

УДК 336.714

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИЙ В РОССИИ

© 2011 г.

А.С. Кокин, Л.М. Саркисян

Нижегородский госуниверситет им. Н.И. Лобачевского

sarkisyanlm@mail.ru

Поступила в редакцию 20.12.2010

Представлен анализ состояния венчурного рынка России на современном этапе. Выявлены основные проблемы и пути их решения.

Ключевые слова: инновации, венчурное финансирование, прямые и венчурные инвестиции, бизнес-ангелы.

Инновационные предприятия стремятся успешно использовать последние достижения в экономической и социальной сферах. В силу этого они являются генераторами инноваций и делают значительный вклад в экономический рост и увеличение количества рабочих мест. Поскольку инновационная активность очень разнообразна, существует множество различных инновационных предприятий, специализирующихся в разных направлениях деятельности. Источником новизны может быть новое научное знание (изобретение), перенос наработанного опыта из одной сферы бизнеса в другую или выработка нового подхода к потребителям – новым или уже существующим. Применение этой новизны может принимать формы создания нового или усовершенствованного продукта, новых или усовершенствованных бизнес-процессов и новых источников сырья.

Развитие инновационных предприятий зависит от затрат на развитие продукта и продолжительности периода подготовки к выводу продукта на рынок и самого процесса выхода. На этом пути развития имеется несколько ранних вех (milestones), для успешного прохождения которых необходимо достаточное финансирование: исследования и разработка продукта (R&D), выработка концепции продукта и создание прототипа, определение рынка и его исследование и начало производства продукта.

Часто объем требуемого финансирования превышает возможности таких непосредственно доступных источников, как собственные средства основателя, его семьи, друзей и «простаков» (3Fs – family, friends and fools).

Предприятия малого бизнеса являются главными источниками инновационной активности. Предпринимательство и инновационное развитие также зачастую подразумевают сильную встряску для бизнеса – предприятия стартуют,

добиваются успеха или терпят неудачу в непрекращающейся борьбе за разрешение рыночных и технологических неопределенностей, способствуя при этом созданию лучшего экономического ландшафта. Из-за указанных неопределенностей и неравномерного распределения информации о рынках и технологиях по всему экономическому пространству государственные финансовые институты испытывают трудности в поддержке отдельных инновационных предприятий в рамках своего понимания рисков и доходности и способности управлять ими. По этой причине инновационные предприятия зависят от частных лиц или специальных посредников для получения финансовой поддержки в период их нахождения в самой неопределенной фазе своего развития [1].

Таковыми посредниками могут служить венчурные компании.

Венчурное финансирование – это разновидность долевого и долгового ресурса в общественном воспроизводстве, стимулирующего развитие научно-технической и инновационной деятельности, характерными чертами которой является высокий риск и неопределенность в конечном результате, а также сверхвысокая доходность вложенных средств в новые или развивающиеся компании.

Цель венчурного финансирования заключается в получении сверхвысокого дохода от вложения денежных средств, который инвестор получает в виде возврата через n -ное количество лет путем продажи возросших в цене акций или доли успешно развивающейся компании партнерам по бизнесу на открытом рынке либо крупной компании, работающей в той же области, что и развивающаяся фирма [2].

Многие специалисты считают, что у России есть все для того, чтобы создать конкурентоспособную венчурную индустрию. То есть в

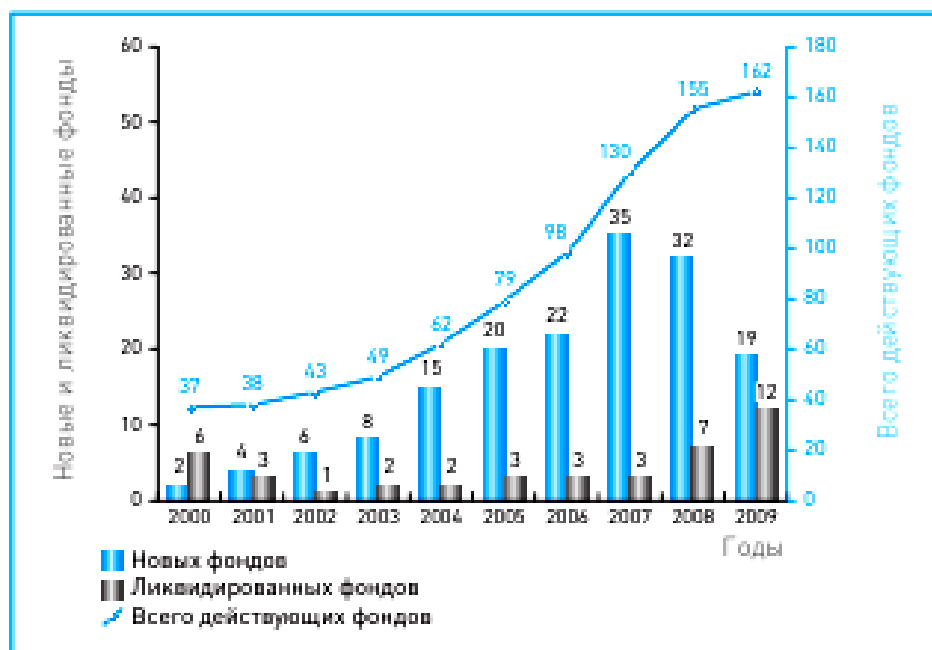


Рис 1. Число венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России

наличии главное – пока еще сильная инженерная школа, высокий уровень образования. Более того, в России и странах СНГ – большой рынок, что является дополнительным плюсом.

