

*A. Yu. Belskiy*

*Voronezh State University of Forestry and Technologies named after G.F. Morozov*

*The article analyzes the main problems and distortions in the development of national venture capital market, discusses the causes of problems and possible solutions. It is noted that not all problems require direct state intervention and are solved within the framework of the overall improvement of the investment climate and the general state of the economy.*

*Key words: innovation market, venture investments, venture fund, intellectual property, innovation stimulation.*

