

СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

(Открытый проект для обсуждения и доработки при участии профессиональных участников рынка венчурного инвестирования)

Москва, 2015

Содержание

О ПРОЕКТЕ СТРАТЕГИИ	3
1. ВВЕДЕНИЕ	4
2. ГЛАВНАЯ ЦЕЛЬ, ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ И ЭТАПЫ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	8
3. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ТЕКУЩИЕ ПОЗИЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ	15
ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ	15
ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ	16
4. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	29
4.1. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ СРЕДЫ	29
4.2. СТИМУЛИРОВАНИЕ ЭКСПОРТА ИННОВАЦИОННОЙ ПРОДУКЦИИ	38
4.3. ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА В РОССИЙСКУЮ ОТРАСЛЬ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ	38
РАЗВИТИЕ РЫНКА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА	38
4.4. РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ РОССИЙСКОГО ВЕНЧУРНОГО РЫНКА	42
4.5. РАЗВИТИЕ НЕФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНФРАСТРУКТУРЫ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА	45
5. СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ	51
6. ИНТЕГРАЦИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ СО СТРАТЕГИЕЙ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И НАЦИОНАЛЬНОЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ИНИЦИАТИВОЙ	53
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ВЕНЧУРНОЙ ОТРАСЛИ	55
ПЕРВЫЕ ШАГИ (1993-2006 годы)	55
НАЧАЛЬНЫЙ РОСТ И МАСШТАБИРОВАНИЕ (2007-2012 годы)	57
КОРРЕКЦИЯ ДИСПРОПОРЦИЙ И ПОДДЕРЖАНИЕ СТАБИЛЬНОСТИ РЫНКА В УСЛОВИЯХ ВОЗРАСТАЮЩЕГО ВЛИЯНИЯ НЕГАТИВНЫХ ФАКТОРОВ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ (2013-2015 годы)	59
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ	63

О ПРОЕКТЕ СТРАТЕГИИ

Настоящий проект Стратегии развития российской отрасли венчурного инвестирования (далее – Стратегия) подготовлен во взаимодействии ОАО «РВК», компании ЕУ и экспертов российского рынка инновационно-технологического предпринимательства.

Разработка Стратегии была направлена на формирование набора целенаправленных, эффективных и согласованных действий государства, институтов инновационного развития и участников рынка в интересах дальнейшего развития индустрии венчурного инвестирования как значимого элемента инновационной экосистемы, а также в целях преодоления сложившихся в отрасли дисбалансов.

Для участия в работе над документом были приглашены ведущие эксперты венчурного рынка – представители венчурных фондов, частных и институциональных инвесторов, бизнес-ангелов, быстрорастущих технологических компаний (стартапов), предприятий крупного бизнеса, институтов инновационного развития, представителей инфраструктуры инноваций, научных и образовательных учреждений, а также общественных организаций и отраслевых ассоциаций.

Проект Стратегии является результатом работы, в том числе, Экспертного совета, который был сформирован в целях реализации данного проекта. Также в ходе проекта компания ЕУ провела работу по формированию сводного массива данных и рекомендаций по большинству направлений развития отрасли венчурного инвестирования путем опроса представителей отрасли.

Процесс подготовки проекта Стратегии был во многом увязан с процессом актуализации Стратегии инновационного развития Российской Федерации до 2020 года.

Представленный проект Стратегии не является окончательным и предназначен для дальнейшего обсуждения заинтересованными представителями венчурной экосистемы. Кроме того, разработанный документ не имеет целью регулирование отрасли и носит рекомендательный характер.

1. ВВЕДЕНИЕ

В соответствии со Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года¹ целями долгосрочного развития России являются обеспечение высокого уровня благосостояния и качества жизни граждан, закрепление геополитической роли страны как одного из лидеров, определяющих мировую политическую повестку дня.

Единственно возможным способом достижения указанных целей долгосрочного развития России является переход экономики к инновационной социально-ориентированной модели развития, что требует эффективных и своевременных ответов на целый ряд внешних и внутренних вызовов, наиболее актуальными из которых являются:

- формирование новой модели экономического соперничества между государствами под влиянием динамичных изменений, происходящих в научно-технической сфере;
- развитие нового технологического уклада, определяющего структурные сдвиги в мировой экономике;
- резкое возрастание темпов формирования новых глобальных рынков, а также революционные преобразования в структуре и характере современного промышленного производства и экономики, вызванные взрывным развитием новых технологий, возникновением интегрированных интеллектуальных сред и проникновением цифровых технологий во все сферы человеческой деятельности;
- возникновение в течение ближайших 10-20 лет новых крупных глобальных рынков, базирующихся на доступности потребителям и производителям целого комплекса передовых технологических решений и принципиально новых продуктов;
- существенное возрастание темпов формирования в структуре глобальной экономики принципиально новых технологических рынков и рыночных сегментов;
- существенное обострение глобальной конкуренции за высококвалифицированную рабочую силу, инвестиции, новые знания, технологии и компетенции как ключевые ресурсы, определяющие уровень развития национальных инновационных систем;
- продолжающееся укрепление позиций ведущих национальных экономик в области науки и техники, формирование новых региональных технологических лидеров;
- риск оттока из страны конкурентоспособных кадров, технологий, идей и капитала;
- сокращение темпов роста российской экономики;
- отставание Российской Федерации в ряде приоритетных научно-технических областей, наличие «разрывов» между сферой фундаментальных исследований и механизмами коммерциализации знаний;
- недостаточная доля высокотехнологичных товаров и услуг в структуре валового внутреннего продукта России;
- несоответствие роли и места Российской Федерации в формирующейся глобальной экономике знаний фактическому уровню развития человеческого капитала в стране;
- избыточная зависимость от глобальной конъюнктуры, вызванная высокой степенью интеграции страны в мировую экономику при сохраняющемся доминировании в структуре экспорта

¹ Письмо Минэкономразвития России №33863-ОФ/Д04и от 24.11.2015 «О проекте актуализированной Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года».

- Российской Федерации сырьевых товаров и продукции, ориентированной на традиционные рынки сбыта;
- необходимость обеспечения национальной безопасности страны, в том числе в технологической сфере;
 - недостаточная эффективность сформированной национальной инновационной системы.

Указанные вызовы требуют дальнейшего совершенствования стратегического инструментария, нацеленного на опережающее инновационное развитие экономики страны и призванного обеспечить Российской Федерации уверенные позиции на формирующихся рынках, которые будут определять глобальный ландшафт в XXI веке.

С учетом как позитивных итогов инновационных инициатив последнего десятилетия, так и отсутствия значимого инновационного «прорыва» экономики в целом, совершенствуется и развивается государственная инновационная политика Российской Федерации. На основании перечня Поручений по итогам встречи Председателя Правительства Российской Федерации с членами Экспертного совета при Правительстве и представителями экспертного сообщества Российской Федерации, состоявшейся 25 июля 2014 года², в стране продолжается корректировка применяемой модели экономического роста. Формируются новые долгосрочные ориентиры развития, адресованные субъектам инновационной деятельности. Предпринимаются активные усилия по реформированию фундаментальной и прикладной науки, а также сектора поддержки коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности. Осуществляется выработка механизмов, направленных на развитие человеческого капитала и повышение инновационной активности бизнеса — как в направлении модернизации технологических процессов, так и в части вывода на рынок принципиально новых продуктов, конкурентоспособных на мировом рынке. Особое внимание при этом уделяется повышению восприимчивости российской экономики к инновациям.

Результаты комплексного анализа эффективности инновационной системы, осуществлявшегося в 2014-2015 годах во взаимодействии федеральных органов исполнительной власти, экспертного сообщества, институтов развития, представителей бизнеса, науки и системы образования, показали: в Российской Федерации сформировано и реализуется значительное количество программ и инициатив, охватывающих различные аспекты инновационного развития. При этом очевидно, что России еще только предстоит решить целый ряд актуальных проблем, а переход к новой экономической модели невозможен без планомерного и качественного изменения ключевых составляющих инновационной системы.

Необходимо совершенствовать финансовую и нефинансовую инфраструктуру инноваций, снимать административные барьеры, обеспечить максимально благоприятные условия для ведения бизнеса и эффективной коммерциализации научных разработок, добиться повышения востребованности инноваций со стороны публичного сектора и крупного бизнеса. В числе других неотложных задач — поощрение инвестиций в высокотехнологичные сектора, адаптация сферы образования к требованиям экономики завтрашнего дня, гармоничное развитие регионов страны и наращивание международного научно-технического сотрудничества.

С учетом необходимости достижения стратегических целей развития России и обеспечения адекватных ответов на глобальные вызовы, Президентом и Правительством Российской Федерации

² Резолюция от 9 августа 2014 года № ДМ-П36-6057.

поставлена задача построения в России инновационной социально-ориентированной экономики, конкурентоспособной в глобальном масштабе. Наша страна должна стать поставщиком идей, технологий для всего мира, заняв лидирующие позиции в производстве товаров и услуг, формирующих технологическую повестку будущего.

Значимым шагом в этом направлении призвана стать Национальная технологическая инициатива (НТИ), предложение о реализации которой было выдвинуто Президентом России В.В. Путиным в Послании Федеральному Собранию от 4 декабря 2014 года. НТИ — долгосрочная программа по развитию новых перспективных рынков на базе высокотехнологичных решений, которые будут определять развитие мировой и российской экономики в ближайшие полтора-два десятилетия. Задача Национальной технологической инициативы состоит в развитии отраслей нового технологического уклада на основе интеграции усилий проектных и творческих команд, науки и деловых объединений. Эффективная реализация НТИ потребует создания новых и коррекции уже существующих механизмов поддержки инноваций.

С учетом результатов всесторонней оценки инновационного потенциала и долгосрочного научно-технологического прогноза разработана новая редакция Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, определяющая цели, приоритеты и инструменты государственной инновационной политики, задающая ориентиры развития субъектам инновационной деятельности, ключевые направления дальнейшего совершенствования механизмов финансирования фундаментальной и прикладной науки, а также поддержки сектора коммерциализации передовых разработок.

Индустрия венчурного инвестирования является одним из важнейших элементов инновационной системы Российской Федерации, содействующим существенному росту производства конкурентоспособной высокотехнологичной продукции и услуг, ускоренной коммерциализации интеллектуальной собственности и реализации отечественного научно-технического потенциала в условиях рыночной экономики.

Задачами отрасли венчурного инвестирования являются мобилизация предпринимательской деятельности, обеспечение требуемого уровня качества и доступности финансовых ресурсов и бизнес-компетенций, необходимых для становления инновационных компаний и превращения их в конкурентоспособные предприятия, обладающие потенциалом существенно нелинейного роста капитализации и глобализации бизнеса.

Развитие отрасли венчурного инвестирования способствует росту производства конкурентоспособной высокотехнологичной продукции и услуг, ускоренной коммерциализации интеллектуальной собственности и реализации отечественного научно-технического потенциала в условиях рыночной экономики.

Согласованные усилия государства, институтов развития и представителей бизнеса всего за несколько лет привели к созданию в Российской Федерации самостоятельной отрасли венчурного инвестирования. Сформированы наиболее необходимые инфраструктурные элементы венчурного рынка.

Одним из важнейших инструментов государства в деле развития венчурной отрасли является Российская венчурная компания (далее — РВК). Значительный вклад в развитие инфраструктуры российской отрасли венчурного инвестирования вносят другие институты и агентства развития:

Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий (далее также - Фонд «Сколково»), Фонд – оператор программы финансового содействия инновационным проектам Фонда «Сколково» (Фонд «ВЭБ-Инновации»), Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (Фонд содействия инновациям), Фонд развития промышленности (ранее ФГАУ «РФТР»), ОАО «РОСНАНО», Фонд инфраструктурных и образовательных программ, ОАО «Росинфокоминвест», АНО «Агентство стратегических инициатив» (АСИ), а также Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ).

Координация деятельности государственных органов власти, институтов и агентств развития, а также участников рынка в значительной мере способствовала становлению отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. Благодаря существенному росту активности частных инвесторов российская венчурная индустрия более не зависит от одного единственного источника финансирования — государства. В наиболее развитых индустриальных секторах и в наименее рискованных стадиях инвестиций успешно действует частный капитал.

В период 2010-2012 годов российский венчурный рынок как минимум утроился: в 2012 году общий объем венчурных сделок в России достиг уровня 30-32 млрд рублей, что сформировало условия для постепенного перехода отрасли к следующему этапу — обеспечению с учетом приоритетов государства на основе эффективного частно-государственного партнерства сбалансированной стадийной и отраслевой структуры венчурного рынка России, его устойчивого роста и глобализации.

Однако депрессивные явления в российской экономике, проявившиеся в 2013 году, а также существенное осложнение международной обстановки в 2014-2015 годах и последовавшие за ним проблемы в банковской, долговой и финансовой сферах, сопровождавшиеся кризисом ликвидности и снижением уровня доверия к российской инновационной экосистеме как со стороны зарубежных, так и внутренних источников венчурного капитала и предпринимателей, привели к формированию ряда негативных тенденций для российской отрасли венчурного инвестирования, таких как снижение темпов роста совокупного объема и числа венчурных сделок, сокращение активности инвесторов, сохранение диспропорций в отраслевой и стадийной структуре рынка.

Развитие сформированной в Российской Федерации индустрии венчурного инвестирования и необходимость преодоления целого ряда существенных недостатков отрасли требуют дальнейших целенаправленных, эффективных и согласованных усилий государства, институтов инновационного развития и участников рынка, осуществляемых на принципах открытости и партнерства.

Необходимость эффективного содействия реализации государственной политики в научно-технической и инновационной сфере определяет актуальность инициативы участников рынка по разработке проекта Стратегии развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

Достижение ориентиров и успешное решение задач, нашедших отражение в настоящей Стратегии, потребует кооперации и активного участия широкого круга субъектов инновационной деятельности — органов государственной власти всех уровней, венчурных фондов, частных и институциональных инвесторов, бизнес-ангелов, быстрорастущих технологических компаний (стартапов) и их основателей, предприятий крупного бизнеса, институтов инновационного развития, представителей инфраструктуры инноваций, научных и образовательных учреждений, а также общественных и саморегулируемых организаций участников рынка.

2. ГЛАВНАЯ ЦЕЛЬ, ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ И ЭТАПЫ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Главная стратегическая цель

Для российского инновационного предпринимательства венчурное инвестирование является одним из наиболее перспективных системных инструментов, способным восполнить «разрывы» между финансовыми потребностями молодых технологических компаний, еще не достигших точки безубыточности, и требованиями, предъявляемыми другими источниками капитала — финансово-кредитными учреждениями, фондами прямых инвестиций, институциональными и стратегическими инвесторами, а также биржевыми инструментами рынка публичного капитала. При этом индустрия венчурного инвестирования не только решает задачи привлечения капитала в инновационный сегмент экономики, но и выступает в качестве эффективной системы отбора наиболее качественных проектов, обладающих перспективами достижения лидирующих позиций как на внутренних, так и на глобальных высокотехнологических рынках.

Главной целью настоящей Стратегии является обеспечение устойчивого расширенного воспроизводства венчурного капитала, направленного на развитие национальной системы инновационно-технологического предпринимательства Российской Федерации.

Координация деятельности и эффективная кооперация ключевых участников рынка при поддержке государства и институтов развития должны привести в стратегической перспективе к формированию системы рециркуляции капитала, обеспечивающей стабильность источников финансового обеспечения инновационной деятельности. Инвесторам всех уровней — от суверенного или пенсионного фонда до профессионального управляющего — в Российской Федерации должны быть обеспечены конкурентоспособные в глобальном масштабе условия и возможности быстрого роста вложенного капитала и возврата инвестиций в результате «выходов» из компаний.

Реализация Стратегии должна способствовать переходу национальной экономики к модели опережающего развития на основе научно-технических достижений и раскрытия потенциала инноваций, способной обеспечить Российской Федерации уверенные позиции на новых, формирующихся технологических рынках, которые будут определять глобальный ландшафт в XXI веке.

Основные задачи

В соответствии с главной целью, наиболее актуальными задачами долгосрочного развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации являются:

- обеспечение значимого вклада венчурной индустрии в увеличение экспорта инновационной продукции из Российской Федерации, в том числе путем замещения высокотехнологического импорта за счет вывода на внутренний и внешние рынки отечественными компаниями, поддержанными венчурным капиталом, конкурентоспособных в глобальных масштабах продуктов, услуг и технологий;

- содействие завоеванию отечественными «прорывными» продуктами и услугами (предназначенными как для конечного потребителя, так и для включения в глобальные технологические цепочки на высоких уровнях передела) значимой доли на новых глобальных высокотехнологических рынках, в настоящее время формирующихся, перспективных;
- совершенствование институциональной среды, повышение привлекательности российской юрисдикции для международного и российского венчурного капитала;
- устранение законодательных, административных и иных барьеров, препятствующих развитию в Российской Федерации новых высокотехнологических рынков и рыночных сегментов;
- обеспечение стабильных «правил игры», позволяющих международным и российским инвесторам строить и осуществлять долгосрочные инвестиционные стратегии;
- повышение скорости реакции государства на запросы участников отрасли венчурного инвестирования;
- привлечение российского и международного капитала на российский венчурный рынок;
- привлечение на российский венчурный рынок институциональных инвесторов и, в целом, повышение доступности «длинных денег»;
- дальнейшее развитие практики правоприменения современных форм осуществления коллективных инвестиций;
- повышение прозрачности российской венчурной индустрии, формирование профессиональных центров сбора, консолидации и анализа актуальных данных о состоянии венчурного рынка в Российской Федерации;
- преодоление имеющихся «разрывов» между рынком венчурного инвестирования и ключевыми составляющими инновационной экосистемы в Российской Федерации;
- дальнейшая интеграция отрасли венчурного инвестирования с другими инструментами инвестиционного рынка Российской Федерации, включая индустрию прямых инвестиций и инструменты фондового рынка;
- повышение внутреннего спроса со стороны корпораций на инновационные технологии, продукты и услуги, а также на инновационные команды (коллективы, компании) со стороны крупнейших российских частных и государственных компаний;
- обеспечение доступности широкого набора инвестиционных инструментов, необходимых для развития отрасли венчурного инвестирования и инновационно-технологического предпринимательства в Российской Федерации, в том числе — финансовых инструментов, направленных на поддержку технологического предпринимательства, осуществляемого на предпосевной, посевной и ранних стадиях, а также в приоритетных отраслевых направлениях (включая новые рынки НТИ);
- обеспечение доступности эффективного набора нефинансовых инструментов, необходимых для сбалансированного развития инфраструктуры рынка венчурного инвестирования и инновационно-технологического предпринимательства в России;
- дальнейшее развитие профессиональных компетенций участников российской отрасли венчурного инвестирования.

Этапы реализации Стратегии

Реализация Стратегии предусматривает **три основных этапа**:

Первый этап. Антикризисное восстановление российской отрасли венчурного инвестирования (2016-2017 годы);

Второй этап. Реализация мер, направленных на переход отрасли к фазе стабильного долгосрочного развития (2018-2019 годы);

Третий этап. Переход отрасли к качественно новому состоянию, характеризующемуся нарастающим и измеримым «эффектом масштаба», позволяющим рассматривать рынок венчурного инвестирования в качестве одного из наиболее эффективных и значимых инструментов стимулирования роста инновационной экономики Российской Федерации (начиная с 2020 года и далее).

Первый этап реализации Стратегии будет осуществляться в условиях восстановления российской экономики от последствий рецессии 2015 года, что потребует от федеральных органов исполнительной власти, институтов развития и других субъектов инновационной деятельности реализации первоочередных мер, направленных на сохранение и санацию рынка венчурного и прямого инвестирования в Российской Федерации, а также преодоление наиболее острых накопленных «проблем роста».

