
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Александрин Юрий Николаевич,

кандидат экономических наук, доцент кафедры мировой экономики и менеджмента Кубанского государственного университета; alex_yun.05@mail.ru

Моисеевкова Ирина Николаевна,

магистрант кафедры мировой экономики и менеджмента Кубанского государственного университета; iren_777_91@inbox.ru

В статье анализируются посткризисные тенденции рынка венчурного капитала в России. Исследуется динамика венчурных инвестиций по отраслевому признаку и стадиям реализации инновационных проектов. Проведен анализ венчурного финансирования в федеральных округах. Определены основные институциональные проблемы, негативно влияющие на развитие индустрии венчурного капитала в России. Авторы предлагают комплекс мероприятий, направленных на активизацию венчурного финансирования инновационных проектов.

Ключевые слова: венчурное финансирование, стадии развития инновационных компаний, венчурный фонд, бизнес-ангелы, инновационный проект.

Одним из ключевых элементов инфраструктуры инновационной деятельности выступает венчурный капитал, являющийся необходимым финансовым звеном, объединяющим инвесторов и инноваторов. Именно венчурный капитал в современной экономике решает проблему финансового обеспечения инновационных проектов.

Несмотря на определенное замедление по сравнению с докризисным периодом (в 2008 г. прирост капиталов составлял примерно 40% по сравнению с 2007 г., а в 2007 г. – около 60% по сравнению с 2006 г.), венчурный рынок развивается и адаптируется к сложившимся общемировым тенденциям. В 2012 г. суммарный объем капитала венчурных фондов и фондов прямых инвестиций, функционирующих в России, составил 26,42 млрд долл., темпы прироста по сравнению с 2011 г. – 31,4%(рис. 1).



Рис. 1. Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России в 2006–2012 гг., млн долл. [3]

Рассмотрим далее распределение венчурных инвестиций в 2009–2012 гг. по основным стадиям развития инновационных компаний (табл. 1).

Таблица 1

Распределение объемов венчурных инвестиций в России по стадиям развития инновационных компаний в 2009–2012 гг.

Стадии	2009 г.		2010 г.		2011 г.		2012 г.		Отклонение 2012 г. к 2009 г., % *
	Инвестиции, млн долл.	%	Инвестиции, млн долл.	%	Инвестиции, млн долл.	%	Инвестиции, млн долл.	%	
Посевная и начальная	13,29	2,6	21,52	0,86	129,18	4,2	129	3,11	+0,51
Ранняя	110,46	21,7	131,78	5,24	143,03	4,64	269	6,48	-15,22
Расширение	314,15	61,9	2257,88	89,81	979,91	31,78	2037	49,06	-12,84
Реструктуризация	70	13,8	2,66	0,11	6,8	0,22	353	8,50	-5,3
Поздние стадии	0	0	100	3,98	1823,85	59,16	1364	32,85	+32,85
Итого	507,9	100	2513,84	100	3082,77	100	4152	100	-

* Рассчитано авторами по [3]

По объемам зафиксированных инвестиций мы видим традиционное лидерство зрелых стадий – расширения, реструктуризации и поздней стадии. На этот сегмент в 2012 г. пришлось более 90% совокупного объема венчурного капитала. По-прежнему крайне низким остается уровень финанси-

вания инновационных проектов на посевной и начальной стадиях – 3,1% и на ранней стадии – около 6,5%. Для сравнения: в США на посевную стадию приходится 11%, на раннюю стадию – 38%, т.е. около половины венчурных инвестиций [2]. Из рисунка 2 мы видим, что произошел спад финансирования посевных стадий в кризисный период 2009–2010 гг. – с 68 млн долл. (2008 г.) до 20 млн долл. (2010 г.), при этом посевные инвестиции начинают восстанавливаться и их объем увеличивается – 96 млн долл. в 2012 г. (+ 141,2% по сравнению с 2008 г.)