Однако в своем интервью Андрей Шаронов, управляющий директор компании «Тройка Диалог» (Troika Capital Partners), утверждает, что кадры – проблема, что их гораздо меньше, чем требуется, и они несколько худшего уровня, чем декларируют различные университеты и Академия наук. И несмотря на существующее мнение, что у нас есть серьезные наработки в биотехнологиях, большая часть наших технологий безнадежно устарела. Мы думаем, что сидим на золотых слитках, но они давно превратились в прах. Сегодня нельзя жить с подходом «мы все разработки держим в секрете!», ведь на поверку может оказаться, что на них нет спроса, рынок еще не сформирован.

Материальной инфраструктуры тоже скорее нет. Попытки создать инфраструктуру через Роснано (до этого – Российскую венчурную компанию и региональные венчурные компании и технопарки) – это движение в правильном направлении, но этого недостаточно [3].

По разным оценкам, рынок венчурных инвестиций в России превышает \$2 млрд, включая инвестиции бизнес-ангелов, которыми принято называть физических лиц, на свой страх и риск инвестирующих небольшие деньги в наиболее рискованные проекты. Большинство инвестиционных фондов, которые заявляют о венчурных стратегиях инвестирования, на самом деле

работают на гораздо более поздних стадиях. То есть фактически являются фондами прямых инвестиций – инвестирующими в компании со стабильной выручкой и устоявшейся корпоративной структурой управления [4].

По результатам данных Российской ассоциации прямого и венчурного инвестирования (РАВИ), формируется картина, представленная на рис. 1–2.

В 2009 году объем капитала под управлением, аккумулированного в фондах, действующих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, достиг величины около 15.2 млрд долл. – прирост составил чуть более 6% по сравнению с 2008 годом (14.33 млрд долл.). Таким образом, можно констатировать определенный спад в динамике прироста капитала относительно предыдущих периодов: в 2008 году прирост составлял около 40% по сравнению с 2007 годом (10.26 млрд долл.), а в 2007 году – чуть более 60% по сравнению с 2006 годом (6.28 млрд долл.).

Объем вновь привлеченных средств в абсолютном выражении составил порядка 1.31 млрд долл., что примерно в 3 раза меньше, чем в предыдущем периоде (4.27 млрд долл. в 2008 году). Характерно, что многие компании, ранее заявлявшие о запланированном сборе вторых (и следующих) фондов в 2009 году, скорректировали свои планы, перенеся фандрейзинг на 2010–2011 годы. Это вполне объяснимо, так как осуществление выходов из ранее проинвестированных компаний в период 2008–2009 годов



Рис. 2. Источники капитала российских фондов (%)

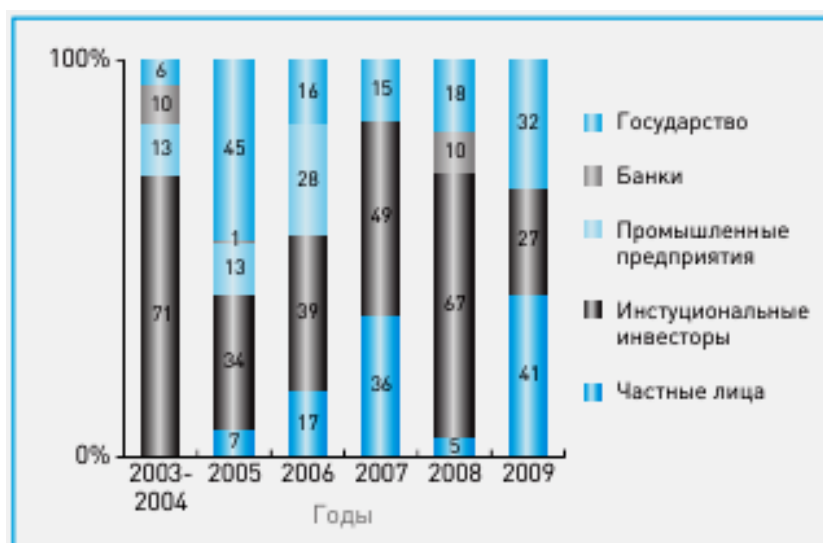


Рис. 3. Структура российских источников капитала

было весьма проблематично и, соответственно, сбор средств в новые фонды являлся затруднительным.

Если учитывать объем реально «поднятых» фондов, можно говорить о замедлении динамики привлечения капитала в 2009 году, однако, принимая во внимание объявленные в 2009 году планы управляющих компаний по запуску новых фондов, российский рынок прямых и венчурных инвестиций имеет неплохие перспективы на ближайший период.