На развитых инвестиционных рынках США, Европы и Азии прямые и венчурные инвестиции являются элементами единой комплексной системы, обеспечивающей миграцию компетенций, инвестиционных стратегий и капитала. Однако в Российской Федерации за последние годы сформировался искусственный разрыв между двумя указанными сегментами единого (по сути) инвестиционного рынка, в результате чего целый пласт профессиональных и опытных управляющих, источников поступления капитала и каналов сбыта технологий, продуктов и компаний были исключены из рассмотрения. Тем временем, именно сегмент прямых инвестиций был и остается наиболее доступным элементом системы финансового обеспечения реализации Стратегии инновационного развития Российской Федерации, обладающим высоким потенциалом в части стимулирования рыночных «прорывов» и реализации преимуществ российского технологического рынка. Более того, выход на рынок прямых инвестиций и рынок публичных размещений инновационных компаний на фондовых площадках являются основными и неминуемыми этапами развития успешных высокотехнологических проектов, прошедших этап рискованного (венчурного) инвестирования.

Таким образом, необходимо добиться концентрации внимания федеральных органов исполнительной власти, институтов развития, а также других субъектов инновационного рынка на **обеспечении комплексного развития и поддержки сектора прямых и венчурных инвестиций в целом**.

В рамках реализации мер антикризисного восстановления отрасли в 2016-2017 годах необходимо будет избежать искусственной и несбалансированной концентрации усилий на самых ранних этапах инвестиционной цепочки (грантовое финансирование, предпосевная и посевная стадия) во избежание обострения дисбалансов в национальной инновационной системе и даже нарастания оттока из Российской Федерации за рубеж инновационных компаний, не имеющих адекватных

инвестиционных перспектив в России. Указанный тезис не должен восприниматься как повод к сворачиванию программ грантовой поддержки и других инструментов финансирования инновационных проектов ранних стадий. Однако в отсутствие комплексного подхода, а также без учета ряда других факторов, данные финансовые программы могут иметь низкую эффективность.

Необходимо также сформировать ряд специализированных инвестиционных продуктов, в том числе способствующих преодолению технологическим компаниями, поддержанными венчурными фондами, «разрывов» в финансировании при переходе от ранних к более зрелым стадиям реализации инновационных проектов.

Указанные меры могут в существенной мере способствовать росту доверия технологических предпринимателей и основателей инновационных компаний к сформированной в стране системе поддержки инноваций и, в том числе, значительно снизить риск «утечки проектов».

На момент подготовки настоящей Стратегии в Российской Федерации во взаимодействии государства, экспертного сообщества, институтов развития и участников рынка сформирован обширный пласт предложений, предполагающих в ряде случаев реализацию кардинальных мер по стимулированию инновационной активности. В условиях бюджетных ограничений, не способствующих значительному росту прямых инвестиций государства в инновационном сегменте экономики, особую значимость приобретает интенсификация процесса перевода указанных инициатив в практическую плоскость, в том числе путем ускоренной разработки и принятия в установленном порядке соответствующих законодательных и ведомственных нормативных актов.

Значимым условием эффективной реализации задач первого этапа настоящей Стратегии станет реализация масштабного перечня мероприятий, предусмотренного актуализированной Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, в том числе таких как:

- формирование механизмов стимулирования спроса на инновационную и высокотехнологичную продукцию в компаниях с государственным участием;
- запуск программы коммерциализации технологий и комплексной поддержки создания стартапов в университетах и научных центрах, обеспечивающих формирование «потока проектов», отвечающих стандартам посевного и венчурного финансирования;
- содействие созданию и финансированию корпоративных венчурных фондов, фондов прямых и венчурных инвестиций в целях развития предприятий высокотехнологичных секторов экономики;
- предоставление законодательных возможностей инвестирования в фонды пенсионных средств, расширение объемов долгового финансирования инновационных проектов;
- формирование системы поддержки выхода инновационных компаний на внешние рынки;
- предоставление поддержки формированию патентных пулов и патентных акселераторов в целях создания технологических стандартов для перспективных рынков;
- совершенствование системы закупок инновационной и высокотехнологической продукции, в том числе у субъектов малого и среднего предпринимательства, для государственных и муниципальных нужд.

Степень зависимости российского сегмента прямых и венчурных инвестиций в целом от иностранного капитала остается весьма существенной (до 90%, по некоторым экспертным оценкам). В сегменте венчурных инвестиций уровень вовлеченности международного капитала ниже, но это не

является позитивным сигналом, поскольку уровень профессионализма капитала российского происхождения в сегменте венчурных инвестиций в целом остается еще явно недостаточным, что вызвано, в том числе, недостатком опыта и существенной «эмоциональной» составляющей рыночных стратегий бизнес-ангелов и других участников рынка, еще не успевших накопить достаточный опыт.

В указанный период роль государства как одного из ключевых источников предложения капитала (в том числе через институты развития и формируемые ими финансовые инструменты) на российском рынке снова возрастет, в том числе учитывая необходимость компенсации снижения активности частных инвесторов — как российских, так и международных.

При этом необходимо будет учитывать обширный международный опыт, свидетельствующий: определяющее влияние на развитие национального венчурного рынка государство способно оказать не столько в роли непосредственного инвестора, сколько – в качестве эффективного регулятора.

Одним из наиболее действенных сигналов, подаваемых государством всем участникам (как действующим, так и потенциальным) российской отрасли венчурного инвестирования в течение 2016-2017 года могут стать масштабные институциональные инициативы, направленные на существенное повышение привлекательности российской юрисдикции для всех участников глобального рынка венчурного инвестирования — от инициаторов инновационных проектов до ведущих международных «супер-ангелов», венчурных фондов, институциональных и стратегических инвесторов.

В рамках **второго этапа** реализации настоящей Стратегии (2018-2019 годы) могут быть решены задачи обеспечения перехода российской отрасли венчурного инвестирования к фазе стабильного долгосрочного развития.

Важным условием решения указанной задачи станет реализация мер по обеспечению структурной перестройки экономики и развития новых институтов, предусмотренных Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, Стратегией развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, Основными направлениями деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года, Прогнозом научно-технологического развития Российской Федерации на период до 2030 года, государственной программой «Экономическое развитие и инновационная экономика», а также другими документами стратегического планирования Российской Федерации.

Поступательное повышение доли частного финансирования в общем объеме внутренних затрат на исследования и разработки (в том числе на цели реализации проектов), формирование и переход к активной фазе деятельности проектных консорциумов в промышленности, расширение практики применения наилучших доступных технологий, совершенствование механизмов рынка интеллектуальной собственности (включая центры трансфера технологий и патентные фонды), формирование территорий опережающего развития, в том числе вокруг ведущих российских вузов и научных организаций, реализация первых «прорывных» проектов в рамках Национальной технологической инициативы, расширение масштабов поддержки экспорта российской инновационной продукции, а также целый ряд других мер будут способствовать существенному увеличению притока прямых и венчурных инвестиций в инновационный сегмент российской

экономики, что потребует, в том числе, формирования в Российской Федерации необходимых финансовых и нефинансовых инструментов, характерных для развитых национальных венчурных рынков.

В рамках второго этапа Стратегии необходимо добиться перехода от антикризисного восстановления рынка к его динамичному развитию, что потребует решения задач по корректировке отраслевой и стадийной структуры, а также устранения ряда диспропорций, накопленных еще в период становления российской венчурной отрасли.

В частности, актуальными направлениями развития отрасли станут создание финансовых и нефинансовых инструментов поддержки технологического предпринимательства ранних (предпосевной и посевной) стадий, создание финансовых и нефинансовых инструментов поддержки технологического предпринимательства, осуществляемого в приоритетных отраслевых направлениях (с существенной ориентацией на рынки НТИ), увеличение доступного на рынке капитала, повышение доли квалифицированного спроса на венчурные инвестиции, а также реализация в рамках модели частно-государственного партнерства инициатив по созданию инвестиционных и инфраструктурных инструментов развития венчурного рынка, что сформирует нарастающий поток конкурентоспособных российских технологических компаний, поддержанных венчурным капиталом, осуществляющих успешный выход на глобальный рынок и интеграцию в международные цепочки создания стоимости.

Второй этап реализации Стратегии может стать переломным периодом эффективных институциональных реформ, направленных на «разблокирование» источников роста новой экономики за счет активизации творческой, рыночной и финансовой активности участников рынка технологического предпринимательства и венчурного инвестирования.

В условиях вероятного сохранения (в той или иной степени) санкционного режима и ряда ограничений, препятствующих доступу российских технологических компаний на рынки индустриально развитых стран повышенное внимание должно быть уделено раскрытию потенциала новых технологических сегментов на внутреннем рынке Российской Федерации.

Результатом второго этапа реализации Стратегии должен стать выход российского венчурного рынка по общему объему и количеству заключенных венчурных сделок за год на уровень, соответствующий или превышающий итоги 2012 года.

В рамках **третьего этапа** реализации Стратегии (начиная с 2020 года и далее) необходимо будет осуществить постепенный переход отрасли к качественно новому состоянию, характеризующемуся нарастающим и измеримым «эффектом масштаба», позволяющим рассматривать рынок венчурного инвестирования в качестве одного из наиболее эффективных и значимых инструментов роста инновационной экономики Российской Федерации.

Существенно должны будут измениться место и роль российской отрасли венчурного инвестирования в глобальном масштабе. Сегодня «центром притяжения» для венчурного капитала и инноваторов являются Кремниевая долина (США) и ряд других ведущих международных инновационных хабов (Израиль, Сингапур и др.). Важной задачей третьего этапа реализации Стратегии может стать формирование условий, способствующих существенному притоку

глобального венчурного капитала, а также зарубежных технологических предпринимателей на российский рынок.

В ходе третьего этапа Стратегии предстоит также добиться кардинального перелома в восприятии российского технологического рынка глобальным сообществом венчурных инвесторов и инновационных предпринимателей: Россия все в большей степени должна будет восприниматься в мировом технологическом сообществе как комфортный, современный «стартовый стол» для запуска новых технологий, бизнес-моделей и рынков, причем первыми всеми преимуществами новых инновационных продуктов, услуг и решений смогут воспользоваться высокообразованные и расположенные к быстрой адаптации инноваций российские граждане.

Нацеленность государства, институтов развития и профессиональных участников отрасли на решение указанных задач может способствовать, в том числе, выходу венчурного рынка России на горизонте 2020-2025 годов по своим основным показателям — общему объему предложения денег, общему объему и числу венчурных сделок за год — на одну из лидирующих позиций в Европе.

3. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ТЕКУЩИЕ ПОЗИЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ

Глобальный рынок венчурного инвестирования

В последние годы медленное восстановление мировой экономики и нестабильная ситуация на фондовых рынках в существенной мере способствовали укреплению тенденции к глобализации венчурного капитала. Экономический рост, наблюдаемый в развивающихся странах, повлек за собой существенные структурные изменения и способствовал развитию венчурных рынков за пределами традиционных инвестиционных центров США и Европы.

Проявления глобализации венчурного капитала многообразны: начиная с привлечения технологическими компаниями зарубежного финансирования, выхода на иностранные фондовые биржи или продажи иностранному стратегическому инвестору, и заканчивая все более распространенной практикой открытия фондами представительств за рубежом и содействия портфельным компаниям в осуществлении деятельности на новых рынках.

Тенденция к освоению развивающихся рынков может быть прослежена в географических закономерностях распределения существующих и формирующихся центров сосредоточения венчурного капитала. Вероятнее всего, США останутся лидером в сфере венчурного капитала в среднесрочной перспективе, однако к ним активно начал приближаться Китай. Высокие темпы роста национального венчурного рынка отмечаются также в Индии.

Наиболее устойчивыми рынками венчурного инвестирования в последние годы выступали США, Израиль и Европа. На сегодняшний день существенный потенциал роста мировой венчурной индустрии сформирован в азиатском регионе, и прежде всего на рынке Китая, который является одним из основных драйверов роста в относительном выражении. При этом турбулентность рынков капитала развивающихся стран в целом, а также ряд структурных проблем в национальной экономике и биржевой сфере, проявившиеся в последние годы, начинает оказывать негативное влияние на состояние венчурного рынка КНР.

Мировой венчурный рынок пережил достаточно сложный период в 2008-2013 годах, когда общий объем сделок на рынке в глобальном масштабе оставался практически неизменным (51,1 млрд долларов в 2008 г. и 53,5 млрд долларов в 2013 году). При этом в течение указанного периода было отмечено существенное падение глобального рынка венчурного инвестирования — до 35,6 млрд долларов в 2009 году (вызванное прежде всего мировым финансовым кризисом), после чего совокупный объем сделок колебался в диапазоне 45-55 млрд долларов в год.

Однако уже в 2014 году мировой рынок венчурного инвестирования продемонстрировал феноменальный рост, увеличившись до 86,7 млрд долларов. Основными драйверами (помимо США) выступили Европа и Азия, существенно выросли рынки Великобритании, Германии, а также Китая и Индии (более чем трёхкратный рост в Китае и двукратный рост рынка в Индии).

Основными факторами роста глобальной венчурной индустрии в 2014-2015 годах выступали:

- рост доверия к венчурному рынку со стороны инвесторов;

- избыток капитала на мировых рынках и, как следствие, поиск альтернативных вариантов инвестиций;
- резкий рост объемов азиатских рынков (в первую очередь рынков Китая и Индии);
- бурный рост американского рынка, в том числе за счёт дополнительного притока иностранных инвестиций;
- более широкое распространение и проникновение современных технологий, в том числе на развивающиеся рынки (эффект расширяющейся технологической базы).

Текущее состояние российского рынка венчурного инвестирования

Наиболее заметный рывок формирующаяся российская индустрия венчурного инвестирования совершила в период 2010-2012 годов: в 2012 году общий объем венчурных сделок достиг уровня 30-32 млрд рублей. Таким образом, согласно итогам исследования Dow Jones VentureSource, представленным в январе 2013 года, Россия поднялась на четвертое место в Европе по объему венчурных инвестиций в секторе высоких технологий. При этом даже такой вывод не в полной мере отражал высокую динамику восходящего роста молодого российского венчурного рынка в силу недоступности для зарубежных исследователей существенной части информации о венчурных сделках, заключаемых в России. Кроме того, в итоговый рейтинг Dow Jones VentureSource были включены данные об инвестициях лишь в некоторых сегментах.

Проблема закрытости и непрозрачности отрасли сохраняется и сегодня, в результате чего существенное число венчурных сделок, совершаемых на российском венчурном рынке, не попадает в поле зрения международных агентств: неизвестными остаются не только основные параметры целого ряда сделок, но и — в течение продолжительного времени — сам факт их проведения.

При этом очевидно, что рост, продемонстрированный отраслью в 2010-2012 годах, в значительной степени был обусловлен «эффектом низкой базы», существенным увеличением объемов доступного капитала, началом деятельности новых фондов, активно инвестировавших в российские технологические компании, а также высокой активностью государственных институтов развития.

В 2013 году темпы прироста основных показателей российской отрасли венчурного инвестирования снизились, а начиная с 2014 года, на фоне стагнации в экономике, был зафиксирован существенный спад активности на венчурном рынке Российской Федерации. В условиях снижения курса национальной валюты объем российского венчурного рынка в 2014 году сократился до 450 млн долларов, тогда как мировой венчурный рынок, напротив, продемонстрировал рекордный рост: с 53 млрд долларов в 2013 г. до 86,7 млрд в 2014 году.

Как следствие, по итогам 2014 года российская венчурная отрасль по совокупному объему сделок уступала не только первой пятёрке глобальных рынков, но и оказалась далека от первых позиций в Европе, занимая места после Германии и Великобритании, достигших примерно равного уровня совокупного объема венчурных инвестиций (около 2,7 млрд долларов), Франции (1,2 млрд долларов) и Швейцарии (547 млн долларов).

В 2015 году глобальный венчурный рынок продолжал расти высокими темпами. В первом полугодии совокупный объём сделок составил 59,7 млрд долларов (причем существенная часть роста приходилась на европейский и азиатский рынки венчурного капитала), а по итогам девяти месяцев

2015 года объем венчурных инвестиций в мире составил \$98,4 млрд, что уже превысило итоговые показатели 2014 года. Флагманом глобального венчурного рынка оставались США (совокупный объем сделок по итогам трех кварталов 2015 года составил \$57,9 млрд.). Среди европейских стран самая высокая инвестиционная активность наблюдалась в Великобритании, причем на долю этой страны приходилось около 29% европейского венчурного рынка.

В условиях избыточного влияния неблагоприятных макроэкономических и внешнеполитических факторов российский венчурный рынок в 2015 году несколько стабилизировался, однако продолжал сокращаться к показателям 2014 года (по разным оценкам, объем рынка за первое полугодие составил 150-200 млн долларов).

Несмотря на то, что за 7-10 лет с момента массированного старта рынка венчурного инвестирования в Российской Федерации был создан целый ряд базовых механизмов и инструментов, полностью сформировать систему рынка в целом (понимаемую как цикл расширенного воспроизводства капитала) пока не удалось.

На момент разработки настоящей Стратегии российский рынок прямых и венчурных инвестиций по своей структуре в значительной мере не соответствовал мировым бенчмаркам: отсутствовали целые классы игроков и инструментов (капитал и компетенции частных и государственных корпораций, суверенные фонды, частные фонды фондов, капитал пенсионных и страховых компаний, фонды заемного капитала и др.). О недостаточном уровне развития российского рынка свидетельствуют и такие индикаторы, как объем «выходов» из инвестиций, число инвестиционных компаний, количество управляющих вторыми и третьими фондами, объем рынка публичных размещений и число эмитентов.

Наиболее критичным фактором в указанных условиях является **отсутствие сформированной системы рециркуляции капитала**. Опыт развитых венчурных рынков зарубежных стран свидетельствует, что инвесторы всех уровней должны иметь возможности быстрого роста вложенного капитала и возврата инвестиций в случае «выходов» из компаний, что позволяет поддерживать интерес инвесторов к участию в венчурных проектах и фондах. При этом приведенная система рециркуляции капитала является не только следствием высокого уровня экономического развития стран, но и результатом поступательной реализации государственной политики, направленной на своевременные институциональные реформы, технологическую модернизацию и раскрытие имеющегося потенциала человеческого капитала.

К настоящему моменту в России инвестиционный цикл «подъем капитала — инвестиции — «выходы» (как успешные, так и неудачные) — суммарный положительный эффект — возврат капитала инвестора — «подъем» следующего инвестиционного капитала» пройден только в сегменте прямых инвестиций и лишь некоторыми управляющими командами в секторе венчурных инвестиций. На уровне технологических предпринимателей, создавших одну успешную инновационную компанию и запускающих следующие проекты, такие циклы воспроизводства еще более редки. При этом стабильным развитие национального венчурного рынка можно считать только при условии накопления определенной критической массы таких завершённых циклов.

Осложнение внешнеполитической и макроэкономической ситуации, имевшее место в 2014-2015 годах, в значительной степени совпало с периодом подготовки значительного числа управляющих венчурными фондами к принятию решений о создании очередных фондов, ориентированных на

российский технологический рынок. Однако в условиях давления неблагоприятных факторов внешней среды управляющие фондами оказались в непростой ситуации: многим из них не удалось сформировать новые фонды. Некоторые инвесторы приняли решения о создании следующих фондов за пределами России (или о формировании фондов, не ориентированных исключительно на российский рынок). Такой выбор свидетельствует не только о недостаточной зрелости российской отрасли венчурных инвестиций, но и о восприятии инвестиционного климата в Российской Федерации инвесторами и предпринимателями как недостаточно дружественного и комфортного.