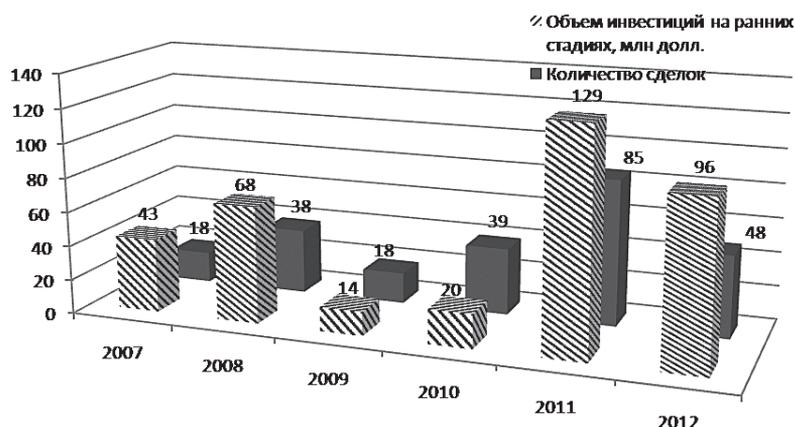


Рис. 2. Объем венчурного финансирования инновационных проектов и количество сделок на ранних стадиях в РФ (составлено авторами по материалам [3])

По количеству профинансированных компаний в 2012 г. 70,1% зафиксированных инвестиций пришлось на посевную, начальную и раннюю стадии (рис. 3).

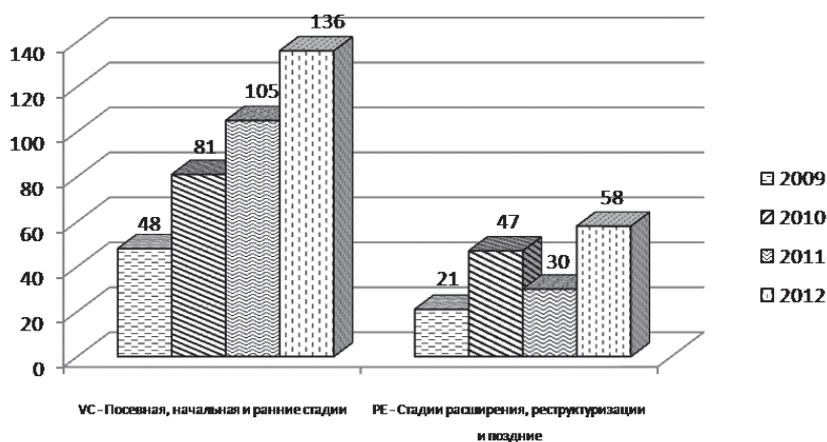


Рис. 3. Распределение числа профинансированных компаний по стадиям, 2009–2012 гг. (составлено авторами по материалам [3])

Если в 2009 г. было профинансировано 48 предприятий на посевной и ранних стадиях, то в 2011 г. – 105, в 2012 г. – 136 (рост более чем в 2,8 раза). Однако следует отметить, что по сравнению с 2009 г. по количеству профинансированных предприятий соотношение между ранними и поздними

ми стадиями инновационных проектов практически не изменилось: 69,6% к 31,4% в 2009 г. и 70,1% к 29,9% – в 2012 г.

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на преобладание венчурных инвестиций на ранних стадиях по количеству профинансированных сделок, по объему инвестиций на данных стадиях – их доля минимальна и не соответствует ни мировым трендам, ни стратегии модернизации российской экономики. Венчурные фонды предпочитают инвестировать на поздних стадиях развития инновационных компаний как менее рискованных и более рентабельных.

Проанализируем динамику распределения венчурных инвестиций по отраслям экономики в 2009–2012 гг. (табл. 2).

Таблица 2

Динамика венчурных инвестиций в РФ по отраслям экономики в 2009–2012 гг.

Отрасль	2009 г.		2010 г.		2011 г.		2012 г.		Отклонение 2012 г. к 2009 г., %*
	Инвестиции, млн долл.	%							
Экология	0	0	0	0	0,60	0,02	3,88	0,09	+0,09
Легкая промышленность	0	0	0	0	0	0	18,30	0,44	+0,44
Транспорт	0	0	3,37	0,13	8,50	0,28	113,00	2,72	+2,72
Биотехнологии	0,55	0,11	0	0	2,33	0,08	1,91	0,05	- 0,06
Строительство	2,00	0,39	7,54	0,30	0	0	30,74	0,74	+0,35
Химические материалы	2,35	0,47	3,02	0,12	64,38	2,09	9,84	0,24	- 0,23
Сельское хозяйство	2,50	0,49	52,50	2,09	0	0	336,33	8,1	+7,61
Промышленное оборудование	3,16	0,62	94,93	3,78	493,12	15,99	226,89	5,46	+4,84
Электроника	13,64	2,68	0	0	17,58	0,57	16,39	0,39	- 2,29
Энергетика	28,83	5,68	101,34	4,03	138,59	4,5	665,45	16,02	+10,34
Медицина/Здравоохранение	37,65	7,41	52,70	2,10	14,31	0,46	268,94	6,48	- 0,93
Компьютеры	37,93	7,47	118,62	4,72	218,36	7,08	70,07	1,69	- 5,78
Телекоммуникации	59,30	11,68	944,92	37,57	342,22	11,10	1047,88	25,24	+13,56
Потребительский рынок	240,00	47,25	292,33	11,64	1541,96	50,01	299,50	7,21	-40,04
Финансовые услуги	80,00	15,75	842,27	33,51	233,74	7,58	871,50	20,99	+5,24
Другие	0	0	0,3	0,01	7,08	0,23	271,97	6,55	+6,55
Итого	507,9	100	2513,84	100	3082,77	100	4152,59	100	-