В 2009 году накопленная капитализация фондов, работающих на территории России, несмотря на тенденцию к замедлению, преодолела планку 15 млрд долл.

Структура капиталов фондов, сформированных в 2009 году, может быть оценена лишь приблизительно, несмотря на то, что информация той или иной степени полноты имеется относительно 17 из 19 новых фондов, составляющих в денежном выражении около 80% (при-

мерно 1.06 млрд долл.) от объема привлеченных в 2009 году капиталов.

С учетом отмеченных особенностей, источники капиталов с точки зрения географии происхождения распределились согласно представленному на рис. 2.

В структуре российских источников капитала можно констатировать некоторое совокупное преобладание государственных средств и капитала институциональных инвесторов (рис. 3). При этом в качестве государственных источников выступают денежные средства, поступившие из федерального или региональных бюджетов, а государственные средства, поступившие через различные институты развития, отнесены к средствам институциональных инвесторов. Скорее всего, можно предполагать, что доля частных средств все же несколько преобладает в общем объеме привлеченного капитала, поскольку в число 17 новых фондов, о структуре которых имеется определенная информация, не

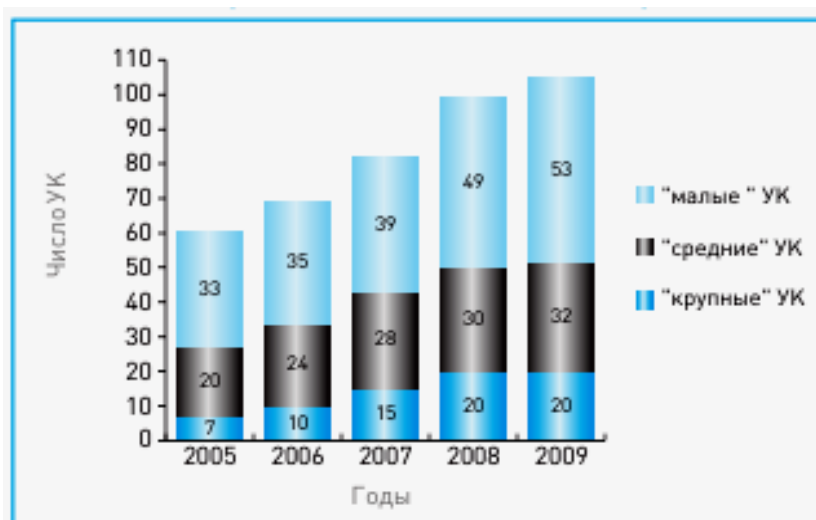


Рис. 4. Сегментирование УК по капитализации фондов

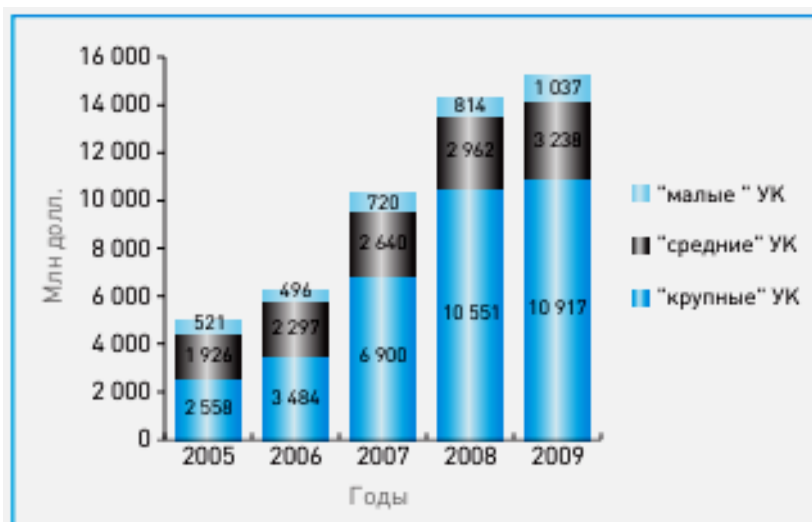


Рис. 5. Распределение средств по УК

входят 2 частных фонда прямых инвестиций, информация по структуре капитала которых не была раскрыта. В целом, привлечение средств от отечественных инвесторов несколько затруднено, поскольку последние не всегда готовы исполнять принимаемые на себя долгосрочные обязательства по внесению денежных средств в капиталы фондов.

К концу 2009 года число управляющих компаний (УК), осуществляющих свою деятельность в сфере прямого и венчурного инвестирования на территории РФ, достигло 105 (по сравнению с 99 в 2008 году). Прирост числа УК связан с выходом на рынок в 2009 году новых фондов.

В зависимости от общей капитализации фондов под управлением, компании разделены

на три группы. Как показал анализ (рис. 4, 5), для наиболее капиталоемкой группы верхняя граница составляет 2.2 млрд долл. Традиционно компании этой группы обеспечивают основную долю в общем приросте капитализации (около 53% за 2009 год и примерно 85% в 2008 году).