Вопреки распространенному мнению о том, что уровень развития бизнеса в области венчурных и прямых инвестиций определяется исключительно интеллектуальным потенциалом страны или качеством системы генерации знаний, необходимо признать, что рассматриваемая сфера бизнеса в высокой степени зависит от объема и уровня развития финансовой системы, а также качества деловой среды.

Таким образом, в качестве одной из приоритетных задач необходимо рассматривать реализацию комплекса мер, направленных на существенное повышение эластичности сформированных в Российской Федерации условий развития рынка венчурных инвестиций.

Российский венчурный рынок: сильные и слабые стороны, возможности и риски

В ходе подготовки настоящей Стратегии был выявлен целый ряд **сильных сторон** российского венчурного рынка, к которым могут быть отнесены, в частности, следующие:

- деятельность государства, институтов развития и профессиональных участников рынка привела к становлению в Российской Федерации рынка венчурного инвестирования;
- отечественная индустрия венчурного инвестирования более не зависит от одного единственного источника финансирования — государства, благодаря существенному росту активности частных инвесторов и запуску механизмов рыночного воспроизводства;
- в наиболее развитых индустриальных секторах и в наименее рискованных стадиях инвестиций успешно действует частный капитал;
- относительно крупный внутренний рынок Российской Федерации позволяет осуществлять в ряде областей самостоятельные инновационные проекты, ориентированные на локальный спрос;
- невысокая конкуренция между венчурными инвесторами за инновационные проекты;
- наличие в Российской Федерации значимого интеллектуального потенциала, конкурентоспособной рабочей силы и технологических компетенций в ряде отраслевых сегментов;
- «ценовая конкурентоспособность» российских инновационных технологических компаний и их продукции в результате снижения курса национальной валюты, вызванного внешнеполитическими и макроэкономическими факторами;
- активная деятельность институтов развития (в первую очередь РВК), направленная на поддержку и развитие национальной венчурной индустрии.

При этом венчурный рынок Российской Федерации характеризуется также рядом **слабых сторон**:

- имеют место отраслевые диспропорции: отмечается недостаток предложения капитала в большинстве приоритетных отраслей, кроме электронной коммерции, интернет-проектов и некоторых секторов ИТ и телекоммуникаций;

- окончательно не преодолены стадийные диспропорции в структуре предложения венчурного капитала;
- сохраняется «проблема масштаба», связанная с недостаточным вкладом в ВВП страны сегмента инновационно-технологического предпринимательства в целом и отрасли венчурного инвестирования в частности;
- рыночная среда фрагментирована: в отрасли действует значительное количество небольших фондов, этапа консолидации российская венчурная индустрия еще не достигла;
- в условиях недостаточного количества явных «прорывов», бесспорных историй глобального успеха инновационно-технологических компаний, поддержанных венчурным капиталом, а также сохраняющегося дефицита качественных проектов, общее предложение капитала все еще продолжает несколько превышать квалифицированный спрос;
- имеет место «географическое неравенство»: инвестиционные инструменты венчурного рынка не одинаково доступны на всей территории страны;
- в условиях неблагоприятной макроэкономической и внешнеполитической конъюнктуры снизилась активность как международных, так и российских инвесторов на венчурном рынке Российской Федерации;
- запуск механизмов рыночного воспроизводства произошел, однако уверенно утверждать о формировании самовоспроизводящейся венчурной индустрии можно будет только после полного завершения первого цикла воспроизводства и успешного решения задач, определенных первым этапом настоящей Стратегии, ориентировочно – в 2018-2020 годах;
- завершение этапа первоначального восходящего развития и относительное замедление темпов роста российского венчурного рынка под влиянием внешних и внутренних факторов требует реализации комплекса системных мер, направленных на обеспечение перехода отрасли к фазе долговременного устойчивого развития;
- на венчурном рынке России отсутствует значимое предложение денег со стороны институциональных инвесторов (в том числе пенсионных фондов, страховых компаний и др.);
- имеющиеся «разрывы» в сформированной национальной системе создания инноваций не позволяют полностью раскрыть потенциал венчурного инвестирования;
- институциональная среда остается чрезмерно зарегулированной и непрозрачной, а российская юрисдикция — все еще недостаточно привлекательной и комфортной для венчурного капитала;
- отсутствует значимый спрос на продукцию инновационных технологических компаний на внутреннем рынке, в том числе со стороны реального сектора (включая крупнейшие компании с государственным участием);
- остается нереализованным значительный потенциал популяризации инновационно-технологического предпринимательства в стране;
- участниками рынка отмечается наличие существенных проблем, возникающих у организаций науки и системы высшего образования при формировании «потока» инновационных проектов.

Решение задач дальнейшего развития российской отрасли венчурного инвестирования может осуществляться с учетом выявленных **возможностей**, в том числе таких как:

- рост привлекательности венчурного рынка Российской Федерации для международных и российских инвесторов в условиях активной и четко артикулированной поддержки отрасли со стороны государства;
- последовательная реализация государственной политики, направленной на выявление и своевременное устранение институциональных (включая законодательные) барьеров в интересах опережающего (в том числе по отношению к наиболее экономически развитым странам) формирования в Российской Федерации новых рынков и рыночных сегментов.

Мировая и российская практика показывает, что излишняя зарегулированность существующих рынков ведет к ограничениям на пути развития новых продуктов, технологий и сервисов, фиксирует сложившийся круг экономических агентов и зачастую становится непреодолимым препятствием для развития инновационных форм бизнеса. Разумный баланс между либерализацией регулирования и безопасностью потребителей может обеспечить конкурентные преимущества России в рамках реализации НТИ, что повысит, в том числе, привлекательность национального венчурного рынка как для международных, так и для российских инвесторов;

- возвращение венчурного рынка Российской Федерации к докризисным показателям и темпам роста на фоне возможного улучшения макроэкономической и внешнеполитической ситуации;
- совершенствование сервисной инфраструктуры венчурного рынка Российской Федерации и национальной инновационной системы в целом;
- расширение международного сотрудничества в научно-технической сфере;
- привлечение на российский рынок международного капитала, в том числе в рамках деятельности наиболее профессиональных российских управляющих команд и компаний;
- привлечение на российский венчурный рынок институциональных инвесторов;
- принятый государством курс на разумное импортозамещение, способствующий росту спроса на продукцию российских инновационных компаний;
- начало реализации НТИ, открывающее возможности для снятия целого ряда барьеров и рисков, ограничивающих в настоящее время активность частного капитала на венчурном рынке России.

При этом важно учитывать также ряд **рисков** дальнейшего развития российского венчурного рынка

- внешнеполитические и макроэкономические риски, способные существенно снизить активность как международного, так и российского венчурного капитала на территории страны;
- риск переноса активности российских инвесторов на венчурные рынки других стран;
- валютные риски инвесторов;
- риск «схлопывания» национального венчурного рынка в условиях низкого спроса на проекты со стороны инвесторов;
- риск снижения общего объема предложения капитала на венчурном рынке России;
- риск «утечки» за рубеж поддержанного венчурным капиталом российских инновационных компаний и команд.

Ключевые вызовы развития российской отрасли венчурного инвестирования

Анализ сильных сторон и недостатков отрасли, а также возможностей и рисков дальнейшего развития венчурного рынка Российской Федерации позволяет определить ряд наиболее значимых вызовов, стоящих перед отраслью, которые требуют поиска эффективных и своевременных ответов.

Осложнение макроэкономической и внешнеполитической ситуации

К числу наиболее существенных внешних факторов, оказывающих непосредственное влияние на отрасль, необходимо отнести существенно осложнившуюся в 2014-2015 годах макроэкономическую и геополитическую ситуацию, что привело к снижению интереса к инвестициям на российском рынке в целом и венчурным инвестициям в частности (как со стороны российских, так и иностранных инвесторов и фондов).

Сложившаяся обстановка ограничивает, в том числе, возможности выхода быстрорастущих российских компаний (стартапов), поддержанных венчурным капиталом, на международные рынки и их включению в глобальные цепочки создания стоимости. В то же время, девальвация национальной валюты сформировала дополнительные возможности для повышения конкурентоспособности экспортоориентированных российских высокотехнологичных компаний на глобальном рынке.

Начало конкуренции между российскими и зарубежными фондами на глобальном рынке

Российские венчурные фонды начали проявлять повышенный интерес к зарубежным рынкам еще в 2014 году. На рынке США конкуренция за перспективные проекты остается чрезвычайно высокой, поэтому в фокусе интересов российских фондов оказались, в основном, Израиль, а также страны Европы и Юго-Восточной Азии.

При этом, по оценкам ряда участников рынка, российские фонды уже приобрели необходимый практический опыт по отбору компаний для инвестирования и управлению рисками, и способны на равных конкурировать с иностранными фондами. Более того, работа на зарубежных рынках может позитивно отразиться на качестве работы российских инвестиционных команд.

Недостаточная инновационная активность корпораций на российском рынке

В условиях современной глобальной экономики единственным способом обеспечения конкурентоспособности любого бизнеса является развитие инноваций. При этом собственные научно-исследовательские подразделения крупных корпораций в силу высокой степени бюрократизации и формализации управленческих процедур далеко не всегда способны обеспечить оперативную разработку и внедрение инноваций на быстро меняющихся рынках.

На развитых зарубежных рынках различные формы венчурного инвестирования (создание компаниями собственного корпоративного или кэптивного венчурного фонда, участие в отраслевом фонде в качестве партнера с ограниченной ответственностью, совместное инвестирование при участии институтов и банков развития и др.) в течение вот уже нескольких десятилетий остаются одним из достаточно широко распространенных инструментов инновационного развития крупных корпораций.

Корпорации применяют различные модели венчурного инвестирования, позволяющие решать широкий спектр задач — от приобретения инновационных компаний в интересах достижения стратегических и финансовых целей до обеспечения тесной связи венчурных фондов с другими форматами т.н. «корпоративного венчуринга» (включая открытые сети инновационного развития, корпоративные бизнес-инкубаторы, акселераторы и различные модели управления НИОКР).

Развивая различные формы венчурного инвестирования, корпорации, как правило, преследуют следующие цели:

- эффективная коммерциализация внутренних проектов («спин-офф»), связанных с созданием новых технологий за счет их поддержки и акселерации на стадиях стартапа и раннего роста;

- сокращение технологического отставания от конкурентов и/или достижение лидерства за счет стратегических сделок по приобретению инновационных проектов (компаний), находящихся на различных стадиях развития («спин-ин»);
- определение (в том числе благодаря приобретению инновационных компаний на открытом рынке) потенциальных источников роста бизнеса корпорации за счет формирования четкого представления об актуальных тенденциях развития целевых (в том числе новых) рынков и перспективах технологической конкуренции («скрининг» перспективных технологий);
- расширение бизнеса на глобальном рынке, поскольку деятельность венчурных фондов (вне зависимости от особенностей их структурирования), как правило, строится исходя из гипотезы о вероятном достижении глобального успеха хотя бы частью портфельных инновационных компаний.

На начальном этапе запуска венчурных программ корпорации, не имеющие достаточного опыта использования этого инструмента и нуждающиеся в изучении венчурного бизнеса, как правило, практикуют соинвестирование, присоединяясь к уже действующим фондам (обладающим соответствующим отраслевым фокусом). По мере обретения требуемой экспертизы, на следующем этапе корпорации переходят к запуску собственных венчурных программ.

Основой потока сделок для корпоративных венчурных инструментов выступают как внешний рынок (модель «открытых инноваций»), так и внутренние ресурсы (включая собственные разработки и различные формы корпоративного предпринимательства). Следует подчеркнуть, что одной из важнейших тенденций развития глобального рынка корпоративного венчурного инвестирования в настоящее время является нарастающая доля сделок по «выходу», осуществляемых в формате «спин-ин», когда перспективная портфельная компания, демонстрирующая значительный потенциал роста (продаж) или высокую эффективность созданных технологий, полностью приобретается корпорацией, основавшей корпоративный венчурный фонд (участвующей в фонде).

Таким образом, корпоративные венчурные программы (реализуемые в различных формах) создают почву для сделок по приобретению крупными участниками глобального рынка технологических компаний, осуществляющих инновационные разработки.

При этом следует признать, что в России корпоративные венчурные инвестиции находятся на начальной стадии становления, хотя прецеденты создания корпоративных венчурных фондов со стороны некоторых частных компаний уже имеются.

Рядом компаний с государственным участием (далее также — госкомпании) было декларировано создание венчурных фондов, однако на практике такие фонды были либо созданы формально и не вели инвестиционной деятельности, либо не были созданы вообще, или же формируются с существенным отставанием от первоначальных планов.

В числе причин нарушения графиков формирования корпоративных фондов в ходе опросов представители госкомпаний указывали, в том числе, длительные сроки осуществления процедур согласования с курирующими органами исполнительной власти, недостаточный уровень проработки и гармонизации нормативной базы, формирующий у менеджмента государственных компаний настороженное отношение к перспективам создания корпоративных венчурных фондов и высокий риск претензий со стороны надзорных и контролирующих органов при проведении проверочных мероприятий. Кроме того, плановые значения ключевых показателей эффективности,

определяющих успешность реализации программ инновационного развития (далее также — ПИР), как правило, достигаются крупнейшими госкомпаниями без применения инструментов венчурного инвестирования и осуществления инвестиций в инновационные компании на открытом рынке.

Выявление указанных проблем стало поводом к эскалации на самый высокий политический уровень вопроса о необходимости активизации участия крупнейших государственных корпораций и компаний с государственным участием в формировании корпоративных венчурных фондов и отраслевых фондов: указанное направление было определено в качестве одного из приоритетных в составе перечня Поручений по итогам встречи Председателя Правительства Российской Федерации с членами Экспертного совета при Правительстве и представителями экспертного сообщества Российской Федерации, состоявшейся 25 июля 2014 года³.

Способность государства к своевременному совершенствованию институциональной среды

Несмотря на уже сформировавшуюся структуру, российская отрасль венчурного инвестирования обладает существенным потенциалом роста, который может быть реализован в условиях гармонично развивающейся регуляторной среды. По мнению экспертов отрасли, зачастую венчурные сделки с участием российских фондов структурируются вне юрисдикции Российской Федерации только потому, что деловая среда в зарубежных странах представляется более предсказуемой и благоприятной.

Значимым вкладом в исправление сложившихся дисбалансов явилась доработка Гражданского Кодекса Российской Федерации (далее также — ГК РФ), в рамках которой были созданы дополнительные и модифицированы существующие правовые инструменты, регулирующие инвестиционную деятельность и права акционеров. В то же время, очевидна необходимость дальнейшего стимулирования на государственном уровне роста привлекательности использования российской правовой системы при заключении венчурных сделок.

Существенное обострение глобальной конкуренции за высококвалифицированную рабочую силу, инвестиции, новые знания, технологии и компетенции

Продолжающаяся глобализация приводит к усилению в мировом масштабе конкурентной борьбы за высококвалифицированную рабочую силу и инвестиции, привлекающие в проекты новые знания, технологии и компетенции, то есть за факторы, определяющие конкурентоспособность инновационных систем. В условиях недостаточной эффективности инновационной системы в России это приводит к увеличению оттока из страны конкурентоспособных кадров, технологий, идей и капитала.

Ситуацию усугубляет нестабильность экономического и геополитического положения, из-за которой многие перспективные технологические компании из России предпочитают продолжать свое развитие в США, Европе или в Юго-Восточной Азии, то есть в более предсказуемых условиях, перенося в другие страны не только центры прибыли и операционные офисы, но и ресурсы, связанные с разработкой инновационных решений.

³ Резолюция от 9 августа 2014 года № ДМ-П36-6057.

Указанная тенденция является наиболее актуальной для быстрорастущих компаний технологического сектора, обладающих высоким потенциалом на зарубежных рынках и в относительно невысокой степени привязанных к географической локации, поскольку основу создаваемой ими рыночной стоимости составляют, прежде всего, результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальная собственность).

Формирование новых рынков и технологий как возможность для российских технологических компаний добиться глобального лидерства

Несмотря на то, что Россия может претендовать на лидирующие позиции по отдельным направлениям (таких как разработка сложного программного обеспечения, авиакосмическая техника, атомная и водородная энергетика, нанотехнологии, биотехнологии и ряд других), конкурентоспособность других российских отраслей на мировом рынке является невысокой.

Вновь создаваемым компаниям трудно конкурировать на уже сложившихся рынках с крупными игроками. Однако у инновационных и высокотехнологических компаний имеется заметный потенциал на рынках, только начинающих свое формирование на основе нового мирового технологического уклада.

Вызов для российских технологических компаний заключается в том, чтобы вовремя идентифицировать такие рынки и аккумулировать знания и компетенции, необходимые для успешной глобальной конкуренции. Системный подход к практической реализации таких возможностей уже формируется в рамках Национальной технологической инициативы.

Успешное развитие российских компаний-лидеров на высокотехнологических рынках будущего невозможно без создания благоприятной среды. Для этого потребуются сконцентрировать усилия на таких элементах, как охрана и защита интеллектуальной собственности, система стандартизации, научная инфраструктура, законодательство, кадровое обеспечение и система образования. Особое внимание необходимо будет уделить адекватному обеспечению запросов участников дорожных карт НТИ на создание соответствующей линейки механизмов финансирования, в том числе специализированных инвестиционных инструментов, задача формирования которых должна стать одним из важнейших в повестке развития российского венчурного рынка.

Особенности финансовых ожиданий фондов, действующих на российском рынке

Большинство негосударственных венчурных фондов и их инвесторов ориентируется на показатели доходности вложений в долларах США. В течение многих лет колебания курса рубля не превышали 10–15% и не рассматривались инвесторами как весомые риски.

Оценка проектных компаний, ориентирующихся на российский рынок, зависит от рублевых показателей, таких как выручка и прибыль. Значительная девальвация национальной российской валюты по отношению к доллару США в течение 2014–2015 годов привела к снижению долларовой оценки многих портфельных компаний почти в два раза. Одной из тенденций 2015 года стали приостановление или отказ ряда фондов от инвестирования в российские проекты, ориентированные на локальный рынок в качестве основного источника доходов.

Завышенные ожидания основателей проектов, недостаточный «поток проектов», перспективных в глобальном масштабе

В период «взрывного» роста российского венчурного рынка в 2010-2012 годах существенно выросла оценка компаний, претендующих на привлечение инвестиций. Венчурные фонды агрессивно конкурировали между собой, в еще большей степени способствуя росту амбиций основателей компаний. Последующее охлаждение рынка привело к «разрыву» между ожиданиями проектных команд и подходами фондов относительно оценки проектных компаний, что создало дополнительное давление на объем совершаемых на рынке сделок. Экспертами рынка отмечается также недостаточное количество российских инновационных компаний, нацеленных на глобальный рынок, тогда как в сложившейся экономической ситуации именно такие проекты прежде всего интересны для профессиональных инвесторов.

Требования обеспечения национальной безопасности страны

В связи с возросшей глобальной напряженностью обеспечение национальной безопасности, в том числе в сфере критических технологий, становится одним из чрезвычайно актуальных вызовов для Российской Федерации. Высокая зависимость от иностранных технологий на фоне введенного рядом иностранных государств санкционного режима ставит под сомнение надежность поставок ряда решений и технологий.

В то же время, в ряде сегментов рынка это создает дополнительные возможности для российских производителей по замещению иностранных решений и технологий в стратегических отраслях экономики.

Необходимость укрепления обороноспособности страны с преимущественной опорой на передовые технологии, разрабатываемые в Российской Федерации, также могут рассматриваться в качестве одного из стимулов развития российского венчурного рынка, в том числе исходя из понимания, что развитие передовых систем вооружения, военной и специальной техники в долгосрочной перспективе в значительной мере будет определяться прогрессом в сфере информационных технологий, на стыке «виртуального» и «физического» миров, а трансфер инновационных технологий все в большей степени осуществляется от гражданских отраслей — к военным.