*Рассчитано авторами по [3]

В 2012 г. по сравнению с 2009 г. произошли значительные изменения как по объемам венчурных инвестиций, так и по удельному весу в отраслевом разрезе. Наибольший объем инвестиций в 2012 г. наблюдается в секторе телекоммуникаций – более 1 млрд долл. (прирост удельного веса +13,6%). На втором месте – финансовые услуги: почти в 11 раз выросли объемы венчурных инвестиций в этот сегмент рынка (с 80 млн долл. в 2009 г. до 871,5 млн долл. в 2012 г.).

Еще более высокими темпами росли инвестиции в энергетику (в 23,1 раза больше, чем в 2009 г., +10,34% в отраслевой структуре, 3-е место), сельское хозяйство (больше в 134,5 раза, прирост удельного веса +7,61%, 4-е место). Несмотря на резкое падение удельного веса венчурных инвестиций в потребительский сектор (-40,04%), данный сегмент занимает 5-ю позицию с объемами инвестиций в 299,5 млн долл. в 2012 г., что на 1,24 раза больше, чем в 2009 г.

Также к положительным тенденциям можно отнести увеличение объемов инвестиций в медицину и здравоохранение (рост в 7,1 раза и 6-я позиция по удельному весу в отраслевой структуре инвестиций), промышленное оборудование (+4,84% по удельному весу, 7-е место).

К негативным тенденциям мы относим крайне низкие показатели по объемам и удельному весу венчурных инвестиций в проекты, связанные с экологией, биотехнологиями, электроникой и компьютерной техникой, которые входят в Перечень критических технологий. Также минимальна доля инвестиций в строительство, легкую и химическую промышленность (0,74; 0,44 и 0,24% соответственно).

Далее анализируем развитие венчурной индустрии России по федеральным округам (табл. 3).

Таблица 3

Динамика венчурного финансирования по федеральным округам в 2009–2012 гг.

Федеральный округ	2009 г.		2010 г.		2011 г.		2012 г.		Отклонение 2012 г. к 2009 г., %
	Инвестиции, млн долл.	%							
Центральный	343,23	67,58	2167,5	86,22	1265,06	41,04	3696,4	89,02	+21,44
Северо-Западный	120	23,63	50,12	2	1234,21	40,03	72,9	1,76	- 21,87
Приволжский	35,65	7,02	24,02	0,96	511,24	16,58	44,9	1,08	- 5,94
Южный	4,59	0,9	2	0,08	2	0,06	29,5	0,71	-0,19
Северо-Кавказский	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Уральский	1,73	0,34	56,65	2,25	6,69	0,22	0,6	0,01	- 0,33
Сибирский	2,7	0,53	13,45	0,53	58,77	1,91	11,9	0,29	- 0,24
Дальневосточный	0	0	200,1	7,96	4,8	0,16	296	7,13	+7,13
Итого	507,9	100	2513,84	100	3082,77	100	4152	100	-

* Рассчитано авторами по [3]

Несмотря на рост объемов венчурных инвестиций по федеральным округам, отчетливо прослеживается тенденция неравномерного развития рынка венчурного финансирования. Если в 2009 г. на долю ЦФО приходилось 67,58% венчурных инвестиций от общероссийского объема, то в 2012 г. данный показатель вырос до 89,02% (+21,44%). Только в Дальневосточном ФО отмечается резкий прирост инвестиций (296 млн долл. и +7,13% увеличение удельного веса).