Число управляющих компаний второй группы, работающих с фондами «средней» капитализации размером от 51 млн долл. до 150 млн долл., увеличилось и достигло 32 УК. Изменение числа компаний было связано как с приходом новых УК на рынок, так и с появлением у ранее действовавших УК новых фондов. Размер капиталов под управлением УК данной группы возрос примерно на 0.27 млрд долл. и составил около 3.238 млрд долл. Для фондов этой группы характерно отсутствие явных предпочтений с

точки зрения стадии развития инвестируемых компаний. Объемы сделок варьируются в пределах от 5 млн долл. до 15 млн долл. Третья группа (управляющие компании фондов «малой» капитализации размером от 5 млн долл. до 50 млн долл.) содержит наибольшее число компаний – 53, что на 4 УК больше, чем в 2008 году (при этом учитывается как приход на рынок новых УК с вновь сформированными фондами, так и исключение нескольких УК, связанное с завершением по разным причинам работы некоторых фондов). Объем средств под управлением компаний этой группы составил около 1.037 млрд долл. Объемы заключаемых сделок в данной группе составляют, как правило, от нескольких сотен тысяч долл. до 3–5 млн долл. УК с суммарным размером фондов свыше 151 млн долл. традиционно обеспечивают основной вклад в общий прирост накопленной капитализации (53% в 2009 году). Свыше 60% прироста средств под управлением компаний как «средней», так и «малой» капитализации обеспечили фонды венчурного капитала.

На основании этих данных можно констатировать, что как в численном, так и денежном выражении поток зафиксированных сделок существенно снизился по сравнению с 2008 годом (примерно в 3 раза) (рис. 6).

Отчасти это объясняется тем, что многие «докризисные» инвестиции фондов сейчас требуют особого внимания, чтобы по крайней мере просто удержать проинвестированные компании «на плаву», избежав списаний. Кроме того, кризис предопределил резкий спад в ряде прежде быстрорастущих секторов экономики, которые ранее являлись основным объектом интере-

са фондов прямых инвестиций. В этих условиях новые инвестиции представляются преждевременными. Наряду с этим открывается и ряд новых возможностей, в частности вложения в проблемные активы с целью обеспечить выживание компаний путем их реструктуризации. В этих случаях инвесторы при заключении сделок находятся в несколько более выигрышном положении, чем ранее, поскольку могут диктовать свои условия и цены. Несмотря на то что наступил благоприятный период относительной «дешевизны» потенциальных активов, по мнению ряда инвесторов, высокой доходности от большинства вложений в обозримом будущем ожидать не приходится.

Данные по отраслевому распределению прямых и венчурных инвестиций в 2009 г. наглядно отображены на рис. 7, 8. Они показывают, что наибольшие объемы инвестиций зафиксированы в отраслях потребительского рынка, в секторе информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), объединяющем в себе отрасли телекоммуникаций и компьютеров, а также в сфере финансовых услуг. На компании, находившиеся на стадиях расширения и реструктуризации, как и в прошлые годы, пришлось основная доля объема зафиксированных инвестиций (около трех четвертей от общего объема сделок).

В 2009 году на «венчурных стадиях», под которыми традиционно понимаются инвестиции на посевной и начальной, а также ранней стадиях, зафиксированы сделки, относительная доля которых в общем объеме инвестиций составляет около 24% (примерно 11% в 2008 году). Однако подобный скачок объясняется ско-