Источники роста и дальнейшего развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации

При формировании образа желаемого будущего и системы мер, направленных на достижение главной стратегической цели настоящей Стратегии, целесообразно ориентироваться как на уже сформированные, так и возникающие источники роста российского венчурного рынка.

Потенциал роста и возврата к докризисным показателям при общем улучшении макроэкономической ситуации

Несмотря на сохраняющуюся неопределенность макроэкономической и геополитической ситуации, многие участники российского венчурного рынка сохраняют достаточно оптимистический взгляд на развитие отрасли в среднесрочной перспективе. Так, по данным исследования Venture Barometer Russia 2015, представленного венчурным фондом Prostor Capital и исследовательским агентством

Data Insight, на горизонте планирования 5 лет (до 2021 года) более 50% опрошенных инвесторов высказали предположение, что рынок вырастет по числу сделок, причем большинство респондентов ожидали «значительного роста».

Движущей силой для восстановления рыночного роста может стать увеличение доходов инвесторов от «выходов» (тенденция к некоторому росту которых наметилась в 2014 году), а также обеспечение необходимого (но не избыточного) уровня доступности венчурного капитала на ранних стадиях (в том числе при участии институтов развития), что стимулирует приток на рынок новых проектов.

В ряде сегментов рынка, подвергшихся прямому или косвенному санкционному давлению, а также в стратегических отраслях экономики у российских компаний и производителей появляются дополнительные возможности по замещению зарубежных решений и технологий, что также создает потенциал роста венчурной индустрии.

Кроме того, в результате экономического кризиса в стране и снижения курса национальной валюты, на внутреннем рынке труда возросла доступность высококвалифицированных кадров, тогда как их стоимость упала по отношению к другим странам. Как следствие, снижается относительная стоимость осуществления разработок в России, упрощается доступ к человеческим ресурсам, что позволяет реализовать серьезные венчурные проекты, инвестируя меньше финансовых ресурсов.

Активизация бизнес-ангелов и индивидуальных инвесторов

На момент разработки настоящей Стратегии российский венчурный рынок характеризовался целым рядом «болезней роста», но обладал при этом очевидными возможностями для дальнейшего развития и совершенствования, в том числе — в направлении развития инфраструктуры венчурной отрасли.

Сравнение с венчурными рынками ведущих стран позволяет выявить целый ряд источников роста. Так, в США инвестиции на ранних стадиях развития проектов (предпосевной и посевной) обеспечиваются сообществом бизнес-ангелов. В России же (при очевидном росте активности этой группы участников рынка) роль бизнес-ангелов в структуре венчурной индустрии остается все еще незначительной. Более того, их функции в целом ряде отраслевых сегментов рынка вынужденно реализуют государственные институты инновационного развития.

Привлечение средств индивидуальных инвесторов, благодаря совершенствованию системы правового регулирования инструментов краудфандинга, также в значительной мере может способствовать снижению барьеров, препятствующих доступу инновационных проектов к финансовым ресурсам на самых ранних стадиях развития.

Развитие международного сотрудничества, привлечение иностранных инвестиций

В условиях глобализации процесс создания инновационных продуктов, конкурентных на международных рынках, невозможен вне рамок международного научно-технического сотрудничества. Причем такое сотрудничество предполагает не только и не столько импорт передовых технологий из-за рубежа, сколько — полноправное и экономически эффективное участие высокотехнологических российских компаний в международных цепочках создания

стоимости. При этом одной из наиболее актуальных задач остается привлечение иностранного капитала и компетенций на российский технологический рынок.

Сложившаяся экономическая ситуация в России делает привлекательными для финансирования со стороны иностранных инвесторов российские проекты, получающие валютную выручку, обладающие потенциалом существенно нелинейного роста капитализации, ориентированные на масштабирование бизнеса в глобальных масштабах, но имеющие при этом рублевые затраты. Указанное обстоятельство может рассматриваться в качестве одного из факторов, способствующих активизации зарубежных венчурных инвесторов на российском венчурном рынке, предположительно, в ходе реализации первого этапа настоящей Стратегии. На такие компании макроэкономические изменения оказали положительное влияние, что определяет их привлекательность, в том числе, для иностранных инвесторов.

Импортозамещение как источник спроса на продукцию российских инновационных компаний

Кризисные явления открыли новые возможности, связанные в первую очередь с замещением предложения иностранных производителей на российские разработки, а также с ценовым преимуществом, которое временно получили отечественные компании по сравнению с зарубежными поставщиками.

Наиболее актуальной с точки зрения импортозамещения является продукция отраслей промышленности, попавших под действие санкций, а также отраслей, приоритетных с точки зрения вопросов национальной безопасности, включая отрасль информационных технологий. Предприятия, действующие в указанных сегментах, могут получить дополнительный импульс к развитию благодаря росту спроса на свою продукцию со стороны отечественных потребителей и государства.

При этом государство получает возможность применения широкого спектра инструментов для поддержки компаний, действующих в указанных отраслях: от мер таможенно-тарифного регулирования до новых инструментов, таких как специальный инвестиционный контракт и механизмы возвратного финансирования, предусмотренных Федеральным законом Федеральный закон N 488-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О промышленной политике в Российской Федерации».

Наиболее эффективной моделью импортозамещения и обеспечения технологической безопасности Российской Федерации в стратегически важных областях будет являться обеспечение ускоренного развития и глобализации бизнеса национальных технологических компаний-лидеров.

Одним из ключевых направлений развития российского венчурного рынка в среднесрочной перспективе может стать «тактическое» импортозамещение, понимаемое как замещение конкурентоспособными продуктами и услугами ряда ключевых продуктов и услуг, в настоящее время поставляемых на российский и важнейшие для России международные рынки (включая рынки стран ЕАЭС, БРИКС и т.д.) ведущими экономическими державами мира.

Долгосрочной задачей российской венчурной отрасли будет являться содействие «импортозамещению в будущем» — завоеванию российскими компаниями, поддержанными венчурным капиталом, значимой доли на новых глобальных высокотехнологических рынках (рынках НТИ), в настоящее время формирующихся, перспективных.

НТИ как драйвер снижения барьеров для инвесторов

Идея Национальной технологической инициативы (НТИ) заключается в том, чтобы сконцентрировать усилия науки, бизнеса, государства и его институтов не столько на технологиях и сегментах, где структура индустриальных стандартов уже сложилась, сколько на принципиально новых глобальных рынках, которые сформируются через 15-20 лет благодаря развитию распределенных энергетических систем, персонализации медицины, средств безопасности и производства пищевых продуктов, масштабированию внедрения интеллектуальных систем беспилотных наземных, морских и воздушных транспортных средств, децентрализации финансовых систем и валют, а также кардинальным системным сдвигам и «прорывам» в целом ряде других областей человеческой деятельности и рыночных сегментов.

Последовательная реализация государственной политики, направленной на выявление и своевременное устранение в рамках НТИ барьеров (в сфере законодательства, администрирования, технического регулирования, стандартизации и др.) в интересах опережающего (в том числе по отношению к наиболее экономически развитым странам) формирования в Российской Федерации новых рынков и рыночных сегментов, будет в значительной мере способствовать росту привлекательности российского венчурного рынка как для международных, так и для российских инвесторов.

При этом важной задачей российской индустрии венчурного инвестирования должно стать создание необходимых инвестиционных инструментов поддержки технологического предпринимательства, осуществляемого в приоритетных отраслевых направлениях НТИ, в том числе — в рамках формирования корпоративных венчурных фондов и отраслевых фондов с участием крупнейших частных и государственных компаний.

4. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

4.1. Совершенствование институциональной среды

Дальнейшее развитие правовых механизмов является принципиально значимым условием эффективного развития инфраструктуры российского венчурного рынка, качество которой в значительной мере определяет активность как венчурных инвесторов, так и быстрорастущих высокотехнологических компаний.

К важнейшим направлениям гармонизации институциональной среды российской отрасли венчурного инвестирования могут быть отнесены следующие.

Опережающее снятие барьеров, препятствующих «запуску» и развитию новых технологических рынков (рынков будущего)

Глобальная конкуренция в инновационной сфере между государствами все в большей степени смещается в сферу соперничества институциональных стимулов и возможностей. Ведущие страны мира, первыми создавшие сбалансированные законодательные платформы (раскрывающие «поисковый» потенциал инновационного бизнеса, но одновременно обеспечивающие требуемый уровень соблюдения прав потребителей) в таких сферах, как автопилотируемые транспортные средства в системе наземных, воздушных и водных транспортных коммуникаций, современные интернет-сервисы, альтернативные системы финансовых расчетов, нейроинтерфейсы и целом ряде других, — станут центрами притяжения как международного венчурного капитала, так и наиболее активных представителей технологического предпринимательского сообщества.

Соперничество национальных инновационно-венчурных экосистем уже сегодня в значительной мере определяется не только и не столько доступностью инвестиций, сколько — качеством регуляторной среды и возможностями практической реализации новых бизнес-моделей.

В большинстве стран совершенствование законодательства обычно отстает от технологического развития, в результате чего исторически сложившиеся нормативные рамки становятся барьером для развития новых рынков и перспективных проектов. Так, существенным препятствием для автопилотируемых транспортных средств на дорогах общего пользования является законодательство, запрещающее движение без водителя в большинстве стран, в том числе в России.

Опережающее снятие заградительных ограничений для обеспечения скорейшего развития принципиально новых отраслей и бизнесов путем совершенствования законодательства, гармонизации норм технического регулирования на национальном и региональном уровнях, организации «пилотных» зон отработки новых технологий, является одним из наиболее эффективных инструментов стимулирования инновационного развития. Однако практическая реализация таких механизмов невозможна без выстраивания принципиально иных форм диалога и сотрудничества между государством и деловым сообществом.

Значительную роль в формировании такой платформы взаимодействия в Российской Федерации должна сыграть Национальная технологическая инициатива, одним из ключевых принципов реализации которой является ускоренное формирование высокотехнологических отраслей экономики будущего.

Последовательная реализация государственной политики, направленной на выявление и своевременное устранение институциональных барьеров в интересах опережающего развития в Российской Федерации новых рынков и рыночных сегментов в рамках реализации НТИ станет значимым фактором перехода отрасли венчурного инвестирования в России к фазе долговременного устойчивого роста.

При этом либерализация целого ряда избыточно зарегулированных сфер и экономических отношений с высокой вероятностью не будет сопровождаться существенным наращиванием текущих выпадающих доходов для бюджета Российской Федерации, одновременно обеспечивая запуск рыночных механизмов, основанных на преимуществах российской юрисдикции для развития новых технологий и рыночных сегментов.

Расширение участия Российской Федерации в процессах формирования стандартов на новых технологических рынках

Вопросы стандартизации на перспективных технологических рынках все в большей степени становится ареной конкуренции не только между корпорациями, но и между ведущими странами мира. Таким образом, обеспечение полноценного участия Российской Федерации в выработке отраслевых технологических стандартов на новых, перспективных рынках, является весьма важной задачей для участников российской отрасли венчурного инвестирования.

Следует принимать во внимание целенаправленно проводимую правительствами и агентствами развития целого ряда стран политику системной поддержки национальных технологических компаний, в том числе в вопросах их участия в работе международных органов в сфере стандартизации.

«Проводниками» для российских технологических компаний на глобальном рынке метрологии, в том числе в рамках вхождения представителей Российской Федерации в экспертные пулы и органы управления ведущих международных органов стандартизации (таких как Международная организация по стандартизации, Международная электротехническая комиссия и др.), а также формирования новых структур (технических комитетов) могут выступать институты инновационного развития. Так, решение указанной задачи может стать одним из приоритетных направлений деятельности для РВК как государственного института развития и центра компетенций российской отрасли венчурного инвестирования.

Стимулирование спроса на инновации и высокотехнологичную продукцию

Многочисленные исследования, посвященные вопросам инновационной экономики, подтверждают: стимулирование предложения на инновационном рынке далеко не всегда является продуктивной стратегией обеспечения роста инновационного сектора экономики в целом. Более того, интенсивное финансирование предложения инновационных решений, технологий, продуктов и услуг зачастую провоцирует риск возникновения существенных дисбалансов. Не случайно большинство стран с

развитыми венчурными рынками ориентируются на программы, стимулирующие прежде всего спрос на инновации.

Одним из преимуществ стратегии стимулирования спроса на инновации является возможность добиться ощутимых результатов без дополнительного финансирования или создания специальных программ. Таким образом, реализация государственной политики, направленной на расширение внутреннего инновационного спроса как со стороны коммерческого, так и государственного сектора экономики, позволит снять целый ряд системных ограничений, с которыми сталкивается венчурный рынок Российской Федерации.

Расширению спроса на продукцию инновационных компаний, поддержанных венчурным капиталом, будет способствовать реализация мер, предусмотренных Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, Стратегией развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, а также другими документами стратегического планирования государства, в том числе по следующим направлениям:

- совершенствование системы государственных закупок;
- развитие практики применения реестров промышленной продукции, технологий и услуг в рамках закупочной деятельности, а также региональных реестров объектов интеллектуальной собственности;
- расширение использования механизмов проведения двухэтапного отбора при определении поставщика в рамках контрактной системы (осуществление оценки полной стоимости владения продукцией на основе контрактов жизненного цикла) и др.

Учитывая особенности структуры российской экономики, на первом, а в значительной мере и на втором этапе реализации настоящей Стратегии, основным драйвером спроса на инновации будет выступать система государственных закупок, что потребует значительных усилий по обеспечению практического применения законодательных норм, направленных в том числе на увеличение доли закупок инновационной (высокотехнологичной) продукции и закупок у субъектов МСП. Так, требования обеспечения установленных объемов приобретения инновационной и высокотехнологичной продукции у МСП, а также товаров, работ и услуг, произведенных на территории единого таможенного пространства, при государственных закупках должны сочетаться с внедрением «пропорциональных» критериев оценки участников закупок. К МСП требования о финансовых показателях, гарантийном обеспечении контракта (договора) и т.п. должны применяться с понижающим коэффициентом по сравнению с крупными и иностранными компаниями, в том числе с использованием преференций.

Дополнительных мер потребуют установление и выработка механизмов применения критериев отнесения продукции и услуг к категории инновационных. Проведение таких мероприятий позволит добиться, с одной стороны, быстрого роста выручки начинающих компаний (что сделает их более привлекательными для инвесторов), а с другой — приведет к повышению качества товаров и услуг.

Важным направлением институциональных изменений станет также принятие новых стандартов и технических регламентов, способствующих спросу на инновации (например, в сфере энергоэффективности, повышения производительности оборудования и т.п.). При этом разработка системы технического регулирования нового поколения должна осуществляться с обязательным участием экспертов и представителей рынка.

Развитие современных форм коллективного инвестирования в российской юрисдикции

Федеральный закон от 28.11.2011 N335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе», вступивший в силу в 2012 году, был призван обеспечить широкое применение современной и широко распространенной в мире формы коллективной инвестиционной деятельности, способствующей повышению привлекательности российской юрисдикции и снижению рисков инвестирования. В мировой практике инвестиционное товарищество является «аналогом» широко распространенного в странах англосаксонской правовой системы фонда Private Equity — Limited Partnership (LP) в части операционной модели фонда, процесса привлечения и инвестирования средств фонда, условий распределения прибыли между управляющим фондом и инвесторами, а также защищенности интересов инвесторов (limited partners). Однако первые венчурные фонды в форме договора инвестиционного товарищества, как разновидности простого товарищества, начали возникать в России лишь в 2014 году, после внесения в указанный закон существенных изменений и доработок. При этом подавляющее большинство венчурных фондов в форме инвестиционного товарищества к концу 2015 года было сформировано в России при участии РВК в рамках модели государственно-частного партнерства.

Дальнейшее расширение практики создания инвестиционных инструментов в организационно-правовой форме договора инвестиционного товарищества невозможно без дополнительного уточнения целого ряда существенных аспектов как в области регулирования прав и ответственности участников такого товарищества, так и расширения круга объектов для инвестирования. Потребуется доработка такие механизмы, как защита инвесторов от злоупотреблений со стороны управляющих товарищей, которые ведут дела от лица всех товарищей, упрощение возможности смены управляющих товарищей и др. Предусмотренная при этом для управляющих товарищей неограниченная ответственность также может отрицательно сказываться на популярности указанной организационно-правовой формы коллективного инвестирования.

Кроме того, действующий режим налогообложения дискриминирует инвесторов – участников договора инвестиционного товарищества по сравнению с иными сопоставимыми формами осуществления прямых и венчурных инвестиций в российской юрисдикции (например, такими как закрытые паевые инвестиционные фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций). Так, редакция статьи 278.2 НК РФ, принятая в 2011 году, не соответствует общей направленности налоговой политики на «либерализацию» налогообложения операций с ценными бумагами, ограничивая возможность учета высокорискового характера инвестиций на рынке венчурных и прямых инвестиций. Кроме того, потребуется устранить пробелы в регулировании ряда других аспектов функционирования инвестиционного товарищества.

Таким образом, уже в рамках первого этапа реализации настоящей Стратегии необходимым представляется формирование системы налоговых стимулов, побуждающих потенциальных инвесторов к совместной инвестиционной деятельности с использованием договора инвестиционного товарищества (в рамках принятых подходов к стимулированию инвестиционной деятельности).

Важными направлениями совершенствования правоприменения договора инвестиционного товарищества в Российской Федерации могут стать уточнение порядка расчета налоговой базы по инвестиционному товариществу, обеспечение учета высокорискового характера инвестиций

венчурных фондов в форме договора инвестиционного товарищества, а также устранение «серых зон» налогообложения инвестиционных товариществ.

Ожидаемыми результатами указанных мер могут стать:

- рост числа фондов прямых и венчурных инвестиций в российской юрисдикции в связи с тем, что в российском правовом поле договор инвестиционного товарищества юридически станет ясной, всесторонне урегулированной формой осуществления коллективных инвестиций;
- рост числа сделок в сфере прямых и венчурных инвестиций;
- увеличение темпов роста выручки компаний – участников инвестиционных товариществ.

При этом практическая реализация указанных предложений с высокой вероятностью не приведет к возникновению значимых объемов выпадающих бюджетных доходов, поскольку развитие формы инвестиционного товарищества будет способствовать повышению инвестиционной активности и росту налоговой базы в перспективе.

Российским законодательством предусмотрена организационно-правовая форма хозяйственного партнерства, (Федеральный закон N 380-ФЗ «О хозяйственных партнерствах» от 03.12.2011). На сегодняшний день в России это одна из наиболее диспозитивно регулируемых организационно-правовых форм коммерческих организаций. С учетом ограниченных возможностей, предоставляемых российским корпоративным законодательством в отношении основных форм ведения деятельности (ООО и АО), хозяйственное партнерство при определенных условиях может стать привлекательной организационно-правовой формой осуществления венчурных инвестиций.