На остальные шесть федеральных округов в 2012 г. приходилось всего 3,85% от общего объема инвестиций. Наибольшее падение удельного веса венчурных инвестиций за анализируемый период наблюдается в Северо-Западном (-21,87%) и Приволжском (-5,94%) федеральных округах. Данная тенденция, на наш взгляд, свидетельствует о недооценке в федеральных округах и регионах роли венчурного финансирования в инноватизации экономики страны.

Проведенное исследование позволило определить основные тенденции и проблемы рынка венчурных инвестиций:

- значительная дифференциация в развитии венчурного финансирования в федеральных округах;
- минимальная доля венчурных инвестиций на посевной, начальной и ранних стадиях инновационных проектов;
- низкий удельный вес инвестиций в проекты, связанные с Перечнем критических технологий;
- недостаточное влияние венчурного финансирования на увеличение доли микро- и малых инновационных предприятий в отраслевой структуре МСП.

Для преодоления указанных негативных тенденций на российском рынке венчурных инвестиций целесообразно проведение ряда институциональных преобразований.

Во-первых, это налоговое стимулирование венчурных инвесторов на посевной, начальной и ранней стадиях инновационных проектов.

Во-вторых, для усиления мотивации субъектов РФ в развитии венчурных и гарантийных фондов при оценке эффективности деятельности региональных администраций предлагается применять следующие показатели:

- количество малых производственных, инновационных и экспортно-ориентированных предприятий, получивших финансовую поддержку через региональные гарантийные (венчурные) фонды;
- объем финансовой поддержки малых производственных, инновационных и экспортно-ориентированных предприятий за счет средств региональных гарантийных (венчурных) фондов [1].

Данные показатели, на наш взгляд, будут способствовать оптимизации отраслевой структуры малого и среднего предпринимательства, увеличению доли инновационных МСП.

В-третьих, предоставить «налоговые каникулы» для венчурных инвесто-

ров, финансирующих инновационные проекты из Перечня критических технологий на 5 лет (средняя продолжительность инновационного лага).

В-четвертых, создать оптимальные институциональные условия для стимулирования бизнес-ангелов.

Статус бизнес-ангелов в России законодательно регулируется Приказом ФСФР от 18 марта 2008 г. № 08-12 «Об утверждении положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами». Данный документ определяет бизнес-ангелов как частных высококвалифицированных инвесторов, «имеющих собственный капитал не менее 100 млн руб.; оборот за последний год не менее 1 млрд руб., и сумма активов должна быть равна не менее 2 млрд руб.» [4].

Данная трактовка, по нашему мнению, существенно ограничивает круг бизнес-ангелов как участников венчурного финансирования и в определенной степени противоречит формулировке Европейской ассоциации бизнес-ангелов (EBAN), в которой отсутствуют минимальные границы собственного капитала, годового оборота и суммарных активов. Согласно EBAN «Бизнес-ангелы – индивидуальные инвесторы, осуществляющие прямое финансирование на ранних этапах перспективных бизнес-проектов/компаний, не имея родственных связей с их участниками. Бизнес-ангелы финансово независимы и инвестируют собственные средства, что не сказывается на их финансовом положении. Бизнес-ангелы могут действовать самостоятельно или в составе синдикатов (формальных или неформальных). Бизнес-ангелы осуществляют как финансовую, так и нефинансовую поддержку проектам на различных этапах реализации» [4].

Страны с инновационно-ориентированной экономикой предоставляют бизнес-ангелам специальный налоговый вычет или налоговый кредит: США и Канада (на региональном уровне), Япония, Сингапур, Великобритания, Франция. Мы считаем, что экономически оправданным будет введение налогового вычета на суммы венчурных инвестиций от 500 тыс. руб. до 3 млн руб. в год, осуществляемых бизнес-ангелами или инвестиционными товариществами, участниками которых являются исключительно бизнес-ангелы.

Для введения налоговых льгот необходима формализация бизнес-ангельских отношений в российском законодательстве – лицензирование квалифицированного инвестора. Однако, как показывают результаты исследования рынка посевных инвестиций в 2012 г., около 80% действующих в России бизнес-ангелов воспринимают процесс обязательного лицензирования как возникновение негативных бюрократических последствий, потерю времени и дополнительные расходы.