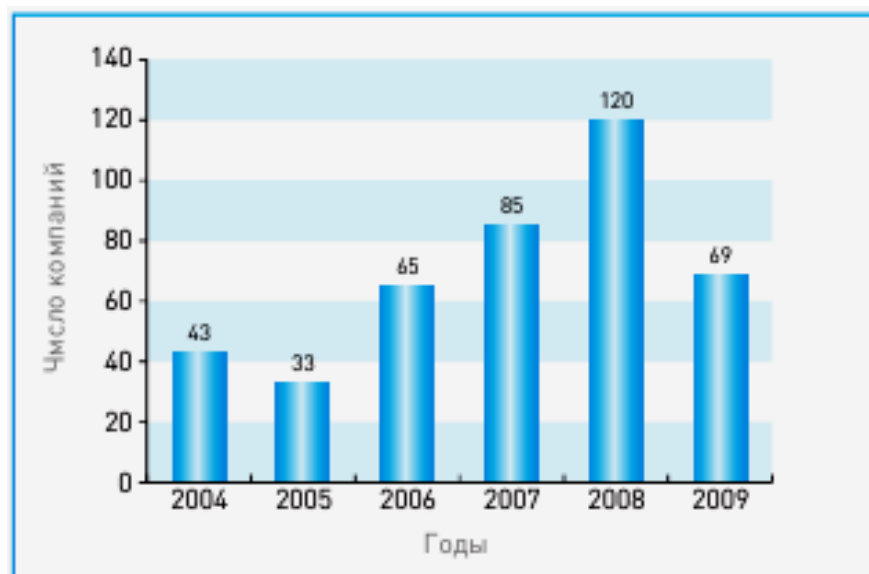


Рис. 6. Число профинансированных компаний



Рис. 7. Распределение инвестиций по отраслям, 2009 год

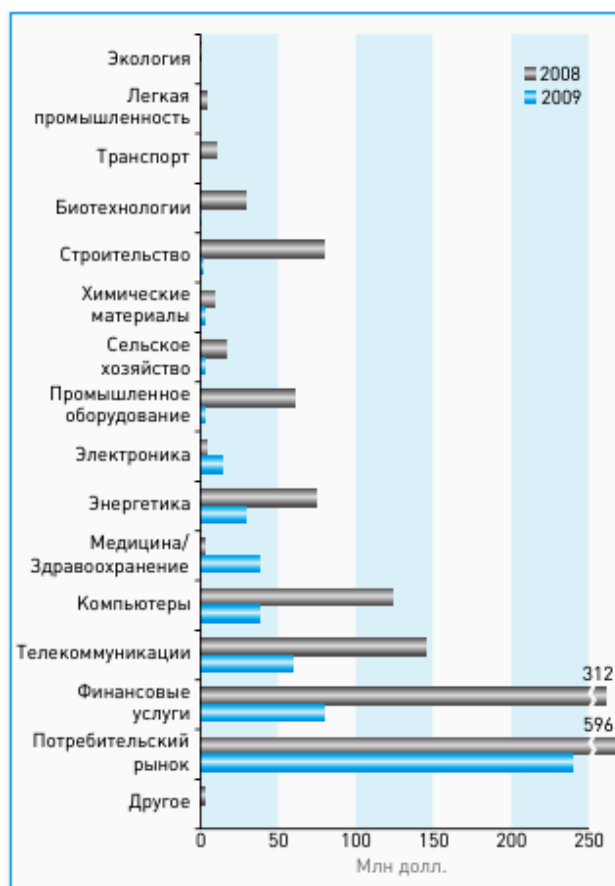


Рис. 8. Распределение инвестиций по отраслям, 2008–2009 годы

рее временным снижением объемов сделок на более поздних стадиях (расширение, реструктуризация и т.д.), нежели ростом объемов инвестиций на венчурных стадиях.

В денежном выражении объем инвестиций на венчурных стадиях составил лишь около 124 млн долл., против примерно 162 млн долл. в 2008 году. При этом инвестиции на ранней ста-

дии многократно превосходили инвестиции на посевной и начальной стадиях по объему: на посевной и начальной стадиях – 13.29 млн долл., на ранней – 110.46 млн долл. (в 2008 году соответственно 67.81 млн долл. и 93.95 млн долл.).

Существенный вклад в объем инвестиций на ранней стадии обеспечили фонды, созданные

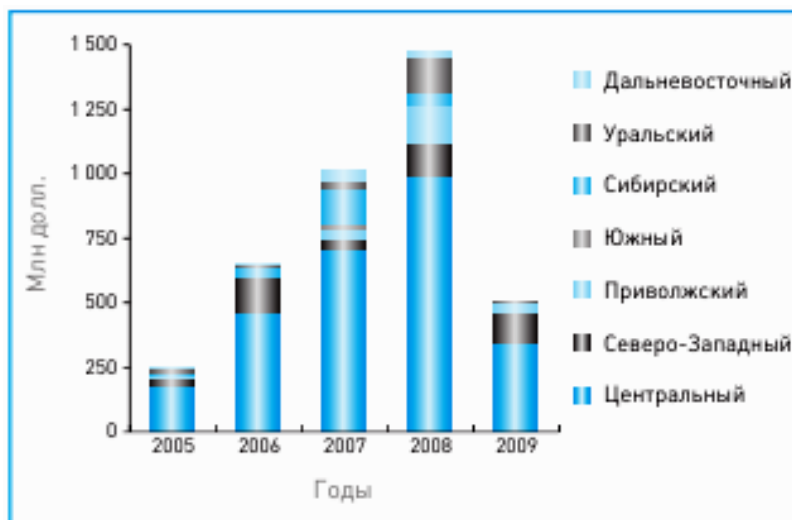


Рис. 9. Распределение объемов инвестиций по федеральным округам

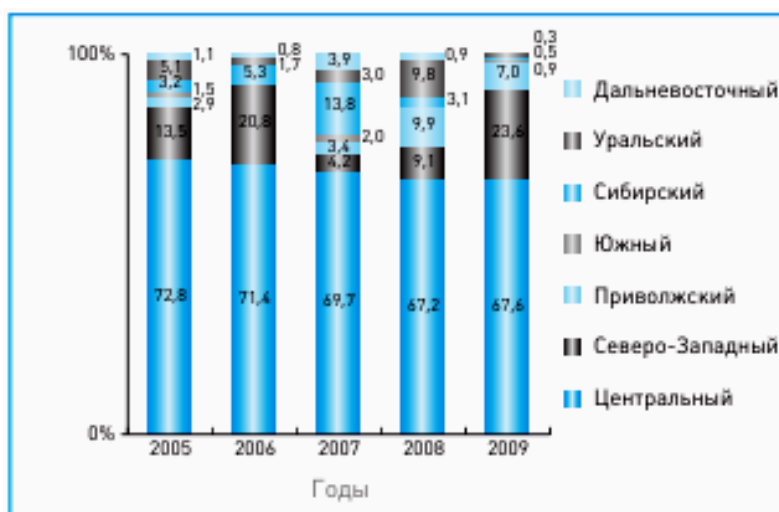


Рис. 10. Относительная доля инвестиций в разные федеральные округа в общем объеме инвестиционного капитала (%)