Тем не менее, в текущей своей форме, функционирование хозяйственного партнерства связано с рядом недостаточно проработанных и урегулированных вопросов, таких как:

1. Особенности статуса лиц, являющихся сторонами соглашения об управлении партнерством, но не обладающих при этом статусом участников;
2. Особенности распоряжения долями в складочном капитале партнерства;
3. Особенности участия в партнерстве иностранных физических лиц и применимость ограничений в отношении участия в партнерстве, осуществляющем стратегические виды деятельности, иностранных лиц;
4. В отношении управления партнерством: (а) соотношение норм устава с положениями соглашения об управлении партнерством и обязательность заключения соглашения об управлении партнерством; (б) соотношение условий соглашения об управлении партнерством с положениями российского законодательства о защите конкуренции; (в) особенности применения специфических мер ответственности при нарушении положений соглашения об управлении партнерством;
5. Отсутствие инструментов (или потенциальные сложности в их применении) финансирования хозяйственного партнерства, используемых при финансировании хозяйственных обществ;
6. Потенциальные вопросы при осуществлении судебной и иной защиты прав участников и иных лиц, являющихся сторонами соглашения об управлении партнерством: (а) порядок реализации права на судебную защиту, (б) риски в рамках восполнения судами пробелов законодательного регулирования, (в) вопрос о месте рассмотрения споров, возникающих из соглашения об управлении партнерством;

7. Также сложности на практике может вызвать требование об обязательном нотариальном удостоверении соглашения об управлении партнерством. С учетом требования статьи 163 ГК РФ о том, что нотариальное удостоверение сделки означает проверку законности сделки, включение в соглашения об управлении партнерством любых нестандартных условий на практике может привести к невозможности их согласования с нотариусом, что нивелирует заложенную в закон идею о предоставлении участникам существенной свободы в регулировании их отношений.
8. Отсутствие проработанного механизма налогообложения хозяйственного партнерства как отдельной правовой формы;
9. Невозможность для партнерства рекламировать свою деятельность, что резко ограничивает его коммерческий потенциал.

Имеющиеся неясности и отсутствие достаточной практики (в т.ч. судебной) по использованию хозяйственного партнерства делает использование этой формы в настоящий момент достаточно сложным. Как следствие, сама форма хозяйственного партнерства является в настоящий момент невостребованной даже теми проектами, которые функционируют только на российском рынке.

Внесение изменений в законодательство (в том числе налоговое) для обеспечения выгод использования этой организационно-правовой формы по сравнению с более традиционными, может повысить привлекательность хозяйственного партнерства для венчурных проектов, ориентированных на российский рынок.

Другой популярной на развитых венчурных рынках формой структурирования сделок по приобретению долей в капитале проектных компаний является конвертируемый заем. Такие займы позволяют обеспечить быстрое поступление финансирования, гарантируют права инвесторов, а также позволяют осуществлять поэтапное финансирование. Основным интерес держателей таких ценных бумаг заключается в приобретении акций компании, а не в возврате заемных средств. Конвертируемый заем является наиболее распространенным инструментом бридж-финансирования, которое предоставляется компаниям для развития и достижения определенных показателей, например, для подготовки к очередному раунду финансирования. Привлечение бридж-финансирования позволяет венчурному проекту сохранить высокую скорость развития и компенсировать временный недостаток ликвидности.

Следует также отметить, что конвертируемый заем является инструментом, характеризующим высокий уровень развития венчурного рынка, и в российской практике применяется пока крайне редко. Ограниченное применение этого инструмента обусловлено, в том числе, спецификой российского корпоративного и налогового законодательства.

Для повышения популярности конвертируемого займа при венчурном инвестировании в Российской Федерации необходимо прежде всего на законодательном уровне повысить степень защиты прав и положения инвестора в отношениях с заемщиком. В частности, необходимо изменение нормативно-правовых актов, определяющих условия конвертации прав требований в долю в уставном капитале (устанавливающих защиту инвестора от бездействия участников ООО), а также способствующих повышению эффективности способов обеспечения обязательств компании перед инвестором.

При этом вопросы, связанные с защитой интересов заемщика и его участников, также должны учитываться при моделировании конкретных механизмов, которыми будет дополняться законодательство, чтобы по результатам таких изменений в отношениях между заемщиком и инвестором не наблюдалось дисбаланса, способного существенно ограничить развитие венчурного финансирования в России.

Для многих предпринимателей и фондов существенной частью вознаграждения от участия в бизнесе являются опционы. При этом в настоящий момент полноценное регулирование опционов и специальная процедура их налогообложения в Российской Федерации отсутствуют, что приводит к необходимости создания сложных структур, применение которых небольшими компаниями практически невозможно.

Все более значимым источником привлечения средств на глобальный венчурный рынок становится также краудфандинг, способствующий развитию проектов самой ранней стадии и делающий возможными инвестиции в понравившийся проект для всех желающих.

Важно учитывать опыт зарубежных стран, реализующих институциональные инициативы (такие как JOBS Act — "Jumpstart Our Business Startups Act" — в США), позволяющие стартап-компаниям собирать значительные объемы средств посредством краудфандинга без необходимости осуществления сложных предварительных процедур, связанных с эмиссией акций). В европейских странах также ведется работа по унификации правового поля краудфандинга в рамках ЕС.

В России развитие краудфинансирования ограничено недостаточным уровнем проработки правовых основ такой деятельности, из-за чего сбор средств возможен только в целях реализации некоммерческих проектов: все сборы, кроме благотворительных, как правило, подлежат налогообложению, что не позволяет частным проектам привлекать финансирование в рамках указанной модели.

Последовательное снятие законодательных ограничений, четкое определение правового статуса краудфандинговых платформ (например, путем внедрения механизма лицензирования или аккредитации), будет способствовать развитию этого перспективного вида коллективных инвестиций в Российской Федерации.

Своевременное обеспечение правовой основы для эффективного применения современных финансовых инструментов, получающих широкое распространение в международной практике, станет существенным фактором повышения инвестиционной привлекательности российского венчурного рынка, в том числе для зарубежных инвесторов.

Повышение привлекательности российской юрисдикции для участников венчурного рынка

Несмотря на значительный прогресс, достигнутый в последние годы, нереализованными остаются обширные возможности дальнейшего повышения прозрачности и предсказуемости судебной системы (включая вопросы защиты интеллектуальной собственности).

Недостатки законодательства, отсутствие прозрачности в деятельности судов, а порой и непредсказуемость принимаемых судебных решений приводят к тому, что в глазах значительного

числа участников венчурного рынка структурирование сделок в российской юрисдикции продолжает восприниматься как дополнительный фактор риска. Особенно значимым это фактор является для небольших технологических компаний, активы которых представлены преимущественно результатами интеллектуальной деятельности.

Обеспечение стабильных условий работы и повышение предсказуемости действий всех органов власти позволит участникам рынка реализовывать долгосрочные стратегии развития и повысит привлекательность российской рынка для всех категорий инвесторов, в том числе зарубежных. Для этого необходимо сформировать более прозрачные и удобные институциональные условия для создания юридических лиц в инновационной сфере. Необходимо также совершенствовать систему администрирования инвестиционной (в том числе венчурной) деятельности, которая будет постепенно заменяться механизмами, основанными на принципах саморегуляции и управления деловой репутацией участников рынка.

Дальнейшее совершенствование национальной правовой системы в существенной мере будет влиять на темпы роста и качественные характеристики развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

Налоговое стимулирование деятельности участников российского венчурного рынка

Развитие налогового законодательства Российской Федерации и практики налогового администрирования также способны оказать существенное влияние на рост рыночной активности ключевых участников отрасли венчурного инвестирования — прежде всего инвесторов венчурных фондов и высокотехнологических быстрорастущих компаний.

В России уже реализован целый ряд мер налоговой поддержки инновационной деятельности, однако они не в полной мере адаптированы к запросам и ожиданиям субъектов венчурного рынка. Так, на российском инвестиционном рынке в настоящее время отмечается наличие значительного объема капитала, который может быть привлечен в сегмент венчурных инвестиций при условии расширения механизмов налогового стимулирования.

Перспективными направлениями формирования дополнительных налоговых стимулов для венчурных инвесторов и высокотехнологических компаний могут выступать следующие:

- расширение использования налоговой льготы на прирост капитала на инвестиции всех категорий инвесторов во все формы инновационных компаний;
- оптимизация механизма администрирования расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы, учитываемых при исчислении налога на прибыль организаций с коэффициентом «1,5», при расширении перечня видов работ, подпадающих под указанную льготу;
- совершенствование механизмов предоставления инвестиционного налогового кредита, включая сокращение сроков, упрощение процедуры и установление единых критериев его предоставления, а также определение перечня документов, необходимых и достаточных для получения инвестиционного налогового кредита, в целях реализации программ, предусматривающих техническую и технологическую модернизацию в производственной сфере.

При этом реализацию инициатив государства, направленных на разработку налоговых льгот для участников венчурного рынка, целесообразно осуществлять с учетом следующих факторов:

- Форма льготы. Освобождение от налогообложения или снижение налоговой базы может предоставляться на величину произведенных инвестиций или на величину прибыли от реализованного проекта. И если первый вариант зачастую ведет к недобросовестному использованию, то второй помогает получить дополнительную выгоду от успешных проектов и является менее обременительным с точки зрения выпадающих бюджетных расходов.
- В части масштабов предоставляемых льгот важно определить, предоставляются ли они определенной категории инвесторов (например, венчурным фондам), или только уравнивают налогообложение венчурных инвестиций с другими формами инвестирования, для которых подобные льготы существуют.
- В части уровня доходности необходимым представляется определение предельного размера льготы, т.е. максимально допустимого уменьшения налоговой базы и предельного значения прибыли, которая освобождается от налогообложения.
- С учетом длительного горизонта инвестиций в венчурной отрасли при внедрении льгот необходимо обеспечить гарантию их долгосрочного применения, чтобы инвесторы, входящие в проекты, учитывали эффект льготы при принятии инвестиционных решений.
- Суммы потенциально недополученных налогов должны сопоставляться с дополнительными налогами, которые могут возникать в результате возникновения новых технологических компаний и рабочих мест.
- Важным фактором применения налоговых льгот является таргетирование: льготы могут быть ограничены по отраслевым, стадийным или суммовым критериям. В частности, можно создавать льготы таким образом, чтобы стимулировать инвестиции в недофинансируемые секторы рынка (приоритетные направления развития науки и техники, критические технологии Российской Федерации, новые рынки Национальной технологической инициативы и др.). При этом необходимо формулировать льготы таким образом, чтобы их использование не было чрезмерно сложным, ограничительным и приводило к возникновению излишних бюрократических процедур.
- В части типологии льгот важным направлением государственной фискальной политики может стать четкое определение целевых получателей предоставляемых льгот – венчурных фондов или непосредственно реципиентов инвестиций (проектных технологических компаний). При этом мировой опыт показывает, что в целом более эффективными являются льготы для объектов инвестиций (проектных компаний), поскольку они в большей степени влияют на операционную деятельность начинающих инновационных предприятий и повышают отдачу для инвесторов.
- В части применяемых правил относительная простота российского налогообложения нивелируется сложностью его администрирования. Для начинающих компаний эти сложности зачастую являются избыточными. Кроме того, в отличие от экономически развитых стран, в России не предусмотрен специализированный налоговый режим для высокотехнологических компаний, что зачастую вызывает недостаточную ясность в применении принципов начисления налогов. Для упрощения необходимых административных процедур целесообразной является адаптация правил налогообложения к современным условиям и технологиям ведения бизнеса.

Одним из важнейших направлений стимулирования активности участников российского венчурного рынка должно стать решение проблемы двойного налогообложения прибыли от проектов: при распределении доходов до уровня фонда, а затем (при распределении доходов) — до уровня инвестора.

Системным подходом может стать увеличение «налоговой прозрачности» путем законодательного обеспечения возможности уплачивать налоги только на уровне инвестора, а не фонда. Такая возможность уже предусмотрена для паевых инвестиционных фондов и инвестиционных товариществ, однако в недостаточной мере детализирована и нуждается в существенной доработке.

Решение указанных задач в рамках первого этапа реализации Стратегии (т.е. в 2016-2017 годах) может в значительной мере способствовать ускоренному антикризисному восстановлению российской отрасли венчурного инвестирования.

4.2. Стимулирование экспорта инновационной продукции

Невысокий уровень востребованности инноваций на российском рынке во многом объясняется, с одной стороны, недостаточностью размера внутреннего рынка для ряда технологических решений, а с другой – ограниченностью возможностей выхода на внешние рынки, на которых быстрорастущим инновационным компаниям сложно конкурировать с уже действующими игроками.

Поддержка экспорта высокотехнологической продукции и технологий со стороны государства призвана повысить привлекательность инноваций для российских компаний и расширить возможности роста.

Важными направлениями поддержки экспорта могут стать такие меры, как организация маркетингового сопровождения деятельности компаний, анализ и снижение технологических рисков, предоставление доступа к уникальному исследовательскому оборудованию, помощь в сертификации и стандартизации образцов продукции, а также финансовая поддержка при обеспечении охраны ИС (патентовании) за рубежом.

При этом уже на первом этапе реализации настоящей Стратегии значительную роль в поддержке экспорта инновационной продукции из Российской Федерации будут играть специализированные институты развития — Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (ЭКСАР) и АО «Российский экспортный центр», формируемый в виде специализированной клиентской службы для экспортеров с компетенциями в области ведения экспортной деятельности, включая консультации по вопросам экспорта, помощь в организации экспортной деятельности, сопровождение прохождения экспортных процедур.

4.3. Привлечение капитала в российскую отрасль венчурного инвестирования

Развитие рынка венчурного капитала

Успешное развитие отрасли венчурного инвестирования невозможно без гармоничного развития всех ее участников. Однако на российском рынке, в связи с его особенностями, наблюдаются существенные ограничения для «выходов» венчурных фондов из проектов.

В мире распространены три основных способа «выхода»: IPO (первичное размещение акций на организованном фондовом рынке), продажа стратегическому инвестору (обычно крупной корпорации) и продажа финансовому инвестору (например, фонду прямых инвестиций).

Первичное размещение, как правило, считается наиболее успешным вариантом, но в России возможности «выходов» через IPO для венчурных инвесторов в существенной мере ограничены возможностями национального фондового рынка, на котором активно торгуются лишь акции нескольких десятков крупных компаний. Кроме того, к компании, выходящей на биржу, предъявляются высокие требования относительно уровня зрелости и масштабов деятельности, однако лишь немногие венчурные инвесторы имеют возможность поддерживать портфельные компании на таких поздних стадиях развития. Не случайно примеры IPO высокотехнологических компаний, поддержанных венчурным капиталом, остаются на российском рынке редким явлением.

Продажа стратегическому инвестору — наиболее частый способ «выхода» инвесторов на большинстве рынков. Так, крупные международные корпорации в США и Европе активно формируют спрос на высокотехнологические быстрорастущие компании на рынке слияний и поглощений. При этом указанная модель зачастую является частью стратегий корпораций, осуществляющих экспансию на новые географические и продуктовые рынки.

Следует признать, что в России рынок таких сделок остается недостаточно развитым, в том числе в силу недостаточного интереса крупнейших российских компаний (включая государственные корпорации и компании с государственным участием) к повышению собственной эффективности и расширению бизнеса в новых, перспективных нишах.

Финансовые инвесторы также демонстрируют недостаточную заинтересованность в венчурных проектах, поскольку не видят возможностей для дальнейшего «выхода» (а также в силу низкого уровня доверия между экономическими агентами в целом).

Усилия государства по развитию рынков капитала являются необходимым условием для формирования системы источников финансирования быстрорастущих компаний на поздних стадиях развития.

Значимыми источниками капитала на российском рынке венчурных и прямых инвестиций могут стать: IPO-фонды, фонды фондов, суверенные фонды, фонды заемного капитала, венчурные секции фондов инвестиций. Стимулирование развития таких инвестиционных инструментов в России позволит сформировать полноценную финансовую инфраструктуру поддержки компаний, нацеленных на новые технологии и инновации, устраняя «разрывы» между венчурными и последующими стадиями финансирования. Условиями создания и деятельности таких фондов могут стать доступ к «длинным» деньгам институциональных инвесторов, а также специальные меры государственной финансовой поддержки.

Важным направлением действий по развитию рынков капитала в России должно также стать привлечение иностранных инвестиций в рамках деятельности фондов. Иностранные инвестиции являются важным источником «длинных» денег. Повышение их доли на российском венчурном рынке будет способствовать, в том числе, сглаживанию негативного эффекта неблагоприятной макроэкономической ситуации в стране. Однако указанная цель может быть достигнута лишь при условии комплексной реализации других мер, предлагаемых в рамках настоящей Стратегии: для привлечения иностранного капитала необходимо обеспечить высокий уровень защиты прав инвесторов и дальнейшее развитие судебно-правовой системы, что позволит повысить уровень доверия между экономическими агентами, действующими в технологических сегментах, сопряженных с повышенными рыночными рисками.

Государство как источник финансирования российской венчурной отрасли

Основным инструментом поддержки отрасли венчурного инвестирования со стороны государства является создание экономических, институциональных и регуляторных предпосылок для стимулирования инвестиций в начинающие высокотехнологичные компании. Однако на этапе становления рынка или в моменты кризиса, когда интерес к подобным активам со стороны частных инвесторов оказывается недостаточным в силу высоких рисков, возрастает роль мер прямой финансовой поддержки рынка со стороны государства.

Среди прямых мер государственной поддержки венчурной отрасли выделяются прямое финансирование фондов, а также финансовая поддержка инвестиций в венчурные фонды и технологические компании.

Государственно-частное партнерство как инструмент коррекции стадийной и отраслевой структуры венчурного рынка

Различные инструменты финансовой поддержки венчурного рынка со стороны государства (прежде всего реализуемые через институты инновационного развития и специализированные фонды) позволяют корректировать имеющиеся на рынке диспропорции, а также содействуют росту доверия инвесторов к венчурному рынку России. При этом, однако, любые механизмы финансирования, сформированные с участием государства, неизбежно сопряжены с избыточными (по сравнению с частными инвестициями) контрольно-надзорными процедурами.

Актуальными задачами являются существенная перенастройка применяемой системы оценки эффективности деятельности государственных институтов инновационного развития, а также нормализация информационного фона, сопровождающего их деятельность.

Одним из важнейших сегментов российского венчурного рынка, требующих участия государства в качестве инвестора, остаются самые ранние стадии развития инновационных технологических проектов — предпосевная и посевная. Частные инвесторы зачастую не готовы поддерживать проекты на указанных стадиях из-за высоких рисков. Не случайно реализация программ государственной поддержки проектов на ранних стадиях, в том числе путем увеличения финансирования со стороны фондов с государственным участием, — достаточно распространенная мировая практика.

Инвестиционные фонды, формируемые на принципах государственно-частного партнерства, способствуют также устранению отраслевых дисбалансов на венчурном рынке в индустриях, характеризующихся наибольшими рисками для частных инвесторов (в том числе в силу длительных сроков реализации проектов, что характерно, например, для отрасли биотехнологий).

При этом целый ряд других сегментов рынка не требует прямой финансовой поддержки государства. Так, лидером по количеству венчурных сделок и сумме привлеченных инвестиций в последние годы является сектор информационно-коммуникационных технологий: в 2014 году на его долю в России пришлось порядка 90% от общей суммы сделок, из которых почти каждую четвертую можно было отнести к сегменту электронной коммерции.

Планируемое расширение масштабов деятельности Фонда содействия инновациям за счет увеличения прямого бюджетного финансирования программ предпосевной и посевной стадии до не

менее чем 8-9 млрд. рублей ежегодно, а также продолжение инвестиционной деятельности венчурными фондами, сформированными при участии капитала РВК, будут выступать в качестве значимых источников капитала как на приоритетных стадиях, так и в критически важных отраслях российского инновационно-технологического рынка.

Стратегической задачей для всей российской отрасли венчурного инвестирования является планомерное увеличение доли частного капитала во всех сегментах и технологических направлениях, что позволит поставить на повестку дня, в том числе, вопрос о смене целевой функции ряда институтов развития, которые могут в дальнейшем выступать не столько в роли источников капитала для инновационного рынка, сколько — в качестве активно действующих центров компетенций, способствующих прежде всего дальнейшему совершенствованию инфраструктуры, развитию компетенций участников рынка и др.