Немаловажным аспектом в развитии венчурного инвестирования является определение доли в проекте, которая станет вознаграждением для бизнес-ангела на посевной стадии инвестиций. По результатам исследования рынка стартапов в России в 2012 г. более 26% респондентов считают экономи-

чески оправданным вознаграждением для бизнес-ангела – получение контрольного пакета в уставном капитале компании на ранней стадии [4].

Однако, на наш взгляд, такой объем доли бизнес-ангела в уставном капитале снижает мотивацию инноваторов и менеджмента компаний. Оптимальной долей вознаграждения бизнес-ангела в стартапе, по нашему мнению, будет не более 25–30% от уставного капитала инновационной компании, что в большей мере соответствует мировой практике в области венчурного инвестирования, является основным конкурентным преимуществом по сравнению с венчурными фондами.

По итогам опроса, проведенного ВЦИОМ и Российской венчурной компанией в 2012 г., можно отметить, что среди бизнес-ангелов нет единогласия в вопросе о государственном регулировании венчурного финансирования:

- 40% респондентов считают, что государство не должно вмешиваться в развитие венчурного бизнеса, существующие институциональные условия на венчурном рынке не нужно изменять;
- 48% респондентов считают необходимым активизацию деятельности государства по следующим направлениям:
- 17% – роль государства видят в улучшении законодательства и внедрении опыта развитых стран;
- 14% – государство должно увеличить финансирование отрасли;
- 10% – необходимо развивать инфраструктуру рынка венчурных инвестиций;
- 7% – требуется значительное снижение налогов.

При этом только 32% респондентов оценили качество государственного регулирования рынка венчурных инвестиций как высокое и среднее, а 68% – как неудовлетворительное (рис. 4).

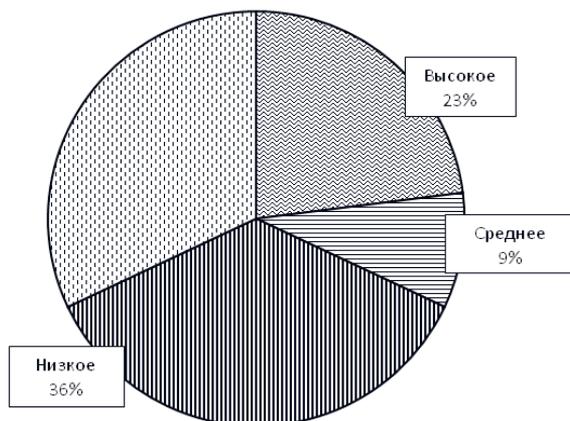


Рис. 4. Ответы респондентов на вопрос о качестве государственного регулирования венчурного финансирования в РФ [4]

Таким образом, развитие рынка венчурного финансирования является одним из ключевых направлений формирования инновационной модели экономики и от своевременности и качества институциональных преобразований в этой сфере зависят не только реализация Стратегии инновационного

развития до 2020 г., но и изменение геополитической роли России на мировом рынке высоких технологий.

Список источников

1. Александрин, Ю.Н. Государственная инновационная политика в сфере малого предпринимательства: критерии и показатели эффективности [текст] // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2011. – № 4. – С. 16 – 27.

2. Венчурный капитал за первую четверть 2012 г. – национальные данные, 2012 г. [электронный ресурс]. – URL: <http://www.nvca.org/index.php> (дата обращения 27.07.2013).

3. Обзор рынка // Прямые и венчурные инвестиции в России в 2011–2012 г. [электронный ресурс]. – URL: www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook (дата обращения 10.06.2013).

4. Рынок венчурных инвестиций ранней стадии: ключевые тренды [текст]. – М.:РВК, 2013. – 59 с.

INSTITUTIONAL ASPECTS OF RUSSIAN VENTURE CAPITAL MARKET

Aleksandrin Yuri Nikolayevich,

Ph.D. of Economics, Associate Professor of the International Economy and Management department, Kuban State University;
alex_yun.05@mail.ru

Moiseenkova Irina Nikolayevna,

Graduate student of the International Economy and Management department, Kuban State University; iren_777_91@inbox.ru

Post-crisis era market tendency of venture capital in Russia are analyzed in the article. Dynamics of venture investments on a branch sign and stages of implementation of innovative projects is investigated. The analysis of venture financing in federal districts is carried out. The main institutional problems which are negatively influencing development of the industry of the venture capital in Russia are defined. Authors offer a complex of the actions directed on activation of venture financing of innovative projects.

Keywords: venture capital financing, development stage of innovative company, venture capital fund, business angel investor, innovative project.