при участии Российской венчурной компании (РВК). В целом количество проектов на венчурных стадиях, готовых (прежде всего с точки зрения управления) к привлечению инвестиций, остается невелико; круг потенциальных стартапов достаточно ограничен. В этом смысле как никогда актуальной становится роль государственных институтов развития инфраструктуры венчурной индустрии, реализующих проекты по повышению компетентности менеджмента потенциальных компаний – заявителей проектов и по развитию компаний на посевной стадии.

Все эти меры в конечном итоге помогут обеспечить поток проектов, которыми заинтересуются венчурные фонды. Инвесторы вполне отдадут себе отчет в том, что на инновационных продуктах можно заработать очень большие

деньги, но неопределенность правил игры и отсутствие должных стимулов к внедрению инноваций сдерживают развитие этой сферы. Это те узловые проблемы, в которых необходимо взаимодействие бизнеса и государства на базе системного подхода к развитию предпринимательства.

Приволжский ФО традиционно достаточно активен в плане осуществления сделок. Как видно из рисунков 9, 10, в 2009 году этот регион расположился на третьем месте с общим объемом зафиксированных инвестиций в размере 35.65 млн долл. (чуть более 7% в общем объеме инвестиций в 2009 году по сравнению примерно с 10% в 2008 году). Вместе с тем усиление кризисных явлений в экономике в целом отразилось примерно в четырехкратном паде-

нии объемов зафиксированных инвестиций в денежном выражении относительно уровня 2008 года [5].

Тем не менее в Нижегородской области нет эффективных механизмов внедрения новых технологий, утверждает Эдуард Фияксель, заведующий кафедрой венчурного менеджмента Высшей школы экономики [6].

Он обратил внимание на то, что в Нижегородской области пять министерств, в той или иной мере занимающихся инновационными проектами. Их действия не согласованы. Представителями ВШЭ однажды был запрошен перечень малых и средних предприятий, занимающихся инновационной деятельностью. В результате были получены совершенно разные списки. Когда стали проверять, реальных, «живых» компаний по совокупности оказалось не более 10%. По этим данным, в области таких предприятий менее 50. Однако после того как ВШЭ занялась направленным поиском инновационных малых и средних предприятий, то их обнаружилось 200 [6].

К такому мнению пришли и остальные участники заседания Столыпинского клуба, состоявшегося 15 июля.

Так, по мнению председателя НРО «Деловая Россия» Павла Солодкого, проблема все же скорее законодательного уровня. Например, приведенный выше пример с перечнем предприятий, занимающихся инновационной деятельностью, при нашей системе учета и не мог быть составлен верно. Во Франции все предприятия регистрируются в Торгово-промышленной палате (ТПП), которая ведет их учет, наблюдает за их деятельностью. У нас такой системы нет [6].

Директор департамента проектного планирования ТПП Нижегородской области Александр Аносов отметил, что примерно 170 городов России в той или иной степени имеют опыт развития инновационных проектов, а также соответствующую инфраструктуру. Однако до сих пор не создано единой системы внедрения инноваций, такой как «бизнес-инкубатор – технопарк – внедрение», и это сильно замедляет процесс. Чтобы процесс вышел на принципиально новый уровень и стал более массовым, надо принять ряд мер на федеральном уровне [6].

Директор инвестиционной компании «Мосунов и партнеры» Сергей Мосунов разделяет мнение, что в стране нет определенной законодательной базы, и потому получается, что действия РВК и Роснано должным образом не регламентированы. В результате получается, что ни сами организации, ни инноваторы до конца не представляют, как и что надо делать, чтобы получить финансирование и поддержку. Также он сообщил, что в начале июля «главный инноватор страны» Анатолий Чубайс внес предложение о создании нового министерства, которое будет «прицельно» заниматься инновациями. Кроме этого, предполагается ввести по всем министерствам должность заместителя по инноватике [6].