Инструменты финансовой поддержки инвестиций в венчурные фонды и технологические компании

Одним из приоритетных направлений развития системы поддержки инвестиций в венчурные фонды на российском рынке может стать использование таких инструментов, как гарантии по займам и гарантирование возврата инвестиций.

Предоставление государственных гарантий по займам, выданным частными инвесторами начинающим компаниям, широко применяется в мировой практике (в том числе в рамках национальных программ поддержки венчурного инвестирования). Целью предоставления гарантий является разделение рисков с частными инвесторами и обеспечение предоставления финансирования небольшим компаниям, которые не могут претендовать на него самостоятельно.

Практика использования подобных механизмов поддержки венчурной индустрии в России не распространена, что делает необходимой разработку программ, финансируемых государством, но управляемых частными или частно-государственными банками самостоятельно.

При разработке программ государственных гарантий должны быть учтены следующие факторы:

- Разделение рисков. Слишком высокий уровень гарантий непропорционально снижает риски кредитора, который в результате может действовать менее осмотрительно при оценке и верификации проектов.
- Типы займов. Необходимо определить, в отношении каких займов предоставляются гарантии — на пополнение оборотного капитала, на осуществление капитальных вложений и т.д. При этом предоставление гарантий по займам рефинансирования не рекомендуется.
- Стоимость гарантии. Заемщик должен выплачивать определенное вознаграждение гарантирующей стороне. Это вознаграждение может быть разовой комиссией при выдаче гарантии, ежегодным платежом, но в целом оно должно стимулировать заемщика осмотрительно распоряжаться предоставленными средствами.
- Оценка проектов. Программа должна предусматривать должную оценку проекта по современным стандартам силами кредитора (при условии наличия должной экспертизы) либо силами независимого оценщика, действующего по установленным стандартам.
- Процент дефолтов. С учетом долгосрочного периода действия таких программ статистика по дефолтам накапливается в течение продолжительного времени (10-12 лет). Инструментом оценки программ может являться сравнение процента дефолтов с дополнительными

налоговыми поступлениями от создания новых компаний и рабочих мест. Необходимо также учитывать, что излишние ограничения и высокие требования к потенциальным участникам могут сделать такую программу неэффективной, поэтому основные усилия по контролю необходимо будет направить на качественную оценку проектов и распределение рисков с банком, предоставляющим финансирование.

Предоставление гарантий в отношении инвестиций является более сложным инструментом поддержки венчурных инвесторов, чем гарантии по займам. В ряде стран предоставляются гарантии инвестиций путем компенсации частным инвесторам возможных потерь от неудачных проектов. Однако такие программы требуют высокого уровня контроля со стороны государства за участниками — проектными компаниями и венчурными фондами.

Применительно к условиям российской венчурной отрасли такие программы целесообразно применять только в отношении тех отраслевых сегментов, где частные венчурные инвестиции представлены слабо, либо не представлены вовсе, чтобы стимулировать исправление отраслевых дисбалансов в структуре российского венчурного рынка.

При создании таких программ необходимо учитывать следующие факторы:

- Разделение рисков. Гарантии не должны полностью освобождать частных инвесторов от потенциальных потерь проектной компании. В противном случае возрастает риск закрытия такой компании менеджментом с целью получения гарантированных средств вместо того, чтобы стремиться развивать ее дальше.
- Избирательность. Программы гарантирования инвестиций должны предоставляться только тем проектам, которые не могли бы получить финансирование от фонда без дополнительных гарантий, но при этом имеют достаточный потенциал для развития.
- Добавленная стоимость. Гарантии должны предоставляться только тем инвесторам, которые имеют за плечами определенный опыт в реализации успешных проектов. Возможно создание пула аккредитованных венчурных фондов, которые могут претендовать на такие гарантии.

4.4. Развитие системы финансовых инструментов российского венчурного рынка

В структуре российской отрасли венчурного инвестирования отсутствуют или с недостаточной степенью представлены целые классы общепринятых в мировой практике финансовых инструментов, обеспечивающих эффективное воспроизводство венчурного капитала, такие как корпоративные венчурные фонды, IPO-фонды, фонды фондов, суверенные фонды, фонды заемного капитала, венчурные секции фондов прямых инвестиций и целый ряд других. Таким образом, актуальной задачей в рамках настоящей Стратегии является существенное расширение набора финансовых инструментов российского венчурного рынка.

Инструменты корпоративного венчурного инвестирования

Стимулирование корпоративных инвестиций имеет существенный потенциал для увеличения финансирования отрасли венчурного инвестирования в России: в большинстве развитых стран значимым источником инвестиций в технологические инновации выступают прежде всего корпорации. При этом в мировой практике корпоративные венчурные фонды (такие как Google

Ventures, Intel Capital и целый ряд других) в значительной мере ориентированы на инвестиции в инновационные компании на ранних стадиях (предпосевной и посевной). Тем временем российские корпорации в большей степени ориентированы на приобретение зрелых компаний, находящихся на поздних стадиях развития, чем на рискованные инвестиции в инновационные компании.

Для стимулирования роста инновационных компаний на ранних стадиях развития важно добиться усиления роли крупнейших национальных компаний и корпораций как инвесторов, осуществляющих финансирование перспективных инновационных проектов через систему корпоративных и отраслевых (межотраслевых) инвестиционных фондов.

Основным условием развития корпоративных венчурных фондов является спрос на этот инструмент со стороны акционеров и топ-менеджмента как на способ повышения конкурентоспособности корпорации. Для этого требуется изменить неконкурентную среду, в которой осуществляют деятельность многие российские корпорации (и прежде всего крупнейшие компании с государственным участием).

Для повышения мотивации корпоративных венчурных фондов, созданных при участии госкомпаний, и их гибкости в принятии инвестиционных решений, необходимо снять ряд излишних ограничений со стороны регулирующих и контролирующих органов, в том числе в виде избыточного объема формальных процедур обоснования необходимости венчурных инвестиций. Также необходимо устранить ограничение, связанное с изъятием получаемой госкомпаниями прибыли в бюджет, не позволяющее выделить и вложить в корпоративный венчурный фонд средства на срок свыше 5 лет.

Одним из привлекательных форматов с точки зрения минимизации рисков и оптимизации ресурсов является присоединение корпораций к внешним (в отличие от корпоративных венчурных фондов) инвестиционным фондам в качестве одного из инвесторов с ограниченной ответственностью. Это позволит компаниям участвовать в финансовом результате фонда, имеющего диверсифицированный портфель проектов, а также приобрести необходимый опыт и компетенции по работе с малыми высокотехнологическими компаниями и перейти к практическому применению инструментов «открытых инноваций».

Фонды фондов и другие инструменты для инвестирования пенсионных и страховых накоплений

Российская венчурная отрасль практически не использует такой распространенный в мировой практике источник капитала, как средства институциональных инвесторов, что объясняется, в том числе, отсутствием законодательных возможностей инвестирования в венчурные фонды (и, в целом, высокорисковые активы) для пенсионных фондов и страховых компаний.

В экономически развитых странах пенсионные фонды имеют мандат на инвестирование части находящихся под управлением активов в венчурные фонды (обеспечивая на ряде национальных рынков более 30% вложений в фонды прямых инвестиций и венчурные фонды).

В России действующие регуляторные ограничения не позволяют негосударственным пенсионным фондам осуществлять вложения в фонды прямых инвестиций и венчурные фонды, а также демотивируют банки и страховые компании осуществлять аналогичные вложения.

Решение указанной проблемы позволит венчурным фондам и высокотехнологическим компаниям получить доступ к «длинным» деньгам, не обремененным валютным риском. Предусмотренное

Стратегий инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года снятие законодательных ограничений в части инвестирования пенсионными фондами средств в инструменты инвестиционного рынка (в том числе путем расширения инвестиционных мандатов негосударственных пенсионных фондов, а также в рамках изменения подхода к учету таких вложений при оценке активов для расчета норматива достаточности капитала банков и страховых компаний) будет способствовать ликвидации дефицита финансовых ресурсов, направляемых на поддержку инновационной деятельности, а также финансового обеспечения инновационной деятельности долгосрочными источниками.

При этом размещение средств пенсионных фондов и страховых компаний в венчурные фонды и фонды прямых инвестиций должно осуществляться с учетом требований необходимой прозрачности для пайщиков (участников) институциональных инвесторов, а также возможных рисков, которые должны быть максимально снижены соответствующими нормативными актами государства (в том числе – в части обязательного страхования рисков), а также в рамках формирования специализированных инвестиционных инструментов, в том числе при непосредственном участии государственных институтов инновационного развития.

Специализированные фонды

Одним из механизмов устранения возникающего «разрыва» финансирования между компаниями, находящимися на стадии венчурного инвестирования, и компаниями, готовыми к выходу на биржу, в мировой практике являются специализированные фонды, нацеленные на инвестирование в компании среднего размера, имеющие перспективу разместить свои акции на бирже. Такие фонды активно участвуют в совершенствовании бизнес-процессов проектных компаний и их корпоративного управления (прежде всего в интересах повышения рыночной стоимости).

Наличие таких фондов является индикатором высокой степени зрелости венчурного рынка, а также признаком развитого национального фондового рынка. На российском рынке наличие подобного инструмента может быть востребовано в перспективе, на более поздней стадии развития — предположительно на рубеже второго и третьего этапов, определенных настоящей Стратегией.

В краткосрочной и среднесрочной перспективе для повышения количества «выходов» путем первичного размещения необходимо проводить системную работу, направленную на развитие российского фондового рынка и повышение его привлекательности для высокотехнологических компаний, в том числе за счет совершенствования условий привлечения частных инвестиций на публичном рынке капитала.

В соответствии со Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года предусмотрено создание специализированных фондов поддержки IPO инновационных компаний. Роль институтов развития, таких как РВК и ОАО «РОСНАНО», может заключаться как в содействии формированию капитала таких фондов, так и в предоставлении необходимой экспертизы, оказании консультационных услуг по подготовке инновационных проектов к размещению.

Примером движения в указанном направлении является, в частности, запуск в 2015 году фонда (созданного совместно частными инвесторами и РВК), нацеленного на инвестирование в высокотехнологичные российские быстрорастущие компании с потенциалом развития до

международного уровня и их последующим выходом на IPO. Основной площадкой для размещения станет секция Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) Московской биржи.

Возможно применение и других инструментов государственной поддержки для повышения количества успешных «выходов» на биржу инновационных компаний, в частности: совершенствование биржевой инфраструктуры для инновационных компаний «околопубличной» и публичной стадии развития, развитие механизмов льготного кредитования публичных инновационных компаний под залог акций, обращающихся на фондовом рынке, субсидирование расходов на подготовку инновационных компаний к листингу на бирже и др.

4.5. Развитие нефинансовых инструментов и инфраструктуры венчурного рынка

Необходимым условием обеспечения сбалансированного развития российской отрасли венчурного инвестирования является дальнейшее совершенствование набора нефинансовых инструментов, направленных на снижение и устранение возникающих на рынке отраслевых и стадийных дисбалансов.

Важными задачам будут являться дальнейшее повышение квалификации участников рынка (венчурных инвесторов, предпринимателей), совершенствование системы взаимодействия как между субъектами венчурной отрасли, так и самой отрасли с другими субъектами инновационной экосистемы, содействие глобализации российской инновационной индустрии, выработка профессиональных стандартов, проведение отраслевых научных исследований, развитие систем управления репутацией и др.

В международной практике решение таких задач и представление интересов сектора венчурного инвестирования в целом осуществляют, как правило, отраслевые ассоциации, такие как Европейская ассоциация прямого инвестирования и венчурного капитала (ранее EVCA, теперь InvestEurope) в Европе или Национальная ассоциация венчурного капитала (NVC) в США.

Существенную роль в развитии инфраструктуры отрасли венчурного инвестирования продолжают играть Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) — старейшее объединение профессиональных участников рынка, а также государственные институты развития и, прежде всего, РВК как центр компетенций российского венчурного рынка.

Дальнейшая интеграция венчурного рынка и экосистемы инноваций

Неотъемлемым условием успешного инновационного развития, а, следовательно, и развития отрасли венчурного инвестирования, является продуктивное взаимодействие и кооперация всех ее участников.

Необходимо повышать уровень взаимодействия между организациями инфраструктуры инновационно-технологического предпринимательства, научно-образовательными центрами и представителями индустрии венчурного инвестирования для упрощения поиска и отбора новых проектов и технологий, а также вовлекать в эти процессы потребителей инноваций для более точной адресации потребностей рынка.

Все более значимым инструментом интеграции венчурного рынка с другими элементами экосистемы инноваций в Российской Федерации будет выступать Национальная технологическая инициатива. Синхронизация действий различных участников рынка в рамках НТИ позволит достичь синергетического эффекта по таким направлениям работы, как совершенствование нормативно-правовой базы, стимулирование спроса на инновации, совершенствование образовательной системы и целому ряду других.

Развитие инфраструктуры венчурного рынка

Одним из факторов успешного развития национальной инновационной среды (и венчурной отрасли в частности) является создание и обеспечение доступности инфраструктуры поддержки инноваций — компаний и институтов, оказывающих сервисные услуги, необходимые для создания и ведения инновационного бизнеса. К их числу относятся научные и высокотехнологичные промышленные парки (технопарки), бизнес-инкубаторы и акселераторы, центры трансфера технологий, инжиниринговые центры и центры прототипирования.

Целенаправленная государственная политика по созданию и поддержке инновационной инфраструктуры в целом ряде стран за последние десятилетия способствовала формированию центров технологических исследований и разработок мирового уровня, вокруг которых сформировались крупнейшие рынки венчурного капитала.

В России уже созданы наиболее необходимые элементы инновационной инфраструктуры, которая может быть использована для развития перспективных высокотехнологических компаний. Однако за исключением отдельных случаев эффективность инфраструктуры поддержки инноваций все еще остается недостаточной. Так, бизнес-инкубаторы в основном предлагают аренду офисных площадей по льготным ставкам, не оказывая при этом дополнительные профессиональные услуги поддержки бизнеса (консалтинговые, бухгалтерские, юридические).

Одним из приоритетных направлений государственной политики в рассматриваемой сфере может стать дальнейшая реализация программ, направленных на формирование и повышение эффективности региональных инновационных инфраструктур. Для этого, в частности, необходимо целенаправленно продолжать совместную работу государства, институтов развития и частных игроков рынка по синхронизации деятельности территориально-отраслевых кластеров, инжиниринговых центров, крупнейших госкомпаний, ведущих университетов и исследовательских центров.

Популяризация венчурного инвестирования и технологического предпринимательства

На российском венчурном рынке отмечается недостаточное (по сравнению с развитыми инновационными рынками США, Европы и Юго-Восточной Азии) число ярких «историй успеха» — портфельных проектов, продемонстрировавших существенно нелинейный рост капитализации в результате сделок по «выходу» (в рамках сделок с участием фондов прямых инвестиций, стратегических инвесторов или в результате успешного выхода на биржу).

Такие проекты не только обеспечивают доходность инвестиций, но и создают позитивный информационный фон для всего венчурного рынка. Именно поэтому наличие подобных примеров

играет существенную роль с точки зрения восприятия перспектив того или иного национального венчурного рынка.

Коммерчески успешные «выходы» позволяют фондам пополнить собственный капитал для осуществления новых инвестиций (что «запускает» механизм расширенного рыночного воспроизводства венчурного капитала), а во-вторых, привлекают в отрасль новых институциональных инвесторов, вдохновленных предыдущими историями успеха.

Следует также признать, что в настоящее время в России профессия предпринимателя не привлекает молодых специалистов: немногие решаются реализовывать оригинальные технологические бизнес-проекты, нацеленные на интенсивный рост. При этом во многих экономически развитых странах именно предприниматели являются одной из основ устойчивого и успешного развития экономики государств. В среднем в таких странах не менее 50% ВВП приходится на малый и средний бизнес (в России эта доля к концу 2014 года опустилась до отметки 8%).

В отличие от лидирующих экономик мира, в России еще недостаточное развитие получила идея серийного предпринимательства, заключающаяся в том, чтобы рассматривать бизнес как объект для развития с целью последующей продажи. Разработать идею, создать продукт, привлечь стартовые инвестиции, начать продажи, привлечь следующий раунд инвестиций, обеспечить быстрый рост проекта и через три-семь лет продать компанию, а на вырученные деньги запустить следующий бизнес — такой подход получил широкое распространение, например, в Кремниевой долине. Тем временем в России многие высокотехнологические компании до сих пор развиваются в основном на собственные средства, а их основатели воспринимают бизнес «как дело всей своей жизни».

Концепция серийного предпринимательства в России требует дальнейших усилий в сфере популяризации. И это чрезвычайно важная для венчурного рынка идея, поскольку серийные предприниматели могут впоследствии выступать как в качестве основателей новых проектов, так и в роли частных инвесторов, бизнес-тренеров.

Для увеличения количества перспективных проектов и их качества необходимо существенно повысить престиж технологического предпринимательства как профессии среди молодых специалистов.

Для повышения привлекательности венчурной отрасли необходимо повышать ее прозрачность, способствовать появлению на рынке большего числа «историй успеха».

Повышение прозрачности рынка венчурного капитала

Одна из до сих пор не решенных проблем российского венчурного рынка — недостаточная насыщенность отрасли развитыми коммуникациями, информационными каналами и продуктами. В последнее время наметилась положительная тенденция по повышению прозрачности отрасли, однако значительная часть рынка по-прежнему не поддается учету в связи с закрытым характером сделок.

Наибольшей информационной прозрачностью обладает сектор информационных технологий: на ИТ-рынке по некоторым оценкам раскрывается порядка 80% сделок, в то время как в других секторах степень прозрачности не превышает 40%.

Значительная степень закрытости и непрозрачности российского венчурного рынка приводит к тому, что существенное число сделок (сам факт проведения и их параметры) не попадает в поле зрения исследователей, что снижает привлекательность отрасли как для ее участников, так и для потенциальных инвесторов, молодых предпринимателей.

В числе приоритетных направлений повышения прозрачности российской отрасли венчурного инвестирования следует выделить гармонизацию методик оценки сделок и стимулирование участников рынка к раскрытию информации.

Действия по повышению прозрачности должны быть направлены на формирование естественной мотивации участников рынка к предоставлению данных о своей деятельности, что позволит сформировать систему сбора и анализа наиболее полной информации о состоянии отрасли, адресованной как действующим, так и потенциальным участникам рынка.

Повышение прозрачности венчурного рынка может быть достигнуто также за счет развития института профессиональных посредников — независимых финансовых консультантов, брокеров и аналитических компаний, аккумулирующих исходные данные, осуществляющих подготовку агрегированных информационных продуктов и предоставляющих поддержку инвесторам в выборе фондов для инвестирования, снижая тем самым риски в процессе принятия инвестиционных решений. Деятельность таких инфраструктурных участников рынка будет содействовать решению проблемы «информационного вакуума», содействовать активизации взаимовыгодного информационного обмена между инвесторами фондов и управляющими командами.

Развитие системы управления интеллектуальной собственностью, ее охраны и защиты

В настоящий момент многие венчурные проекты в обязательном порядке рассматривают возможность перевода объектов создаваемой ими интеллектуальной собственности за пределы Российской Федерации. Ключевым фактором зачастую является желание разместить результаты интеллектуальной деятельности в юрисдикции, которая предоставляет возможности гибкого управления интеллектуальной собственностью в сочетании с высокой степенью защиты от недобросовестного копирования и использования.

В целом российское законодательство предоставляет достаточно развитый набор инструментов по охране и защите объектов интеллектуальной собственности, характерный для международной практики. Однако проблема зачастую состоит в непредсказуемом и непоследовательном применении действующего законодательства.

Наличие исключительных прав на продукт и (или) технологию в Российской Федерации нередко трактуется инвесторами (особенно иностранными) как препятствие для эффективного выхода на зарубежные рынки и привлечение новых раундов финансирования.

Учитывая, что для многих венчурных проектов права на интеллектуальную собственность являются ключевым фактором дальнейшего развития и составляют существенную часть стоимости всего бизнеса, этот вопрос приобретает первоочередное значение. Охрана интеллектуальной

собственности является ключевым элементом инновационной деятельности, поскольку позволяет обратить в собственность доходы от инвестиций в НИОКР и получить прибыль от нововведений. Одним из характерных примеров являются патенты, которые на мировом рынке обладают надежной охраной и оказывают существенное влияние на коммерческий успех и рыночную стоимость продукта или услуги.

Патентная система позволяет защитить продукт начиная со стадии разработки и до этапа его коммерческой реализации. Система патентов позволяет потенциальным инвесторам более достоверно оценивать перспективы исследований и разработок венчурных проектов, повышая качество принимаемых инвестиционных решений и делая выбор в пользу инновационных проектов.

В международной практике (в первую очередь в ЕС и США) многие компании перешли от патентования отдельных технологий к формированию портфеля патентов, с помощью которых получают возможность занять целую нишу на рынке. Кроме того, компании могут проводить политику опережающего патентования — получение патентов и создания портфеля патентов до того, как произойдет реальная коммерциализация продукта и (или) услуги.

На примере патентования можно определить отраслевую специфику экономики и проследить закономерности развития тех или иных отраслевых сегментов. Патентная защита распространяется на все новые области (биотехнологии, обработка больших массивов информации и др.), новые методы и технологии, включая методы деловой практики. По различным оценкам, наиболее развитые системы охраны и защиты интеллектуальной собственности сформировались в Швейцарии, Германии, Великобритании, Израиле и США. При этом очевидно, что должная защита прав на интеллектуальную собственность обеспечивается в странах с устоявшейся правовой и судебной системой, которые являются залогом ее эффективного функционирования.

Принимая во внимание, что управление правами на интеллектуальную собственность, ее охрана и защита являются, во многом, производными от уровня развития правовой и судебной системы, необходимо дальнейшее совершенствование соответствующего законодательства и правоприменительной практики в Российской Федерации, а также формирование развитых компетенций у судей.

Первые шаги в этом направлении уже сделаны. В частности, создан специализированный Суд по интеллектуальным правам. Однако лишь последовательное развитие этого института в совокупности с дальнейшей адаптацией российского законодательства к современным реалиям сделает российскую юрисдикцию привлекательной для венчурных компаний и инвесторов, стремящихся обеспечить неприкосновенность прав на интеллектуальную собственность.

Развитие профессиональных компетенций участников рынка

Российский венчурный рынок в целом уже сформировался: присутствуют необходимые его элементы (технологические предприниматели, инвесторы разных стадий, программы точечной государственной поддержки, образовательные инициативы, региональная инфраструктура), что позволяет в рамках второго этапа реализации настоящей Стратегии ожидать перехода от периода экстенсивного роста к фазе зрелости отрасли. Однако в настоящее время рынок все еще характеризуется высоким уровнем риска, а также недостаточной степенью развития профессиональных компетенций его участников.

Для многих игроков индустрии, начавших свою работу 5-7 лет назад, завершается первый инвестиционный цикл: технологические предприниматели приобретают первый опыт подготовки компаний к продаже и нуждаются помощи при решении таких вопросов, как развитие бизнеса и работа с проблемными вложениями.

Одной из основных задач на пути становления любой успешной высокотехнологичной компании является коммерциализация разработок. Однако на пути к решению этой задачи перед стартапами стоит ряд проблем. В том числе зачастую отсутствуют представления о правильном подходе к маркетингу высокотехнологических продуктов: в поддержанных венчурными фондами проектных компаниях маркетологи редки, или не имеют опыта работы с крупными корпоративными заказчиками, а также на глобальных рынках. Кроме того, процесс организации продаж требует привлечения существенных ресурсов, что зачастую не является приоритетом для основателей проектов, ориентирующихся преимущественно на создании продукта и повышении его качества.

Указанные проблемы в значительной степени формируют фронт работы для РВК как центра компетенций российской отрасли венчурного инвестирования и других государственных институтов инновационного развития.

5. СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Перспективы достижения поставленных целей развития российской отрасли венчурного инвестирования требуют учета различных сценариев развития, связанных прежде всего с влиянием целого ряда факторов внешней и внутренней среды.

Актуализированной Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года предусматривается несколько сценариев инновационного развития Российской Федерации:

- вариант инерционного (ориентированного на импорт) технологического развития;
- вариант догоняющего развития и локальной технологической конкурентоспособности;
- вариант «инновационной автаркии» с реализацией государственной политики, ориентированной на замещение импортных технологий отечественными;
- вариант достижения лидерства в ведущих научно-технических секторах и фундаментальных исследованиях, сильных позиций на перспективных рынках высокотехнологичной продукции.

В целях эффективной реализации настоящей Стратегии, в качестве основного сценария для оценки перспектив развития российского рынка венчурного инвестирования используется сочетание третьего и четвертого сценариев инновационного развития.

Базовый сценарий

В рамках базового сценария реализации Стратегии развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации ожидается, что реализуемая государством политика уже в краткосрочной перспективе сформирует благоприятные условия для возвращения как всей экономики России, так и российского венчурного рынка на траекторию роста.

Факторами, способными обеспечить дальнейший подъем, могут стать: снижение административного давления на бизнес и «амнистия» возвращающихся в Россию капиталов, проведение политики разумного импортозамещения («импортозамещение через глобальную конкурентоспособность») и расширение доступа малых и средних предприятий к закупкам госкомпаний, поддержка несырьевых и прежде всего производственных компаний, способных быть успешными не только внутри страны, но и на международных рынках, кредитно-страховая поддержка экспорта, повышение эффективности инвестирования внутренних сбережений, стимулирование предприятий к внедрению инновационных технологий и формирование спроса на инновации.

Ожидается, что в 2016-2017 годах на фоне вероятного ослабления международной напряженности возможно формирование условий для реализации политики по снижению негативных последствий экономического кризиса и создания условий для долгосрочного экономического роста.

Постепенное повышение доверия частного бизнеса и применение дополнительных мер стимулирующего характера, а также снижение геополитических рисков и улучшение бизнес-климата позволят существенно снизить масштаб оттока капитала в 2016-2017 годах и переломить тенденцию к снижению размера венчурного рынка Российской Федерации.

В рамках базового сценария уже в 2017-2018 годах российский венчурный рынок сможет перейти к фазе роста.

В 2018-2019 годах возможен возврат к докризисным показателям количества сделок и общего размера рынка, что, с одной стороны, будет означать значительный рост рынка венчурного инвестирования Российской Федерации по сравнению с текущими показателями, а с другой стороны — позволит говорить о снижении влияния негативных внешних факторов, сложившихся в 2014-2015 годах.

В рамках базового сценария отрасль венчурного инвестирования будет способствовать сфокусированному развитию ряда научно-технических секторов, в которых имеются (или могут быть быстро созданы) конкурентные преимущества по сравнению с другими странами, а также реализации государственной политики, ориентированной на замещение передовых зарубежных технологий, продуктов и услуг — отечественными.

Консервативный сценарий

Консервативный сценарий развития основывается на предположении о сохранении низких долгосрочных темпов роста экономики Российской Федерации.

В рамках указанного сценария на российском венчурном рынке возможно продолжение стагнации в силу сохранения неблагоприятной экономической конъюнктуры и волатильности на мировых финансовых рынках, сокращения масштабов внешнеэкономических связей и научно-технического взаимодействия в связи с геополитической напряженностью, а также дальнейшего усиления оттока капитала.

Реализация консервативного сценария потребует от государства принятия ряда энергичных финансовых и нефинансовых мер по нейтрализации влияния негативных факторов на венчурный рынок с целью достижения стратегических целей его развития.

Среди ожидаемых проблем отрасли, требующих внимания со стороны государства, необходимо выделить возможный спад финансирования в отрасли, в том числе иностранного, миграцию российских венчурных фондов и перспективных высокотехнологичных компаний на зарубежные рынки, а также обострение стадийного и секторального дисбаланса.

В консервативном сценарии стагнация на венчурном рынке окажет негативное влияние на инновационное развитие и затруднит достижение перспективными российскими компаниями лидерства в заметном количестве научно-технических секторов; акцент будет смещен в сторону догоняющего развития и импортозамещения в отраслях, обеспечивающих национальную безопасность, или оказавшихся под секторальными санкциями.

6. ИНТЕГРАЦИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ СО СТРАТЕГИЕЙ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И НАЦИОНАЛЬНОЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ИНИЦИАТИВОЙ

Одним из важнейших условий при разработке настоящего документа являлось обеспечение синхронизации проекта Стратегии развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации по целям и задачам с соответствующими положениями проекта актуализированной Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, а также приоритетами Национальной технологической инициативы.

В соответствии проектом актуализированной Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, главной целью развития отрасли венчурного инвестирования в России является «обеспечение устойчивого расширенного воспроизводства венчурного капитала, направленного на развитие национальной системы инновационно-технологического предпринимательства».

Достижение указанной цели, в соответствии с проектом актуализированной Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020, будет осуществляться путем реализации комплекса мер законодательного и организационного характера, в частности, по следующим направлениям:

- привлечение средств институциональных инвесторов в сферу инноваций путем снятия законодательных ограничений в части инвестирования пенсионными фондами средств в инструменты рынка прямых инвестиций: схемы коллективного инвестирования (инвестиционное товарищество) и в ценные бумаги высокотехнологичных компаний малой и средней капитализации, допущенных к торгам в биржевом секторе Рынок инноваций и инвестиций Московской Биржи, путем расширения перечня разрешённых активов для инвестирования средств пенсионных накоплений и размещения средств пенсионных резервов. При этом размещение средств пенсионных фондов и страховых компаний в венчурные фонды и фонды прямых инвестиций должно осуществляться с учетом требований необходимой прозрачности для пайщиков (участников) институциональных инвесторов, а также возможных рисков, которые должны быть максимально снижены соответствующими нормативными актами государства, а также в рамках формирования специализированных инвестиционных инструментов;
- расширение возможностей привлечения на российский венчурный рынок средств индивидуальных инвесторов, в том числе в рамках активизации деятельности бизнес-ангелов;
- создание новых и совершенствование имеющихся инструментов и механизмов, содействующих привлечению отечественного и зарубежного частного капитала в инновационный сегмент экономики Российской Федерации, включая долговое финансирование, банковское кредитование с более мягкими требованиями к залоговому обеспечению и механизмы гарантийной поддержки, в том числе венчурных фондов.

Приоритетным направлением государственной политики в сфере финансового обеспечения инновационной экосистемы станет развитие новых инструментов долгового финансирования венчурной деятельности, обусловленное нехваткой финансовых средств у большинства инновационных компаний до получения долгосрочных инвестиций, с учетом существующего успешного зарубежного опыта в данной сфере.

Практическая реализация мероприятий, направленных на совершенствование системы управления инновациями в России, позволит обеспечить более тесную интеграцию рынка венчурного инвестирования с другими элементами инновационной системы Российской Федерации, а также будет способствовать преодолению имеющихся ограничений и ликвидации «разрывов».

Важное значение будет придаваться формированию финансовых инструментов, обеспечивающих эффективное вовлечение венчурного капитала в процесс реализации национальных инициатив и проектов, направленных на выявление и опережающее обеспечение значимых позиций Российской Федерации на новых глобальных высокотехнологических рынках с горизонтом формирования 10-15 лет, включая Национальную технологическую инициативу, а также реализации мер по поддержке выхода инновационных компаний на внешние рынки и встраивания их в глобальные цепочки добавленной стоимости, импортозамещения.

Последовательная реализация государственной политики, направленной на **выявление и своевременное устранение институциональных барьеров** в интересах опережающего развития в Российской Федерации новых рынков и рыночных сегментов станет значимым фактором перехода отрасли венчурного инвестирования в России к фазе долговременного устойчивого роста. При этом разумный баланс между либерализацией регулирования и безопасностью потребителей позволит обеспечить конкурентные преимущества России, в том числе благодаря опережающему развитию новых рынков НТИ, а также станет значимым фактором перехода отрасли венчурного инвестирования в России к фазе долговременного устойчивого роста.

Планируется, что деятельность венчурных фондов, в также координация и кооперация государственных институтов развития в сфере инноваций будут способствовать ускоренному росту национальных «технологических чемпионов» — российских компаний, находящихся на поздних стадиях создания и развития инновационных продуктов и услуг и обладающих потенциалом существенно нелинейного роста объемов продаж и капитализации на глобальном рынке.

Будут также предприниматься усилия по наращиванию роли крупнейших национальных компаний и корпораций как инвесторов, осуществляющих финансирование перспективных инновационных проектов через систему корпоративных и отраслевых (межотраслевых) инвестиционных фондов. Переход крупнейших госкомпаний к модели «открытых инноваций», а также совершенствование корпоративного законодательства приведут к существенному росту сегмента «выходов» на российском венчурном рынке.

Таким образом, обеспечена высокая степень интеграции целого ряда ключевых положений проекта Стратегии развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации, проекта актуализированной Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года и базовых подходов к реализации НТИ.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ВЕНЧУРНОЙ ОТРАСЛИ

Первые шаги (1993-2006 годы)

Процесс формирования в Российской Федерации первых элементов индустрии венчурного инвестирования начал приобретать относительно системный характер начиная с 1993 года, когда приватизация промышленных предприятий ускорила становление рынка инвестирования в акционерный капитал, а устранение некоторых торговых и финансовых барьеров позволило зарубежным инвесторам получить доступ к российскому рынку.

Зарождение российского рынка венчурного инвестирования в значительной мере было связано с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). С 1994 по 1996 год в России при участии ЕБРР было основано 11 региональных венчурных фондов с капиталом от 10 до 30 млн долларов. Инвестиционная программа ЕБРР была направлена на поддержку действующих средних предприятий с количеством сотрудников от 200 до 5000 человек, однако банк избегал осуществления инвестиций в сектор высоких технологий.

Фокус инвестиционных интересов фондов с участием капитала ЕБРР преимущественно был направлен на сектор товаров народного потребления, поскольку установленный мандат указанных фондов не позволял им вкладывать средства в финансовый и страховой секторы. Тем не менее эти инвестиции по своей природе могли быть квалифицированы как венчурные, прежде всего по причине высокого странового риска.

В тот же период к числу участников зарождающегося российского рынка венчурных инвестиций присоединилась Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC), член Группы Всемирного банка, усилия которой были сосредоточены на инвестициях в частный сектор в развивающихся странах. Стартовала российско-американская инвестиционная программа, под эгидой которой был создан Инвестиционный фонд США-Россия с капиталом 440 млн долларов.

Согласно оценке Financial Times, к осени 1997 года в России действовало 26 инвестиционных фондов с общим капиталом около 1,5 млрд долларов. В марте 1997 года управляющие компании 10 из 11 инвестиционных фондов ЕБРР, работающих на тот момент в России, подписали соглашение об основании Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ), ставшей первой профессиональной ассоциацией российских инвестиционных фондов, и провозгласившей своей целью создание и развитие рынка венчурного и акционерного инвестирования в России.

Первые венчурные инвестиционные фонды в современном понимании начали появляться на российском рынке с 1997 года. Большинство из них были тесно связаны с ведущими банками и крупнейшими холдингами. Однако экономический кризис 1998 года отбросил формирующийся венчурный сегмент инвестиционного рынка России на несколько лет назад: более половины инвестиционных фондов, работавших тогда на российском рынке, не пережили кризис. Не менее сильно финансовый кризис 1998 года ударил и по инвестиционным фондам, созданным ЕБРР: только три из них вступили в новое тысячелетие в статусе действующих участников молодой венчурной отрасли в Российской Федерации.

В конце 1999 года Правительственной комиссией по научно-инновационной политике были одобрены Основные направления развития внебюджетного финансирования проектов с высокой степенью рисков (система венчурного финансирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы. Развитие указанной стратегии символизировало выход государства на рынок венчурных инвестиций в качестве системообразующего участника. Учреждение в 2000 году Венчурного Инвестиционного Фонда (ВИФ) — некоммерческой организации с государственным участием — стало одним из первых результатов реализации выработанной политики. Главными целями ВИФ являлись формирование организационной структуры рынка венчурных инвестиций в соответствии со стратегией, одобренной Правительством России, а также мобилизация инвестиций для наукоемких инновационных проектов с высоким уровнем рисков.

В 2000 году РАВИ было инициировано проведение ежегодных Российских венчурных ярмарок, ставших заметным событием для участников российского рынка прямых и венчурных инвестиций, и предоставлявших возможность компаниям, стремящимся привлечь инвестиции для коммерческого развития, представить свои проекты инвесторам. Кроме того, эти регулярные мероприятия содействовали налаживанию профессиональных контактов между специалистами в области венчурных инвестиций, бизнесменами и представителями государственных органов.

Первые результаты совместных усилий государства и участников рынка проявились уже к 2001 году: рост объема рынка акционерных и венчурных инвестиций в России возобновился на фоне экономического восстановления после кризиса и глобального бума интернет-компаний, который затронул Россию несколько позже, а отечественные компании «Яндекс», «Рамблер» и «Озон» мобилизовали первые инвестиции и стали лидерами российской интернет-отрасли на много лет вперед.

Уже в этот период проявился один из трендов, характерных как для большинства зарубежных, так и для российского рынка венчурных инвестиций: ИТ-компании и предприятия потребительского сектора стали устойчивыми лидерами по объемам привлеченного финансирования. В то же время доля общего объема акционерных и венчурных инвестиций в экономике страны оставалась минимальной.

2001 год был отмечен первым в России успешно завершенным венчурным инвестиционным циклом: «выход» из российской портфельной компании принес одному из региональных инвестиционных фондов ЕБРР 100% дохода на вложенный капитал.

Начиная с 2005 года Минэкономразвития России приступило к реализации программы по созданию региональных фондов содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере. В рамках программы в различных регионах страны была сформирована система венчурных фондов, действующих на принципах государственно-частного партнерства.

В 2006 году в соответствии с распоряжением Правительства России⁴ было создано ОАО «Российская венчурная компания» (РВК) — государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации.

⁴ Пункт 10 «Сводного плана мероприятий по реализации основных положений послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации 2006 года», утвержденного Распоряжением Правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 г. № 838-р (в ред. распоряжения Правительства Российской Федерации от 11.11.2006 № 1543-р).

Начальный рост и масштабирование (2007-2012 годы)

В 2007-2012 годах одной из важнейших задач государства и созданных в России институтов развития являлось формирование основ инновационной экономики с опорой на модель государственно-частного партнерства. Особое внимание при этом уделялось созданию в России отрасли венчурного инвестирования, выступающей в качестве не только источника капитала и бизнес-компетенций, но и одного из ключевых элементов инновационной экосистемы. Так, Основными целями деятельности РВК на начальном этапе функционирования являлось стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования и значительное увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов.

Следует признать, что указанные задачи в значительной мере удалось решить. Наиболее заметный рынок формирующаяся российская индустрия венчурного инвестирования совершила с 2010 по 2012 годов. За этот период рынок венчурных инвестиций как минимум утроился: в 2012 году общий объем венчурных сделок достиг уровня 30-32 млрд рублей.

Ускоренное развитие российского венчурного рынка стало заметным и в глобальном масштабе. Согласно исследованию Dow Jones VentureSource, опубликованному в начале 2013 года, по итогам 2012 года Россия поднялась на 4 место в Европе по объему венчурных инвестиций в отраслях высоких технологий. И если в 2010 году Россия по объему венчурных инвестиций отставала от Ирландии, Финляндии, Испании, Нидерландов и Швеции, то уже в 2012 году вошла в пятерку европейских стран-лидеров.