По словам вице-президента по международным отношениям с VIP-клиентами Group Finances Герхарда Маркова, подобная система давно существует в Германии и доказала свою эффективность. Там есть министерство науки и развития, которое занимается любыми инновациями. Оно, по сути, является координатором

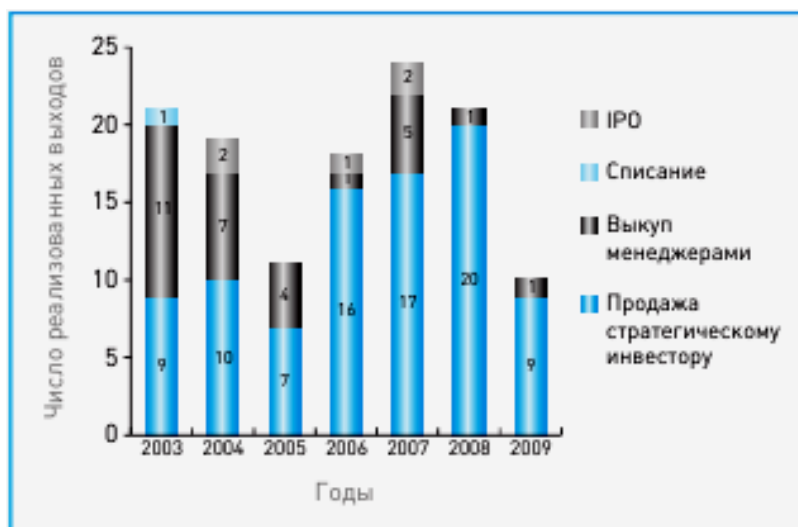


Рис. 11. Распределение по числу реализованных выходов

Таблица

Способы выхода инвестиций за период с 2006-го по 2009 г.

Способы выхода инвестиций	2006		2007		2008		2009	
	Число сделок	%	Число сделок	%	Число сделок	%	Число сделок	%
Продажа стратегическому инвестору	16	88	17	71	20	95	9	90
Выкуп менеджментом	1	6	5	21	1	5	1	10
IPO	1	6	2	8	0	0	0	0
Итого	18	100	24	100	21	100	10	100

всей инновационной деятельности в стране. При каждом министерстве существует соответствующий департамент. Это разумно, так как лучше, чем министерство сельского хозяйства, никто не может знать, какие нововведения будут наиболее полезны для АПК. То же самое можно сказать и о промышленности. Таким образом, говорит Герхард Марков, в процесс включены министерства всех отраслей, но их деятельность централизованно контролируется [6].

Таким образом, «построить систему» можно только когда инициатива снизу от предпринимателей и инноваторов совпадает с устремлениями чиновников. Пока же у нас не хватает внятных законов и чиновников, которые всерьез обеспокоены будущим региона.

По данным РАВИ, в 2009 году было зафиксировано 10 выходов (рис. 11). Среди способов выхода лидировала продажа доли в компании стратегическому инвестору – 9 сделок, или около 90% от общего числа совершенных выходов (в 2008 году фиксировалось 20 сделок, или 95% от общего числа). Выкуп менеджментом – одна подтвержденная сделка (10%). Имеется информация еще о нескольких фактах выходов из ранее проинвестированных компаний, не получившая достаточного подтверждения. Из них не менее 4 сделок – выкупы акций менеджментом компании. В целом уровень активности фондов по выходу из инвестиций объективно снизился, так как продать с прибылью ранее проинвестированные компании было затруднительно, поскольку, с точки зрения фондов, предлагаемые цены являлись неадекватными.

В апреле 2010 года Советом директоров ОАО «Российская венчурная компания» было принято решение о создании дочернего специализированного венчурного фонда RUSSIAN VENTURE CAPITAL I LP (Великобритания), присоединении через него к альянсу междуна-

родных венчурных инвесторов и инвестировании 300 млн руб. в долларовом эквиваленте (по курсу ЦБ РФ – 10 млн USD) в акции компании BrightSource Energy Inc. в рамках раунда D, достигшего суммарного объема более 150 млн долл. США. В пул инвесторов BrightSource Energy Inc., к которым присоединилось ОАО «РБК», входят: Morgan Stanley, VantagePoint Venture Partners, Chevron Technology Ventures, BP Alternative Energy, StatOil HydroVentures, Draper Fisher Jurvetson, Alstom, California State Teachers' Retirement System.

ОАО «Российская венчурная компания» стало единственным российским инвестором, получившим возможность участвовать в столь масштабных высокотехнологичных сделках. Создав международный венчурный фонд, РБК получила шанс выстроить тесное партнерское взаимодействие с лидерами глобального венчурного рынка. Управляет фондом RUSSIAN VENTURE CAPITAL I LP компания RUSSIAN VENTURE ASSET MANAGEMENT LTD (100% акций у ОАО «РБК») [2].

Для того чтобы российская экономика встала на инновационные рельсы, необходимо создать соответствующую инфраструктуру, обеспечить доступность финансов для предприятий и решить проблемы с кадрами – к такому выводу пришли участники ежегодного Московского инвестиционного форума Russia TALK, состоявшегося в Москве 26 октября 2010 г. Форум, организованный Российско-британской торговой палатой и Торгово-промышленной палатой России, проходил под лозунгом «Обмен опытом».

Сейчас уже ни у кого не вызывает сомнения то, что для обеспечения долгосрочной конкурентоспособности российской венчурной индустрии потребуются дальнейшее реформирование научного сектора и серьезные вложения в фундаментальные исследования и образование. С

другой стороны, помимо фундаментальных исследований, стоит также и далее стимулировать молодых инженеров к получению бизнес-образования. По опыту, наибольшее количество успешных высокотехнологичных компаний рождается в среде инженеров, получивших бизнес-образование.