По данным Исследования российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 годы, представленного компанией EY в феврале 2014 года, российский венчурный рынок к началу 2013 года по своему объему занимал 5-е место в мире. Таким образом, поддержка рынка венчурного финансирования позволила достичь значительных результатов: российский рынок венчурных инвестиций продемонстрировал «взрывной» рост со 108 млн. долларов США в 2007 году до 1,2 млн долларов в 2012 году. С учетом же крупных сделок и инвестиций в инфраструктуру венчурного рынка общий объем инвестиций по итогам 2012 года достиг почти 1,5 млрд долларов, превысив соответствующие показатели рынков ряда зарубежных стран, включая Израиль. Капитализация российских венчурных фондов увеличилась почти в 3 раза с 1,6 млрд долларов США в 2007 году до 4,6 млрд долларов США в 2012 году.

Значительную роль в развитии российской отрасли венчурного инвестирования в рассматриваемый период играли государство и созданные институты инновационного развития (ОАО «РВК», ОАО «РОСНАНО» и Фонд «Сколково», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере и др.), деятельность которых не только способствовала росту интереса к новой экономике и технологическому предпринимательству в обществе и деловых кругах, но и способствовала выводу на рынок широкого спектра специализированных финансовых и нефинансовых инструментов поддержки инновационного бизнеса.

Благодаря всплеску активности частных инвесторов доля создаваемых при участии РВК фондов в годовом объеме новых инвестиций на российском рынке (при сохранении примерно на одном уровне ежегодных объемов инвестиций РВК) в рассматриваемый период снизилась с 58,9% до 8,5% в 2012 году, что позволило сделать важный для отрасли вывод — государственные институты развития в значительной мере достигли своих первоначальных целей: венчурной индустрии в

стране удалось придать мощный импульс, причем большая часть инвестиций на рынке осуществлялась уже частными российскими и зарубежными инвесторами.

В период 2007-2012 годов в сообществе профессиональных участников российской отрасли венчурного инвестирования сложилось понимание: дальнейшее увеличение предложения капитала со стороны государства в лице институтов развития — далеко не единственный способ поддержки венчурного рынка: необходимо наращивать активность по развитию экосистемы венчурного инвестирования, добиваясь необходимого баланса как финансовых и нефинансовых инструментов.

Начиная с 2010 года значительные усилия государства, РВК и других институтов развития были направлены на создание финансовых инструментов коррекции рынка на ранних (предпосевная и посевная) стадиях, а также в приоритетных отраслевых направлениях.

Существенную роль в развитии и становлении российского рынка сыграло создание при участии капитала РВК специализированных дочерних фондов. Стратегической целью Фонда посевных инвестиций РВК (ФПИ РВК, создан в 2009 году) было определено стимулирование развития в России сектора посевных инвестиций индустрии венчурного финансирования. В 2011 году начал свою работу Биофонд РВК (инвестиционный фокус — инновационные биофармацевтические компании и сервисные компании, предоставляющие контрактные лабораторные, информационно-аналитические и консалтинговые услуги компаниям отраслей биотехнологической, фармацевтической и медицинской промышленности). Ключевой задачей «Инфрафонда РВК», также начавшего деятельность в 2011 году, стало развитие рынка специализированных сервисов и услуг, необходимых технологическим компаниям для эффективного ведения основной деятельности и ускоренного развития, продвижения продукции на внутреннем и внешнем рынках.

Другим важным направлением стало формирование сервисной инфраструктуры венчурного рынка — специализированных нефинансовых инструментов, нацеленных на развитие венчурных инвесторов и бизнес-ангелов, поддержку выхода российских инновационных и сервисных бизнесов на глобальный рынок и их интеграции в международные цепочки создания стоимости (включая содействие выходу на рынок России профессиональных зарубежных инвесторов), а также продвижение инновационной деятельности.

Прогресс в области формирования и масштабирования как финансовых, так и нефинансовых механизмов поддержки экосистемы инновационно-технологического предпринимательства и венчурного инвестирования в значительной мере способствовал достижению рекордных объемов венчурных инвестиций в Российской Федерации по итогам 2012 года. При этом, однако, сформированную в целом венчурную индустрию отличал ряд проблем. Все более очевидным становилось накопление секторальных и стадийных диспропорций, выразившихся в недостатке предложения капитала на предпосевной и посевной стадиях инновационных проектов, а также в большинстве приоритетных отраслей, кроме секторов Интернета (и особенно электронной коммерции), частично ИТ и телекоммуникаций.

Рынок слияний и поглощений (M&A) в России оставался недостаточно развитым, а бурный рост российской венчурной индустрии лишь в незначительной степени поддерживался формированием механизмов интеграции двух важнейших составляющих инвестиционного сегмента в целом, а именно рынков венчурного и прямого инвестирования, что не способствовало росту числа

«выходов» венчурных фондов из проинвестированных инновационных компаний и направлению высвобожденных средств обратно на рынок венчурного капитала.

Ряд просчетов (во многом вызванных недостаточным профессиональным опытом управляющих команд) в управлении фондами и низкий уровень интеграции российской венчурной отрасли с глобальным рынком сопровождались нарастанием доли «эмоциональных» инвестиций, а масштабная поддержка венчурной отрасли со стороны государства сформировала у некоторых участников рынка иллюзию возможности «легкого доступа» к финансовым инструментам, предоставляемым институтами развития — притом, что указанные инструменты формировались на принципах частно-государственного партнерства и изначально предполагали наличие механизмов, препятствующих направлению средств в проекты, инновационная составляющая которых носила имитационный характер. Как следствие, объем предложения денег на российском венчурном рынке существенно превышал квалифицированный спрос.

Именно в этот период на российском рынке начало сказываться и отсутствие в правовом поле Российской Федерации возможности эффективной реализации удобных и привычных механизмов, используемых венчурными фондами при структурировании сделок, таких как конвертируемые займы и опционы. Нарастали «разрывы» между требованиями государственных финансирующих организаций принятым в индустрии стандартам в части использования иностранных юрисдикций для осуществления инвестиционных сделок.

С 1 января 2012 года вступил в силу Федеральный закон от 28 ноября 2011 г. № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе», введший в оборот новую правовую форму инвестиционного товарищества, направленную на стимулирование создания и повышение эффективности деятельности инвестиционных (в том числе венчурных) фондов. Однако практическое применение указанного закона стало возможным лишь в 2014 году после разработки и внесения в него необходимых поправок.

Таким образом, к концу 2012 года задача создания индустрии венчурного инвестирования в Российской Федерации была, в целом, решена. Общий объем венчурных фондов и венчурных секций фондов прямых инвестиций, работающих на рынке РФ, вырос с 0,8 млрд в 2007 году до 4,54 млрд долларов по итогам 2012 года, число активно действующих фондов — с 20 до 160, а количество венчурных сделок за год — с 34 до не менее чем 188 (соответственно, в 2007 и 2012 году).

Коррекция диспропорций и поддержание стабильности рынка в условиях возрастающего влияния негативных факторов внешней среды (2013-2015 годы)

Начиная с 2013 г. под влиянием внешних и внутренних факторов отмечалось некоторое сокращение темпов роста российской индустрии венчурного инвестирования. С учетом опыта построения и развития венчурной отрасли в других странах отмеченный тренд рассматривался, в том числе, как естественная коррекция после ускоренного роста, вслед за которой возможно наступление стадии долговременного и устойчивого развития. Общий объем сделок на рынке в 2013 году несколько уменьшился, однако подобная динамика в значительной мере объяснялась повышением профессионального уровня участников рынка и снижением уровня «эмоциональных» инвестиций, «пик» которых пришелся на 2012 год.

Однако уже к концу 2013 года очевидным стало нарастающее влияние общеэкономических факторов, выразившихся в существенном сокращении темпов прироста российской экономики. Уменьшение государственных инвестиций и целый ряд других негативных тенденций на внутреннем рынке привели к сокращению расходов бизнеса и частных инвесторов на проекты, связанные с внедрением результатов исследований и разработок. Сложные макроэкономические условия сказались не только на инновационной активности бизнеса, но и на темпах реализации ряда программ, направленных на поддержку процессов технологической модернизации в России и, в целом, не способствовали ускоренному развитию российского венчурного рынка.

В 2013 году одной из важнейших задач, решавшихся во взаимодействии государства и институтов развития, являлось создание условий и необходимого инструментария для дальнейшего привлечения частного венчурного капитала на рынок инновационно-технологического предпринимательства при одновременном совершенствовании институциональной и отраслевой венчурной инфраструктуры.

Значительные усилия направлялись на преодоление ряда несовершенств, свойственных молодому российскому венчурному рынку, завершившему этап бурного начального роста. Проблема доступности денег для инновационных компаний на рынке была, в целом, решена. При этом объем предложения венчурного капитала продолжал несколько превышать квалифицированный спрос. Стадийная структура предложения денег в российской венчурной отрасли оставалась не идеальной: сохранялся недостаток капитала на предпосевной и посевной стадиях, что приводило к снижению качественных и количественных показателей потока сделок на самом ответственном этапе, когда инновационные компании только возникают и делают первые шаги на рынке. С точки зрения секторальной структуры рынка фиксировался недостаток предложения капитала в большинстве приоритетных отраслей экономики кроме электронной коммерции, интернет-проектов, некоторых секторов ИТ и телекоммуникаций.

Общее количество технологических стартапов на российском рынке в 2013 году продолжало расти, однако с точки зрения качественных характеристик ситуация оставалась неоднозначной. В проектах, связанных с электронной коммерцией и потребительскими интернет-сервисами, на которые приходилась подавляющая доля венчурных инвестиций, уровень предлагаемых технологий оценивался как достаточно высокий. При этом, однако, преобладали не столько оригинальные идеи, сколько так называемые «копикаты», характеризующиеся ограниченной конкурентоспособностью на глобальном рынке.

Все более пристальное внимания в рассматриваемый период требовал и территориальный дисбаланс: развитые региональные экосистемы венчурного инвестирования, обладающие всеми необходимыми элементами, удалось сформировать лишь в некоторых регионах страны.

Средний размер сделки на российском венчурном рынке в 2013 году уменьшился с 5,6 млн до 3,1 млн долл., что объяснялось, в том числе, «взрослением» отрасли и корректировкой инвесторами своих подходов к оценке компаний и рискам при осуществлении инвестиций. В целом в 2013 году сообщество инвесторов находилось в состоянии переосмысления опыта, полученного в предыдущие годы. Многие из инвесторов, начавших свою деятельность 3–4 года назад, завершили первый инвестиционный цикл и сосредоточились на управлении портфелями. Вследствие этого уровень их активности и интереса к участию в новых проектах частично снизился. Государство и его институты продолжали играть значимую роль в развитии инновационной

экономики, оставаясь основными инвесторами в наиболее капиталоемких и высокорисковых секторах. В частности, на протяжении 2013 года РВК на фоне непростой макроэкономической ситуации прилагала необходимые усилия к поддержанию и усилению позиций, достигнутых российским венчурным рынком в предшествующий период.

Несмотря на целый ряд проблем развития, в 2013 году система венчурных фондов в Российской Федерации продолжала демонстрировать рост. Под управлением 200 венчурных фондов находилось 5,5 млрд долларов. В то же время, количество и совокупный объем венчурных сделок изменялись разнонаправленно. Число сделок выросло на 18% и составило не менее 222 по сравнению с 188 сделками годом ранее, однако общий объем сделок сократился до 653 млн долл. в 2013 году.

Одним из важных позитивных итогов 2013 года стал ощутимый рост активности бизнес-ангелов: Россия заняла третье место в Европе по объему рынка бизнес-ангельских инвестиций.

В 2014 году уровень воздействия негативных внешнеполитических и макроэкономических факторов на российскую венчурную индустрию существенно возрос. На фоне обострения международной обстановки зарубежные венчурные инвесторы заняли консервативную позицию, существенно снизив или даже полностью свернув свою активность в России. Сократилась активность и российских венчурных инвесторов. Таким образом, кризисные явления в экономике и неблагоприятный внешнеполитический фон совпали с периодом подготовки российского венчурного рынка к переходу на следующий этап развития. Как следствие, зафиксированное сокращение темпов роста отечественной отрасли венчурных инвестиций по итогам 2014 года следует признать закономерным.

Суммарный объем сделок, заключенных в 2014 году в России, сократился на 26% к показателям 2013 года. Без учета сделок стоимостью более 100 млн долл. объем заключенных сделок составил 480,9 млн долл. (653,1 млн долл. годом ранее), а общее количество сделок в 2014 году — не менее 149.

При этом следует указать, что в 2014 году российский рынок венчурного инвестирования демонстрировал высокую адаптивность и значительную эффективность сформированных механизмов саморегуляции. Так, совокупная капитализация венчурных фондов, работающих на рынке России, и число действующих на российском рынке фондов венчурных инвестиций показали положительный прирост по итогам года. При этом значительно вырос средний размер сделки на самых ранних стадиях, что свидетельствовало, в частности, о растущем качестве проектов.

В условиях нарастающей экономической и внешнеполитической турбулентности был зафиксирован и заметный рост количества «выходов» инвесторов (30 сделок) по сравнению как с 2013-м (21 «выход» инвесторов), так и с рекордным для российского венчурного рынка 2012 годом (12 «выходов»), что содействовало сохранению долгосрочной мотивации у участников рынка к осуществлению новых инвестиций.

На ранних стадиях, особенно на посевной, средний размер инвестиций в 2014 году существенно вырос (на 69%, с 0,55 млн долл. до 0,93 млн долл.). Совокупный объем посевных инвестиций увеличился на 30% (до 38,1 млн долл.), а общий объем инвестиций на посевной и предпосевной стадиях — до 141 млн долл. (136 млн долл. в 2013 г.). Таким образом, в 2014 году удалось избежать

«разрывов» в формировании потока инновационных проектов ранних стадий, обеспечив возможности для перехода отрасли к фазе стабильного долгосрочного развития в будущем.

В целом на российском венчурном рынке по итогам 2014 года удалось сохранить активность частных инвесторов на значимом уровне; более того, российская венчурная индустрия заняла 3-е место в Европе по количеству сделок. Таким образом был подтвержден вывод, сделанный по итогам развития венчурной индустрии в 2010–2012 годах: государство больше не является единственным источником финансирования для отечественной индустрии венчурного инвестирования, а в наиболее развитых индустриальных секторах и в наименее рискованных стадиях инвестиций эффективно действует частный капитал.

Однако в 2015 году уровень воздействия негативных факторов внешней среды на российскую отрасль венчурного инвестирования приобрел экстремальный характер. Зарубежные венчурные инвесторы продолжали занимать консервативную позицию, существенно снизив или даже полностью свернув деятельность в России. Сократилась активность и российских венчурных инвесторов, отмечалась переориентация российского венчурного капитала на более зрелые и стабильные инновационные рынки зарубежных стран (в том числе в форме «экспорта команд»). При этом запустить новые механизмы расширения внутреннего спроса на инновации (в том числе со стороны реального сектора, включая крупнейшие компании с государственным участием) не удалось. Сохранялся и ряд унаследованных диспропорций как в отраслевой, так и стадийной структуре венчурного рынка России.

Тем не менее, благодаря компенсирующему воздействию государственных институтов развития, и прежде всего РВК, а также активности некоторых участников рынка, в 2015 году удалось избежать существенного, то есть – кратного падения рынка.

В целом, на момент подготовки настоящей Стратегии российский венчурный рынок продолжал демонстрировать способность к сохранению деловой активности даже в условиях избыточного давления негативных внешних факторов. Однако столь же очевидно, что венчурная отрасль остро нуждается не только в существенной поддержке со стороны государства, но и в выработке ориентиров развития на долгосрочную перспективу.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Бизнес-ангелы – инвесторы, физические и юридические лица, вкладывающие средства в малые инновационные компании ранних стадий развития, обычно в объеме не более 1 млн долларов США. Бизнес-ангел – это активный партнер основателей и менеджеров профинансированной им компании, работающий с ними в единой команде.

Бридж-финансирование (bridge financing) – в практике венчурного инвестирования тип финансирования, который предоставляется с целью достижения получателем определенных целевых показателей развития, например, для подготовки к очередному раунду финансирования.

Венчурное инвестирование – это высокорисковые инвестиции капитала в акционерный капитал высокотехнологичных перспективных компаний, находящихся на начальных стадиях развития и ориентированных на разработку и производство наукоёмких продуктов, для их развития и расширения, в ожидании высокой прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Венчурное инвестирование может осуществляться частными, корпоративными или государственными венчурными фондами, бизнес-ангелами, инвестиционными компаниями.

Венчурный фонд – инвестиционный фонд с образованием или без образования юридического лица, сформированный объединением вкладов юридическим лицом (группой юридических лиц) или физическим лицом (группой физических лиц) в любой, предусмотренной действующим законодательством Российской Федерации форме, а также фонды, созданные в соответствии с зарубежным законодательством, либо находящиеся под управлением юридического лица, созданного в соответствии с зарубежным законодательством.

Генеральный партнер (General Partners, GP) – квалифицированный инвестор, который осуществляет непосредственное управление портфелем венчурного фонда, реализует его стратегию развития на рынке. Обычно генеральным партнёром является фирма, управляющая средствами фонда прямых и венчурных инвестиций (управляющая компания).

Институт развития – агент влияния государства, действующий в интересах эффективного развития важнейших аспектов социально-экономической (общественной) жизни и реализующий свою функцию в качестве одного из участников рынка.

Конвертируемый заем - в практике финансирования венчурных проектов является инструментом, представляющим собой смешанную форму «классического» займа и приобретения доли в капитале компании. Основным интерес держателей таких ценных бумаг заключается в приобретении акций компании, а не в возврате заемных средств.

Национальная технологическая инициатива, НТИ - долгосрочная межведомственная программа частно-государственного партнерства, направленная на развитие новых перспективных рынков на базе высокотехнологичных решений, которые будут определять развитие мировой и российской экономики через 15-20 лет

Отрасль венчурного инвестирования – сфера производственно-финансовых отношений, на которую распространяются операции по венчурному финансированию.

Партнер с ограниченной ответственностью, или пассивный инвестор (Limited Partner, LP) – инвестор в партнерстве с ограниченной ответственностью, который не принимает участия в управлении им и несёт ограниченную ответственность по отношению к его долгам и обязательствам. В качестве LP могут выступать институциональные инвесторы, институты развития, страховые компании и пенсионные фонды, а также частные инвесторы через инфраструктуру family offices.

Раунд венчурного финансирования - под раундом понимается этап финансирования компании инвесторами. При этом учитывается не только стадия развития компании, но и сумма полученных инвестиций, а также количество сделок компании с фондами.

Предпосевной раунд (pre-seed) – инвестиции в небольшом объеме на самых ранних стадиях развития компании (обычно в наличии есть идея, полученное финансирование направляется на обоснование концепции и создание прототипа).

Посевной раунд (seed) - инвестиции в компанию на стадии стартапа или на более ранних этапах. Как правило, посевные раунды финансирования не превышают 1 млн долларов США, но могут быть и больше. Обычно компания получает посевное финансирование в течение года с момента основания и использует его для аренды помещения, приобретения оборудования и найма основных сотрудников.

«Выход» - продажа (полная или частичная) доли, принадлежащей венчурному фонду. Основные виды выходов – это IPO и сделки M&A.

Экосистема инновационно-технологического предпринимательства – благоприятная поддерживающая самоорганизующаяся среда, предоставляющая ресурсы, необходимые для создания и роста инновационно-технологических компаний, а также отличающаяся отлаженными, гармоничными отношениями между участниками.