В России постепенно появляются «сильные» предприниматели в сфере high-tech, качество сделок растет. Компании, приходящие сегодня за инвестициями, сильно отличаются от тех, которые были 10 лет назад. Несмотря на финансово-экономический кризис быстро формируется отрасль высокотехнологичного инвестирования: то, что в других странах растягивалось на десятки лет, у нас происходит на глазах. Есть возможность заимствовать лучшее, привлекать и развивать самые эффективные модели управления компаний. Затишье на рынках США и ЕС способствует привлечению опытных предпринимателей в Россию.

Однако венчурные фонды – не панацея от всех проблем. Для успешного развития инновационного сектора важно параллельно развивать все элементы инновационной инфраструктуры: технопарки, бизнес-инкубаторы, программы посевного финансирования, стимулировать НИОКР в университетах и частном бизнесе, облегчать развитие малого бизнеса (поменьше «препон», проверок, освобождение от налогов и т.п.) [4].

Правительство на пути к высокотехнологичной экономике должно создать инфраструктуру для развития инновационного бизнеса, поддерживать базовые научные исследования, позаботиться о малых инновационных предприятиях. На этом функции государства должны исчерпываться, далее для пользы дела властям следует как можно меньше вмешиваться в развитие инновационного направления.

Что касается областей инвестирования, то пока основным получателем венчурных инвестиций выступает сектор инфо-коммуникационных технологий, включая программное обеспечение, Интернет, новые медиа, мобильные приложения и решения, системную интеграцию, новые стандарты связи и операторы. Некоторое количество инвестиций получает область новых материалов. К сожалению, сектор биотехнологий и так называемый сектор чистых технологий почти не получают инвестиций.

Связано это с несколькими причинами. Во-первых, сектор информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), и не только в России, – гораздо более «удобный» для инвестора. Момент

истины для инвестора наступает гораздо раньше. В отличие от биотехнологий, где годами ведутся сложные и весьма дорогостоящие R&D (Research and Development), а процесс клинических испытаний и сертификаций очень зарегулирован, в секторе ИКТ время с момента разработки до выхода готового продукта на рынок занимает значительно меньшее время. С другой стороны, надо признать, в России пока не так много крупных и средних компаний, готовых потреблять решения высокого научно-технического уровня в области бионанотехнологий и cleantech, и, соответственно, «выход» для венчурного фонда затруднен. Если сектор телекома, системной интеграции, медийного бизнеса достиг весьма серьезных размеров и продолжает расти, как губка, скупает венчурные компании с перспективными решениями, то в секторе фармацевтики, медицинского приборостроения, бионанотехнологий, даже новых материалов, сильных игроков пока немного. Справедливости ради надо отметить, что и в других странах – США, Великобритании – сектор ИКТ пользуется большей популярностью среди венчурных инвесторов. Причина все та же – в этом секторе время, требующееся для получения первых результатов, и вложения в целом гораздо меньшие, чем в других индустриях.

Во-вторых, необходимо назвать проблемы малого высокотехнологичного бизнеса. Надо отметить, что год от года количество малых высокотехнологичных компаний если не сокращается, то растет весьма скромными темпами. Несмотря на то что сектор R&D восстанавливается, в большинстве направлений он сильно отстает от мирового уровня. Что касается корпоративных R&D, то они вообще несущественны. Есть и серьезные проблемы с точки зрения защиты интеллектуальной собственности. Опыт развития ряда успешных компаний показывает, что как только бизнес достигает определенной величины, он вынужденно уходит на «цивилизованные» рынки. Компании становятся иностранными.

С другой стороны, не возникает сомнений в том, что Россия имеет все шансы стать новым высокотехнологичным центром, мировым лидером венчурной индустрии. Для этого есть все предпосылки. Россия до сих пор является одной из немногих стран наряду с США, ЕС и Китаем, которая ведет практически весь спектр научных исследований. По числу научных работников на душу населения она опережает большинство экономически развитых стран мира. Размеры экономики позволяют проводить масштабные вложения в приоритетные исследования.

Большинство передовых высокотехнологичных корпораций мира имеют свои исследовательские центры в России, ведущие зачастую наиболее сложные НИОКР, организовать которые они бы не смогли ни в одной стране мира.

В России появляются реальные истории успеха. Их количество год от года растет. Ниже перечислены только несколько успешных примеров коммерциализации российских технологий и венчурных инвестиций. Большинство из этих компаний были созданы с помощью частных и венчурных инвестиций, и в течение последней фазы роста (2004–2007) было достигнуто много успешных выходов, особенно в сфере ИКТ, включая: Mail.ru (оценочная стоимость \$866 млн), Odnoklassniki (\$333 млн), Yandex (\$1–5 млрд), PetroAlliance (\$6550 млн), Rambler (\$5700 млн), Corbbina Telecomm (\$345 млн), ВКонтакте (~\$20 млн), Aelita (\$115 млн), Emmet (\$300 млн), Rutube (\$15 млн), KvazarMicro (\$400 млн), Nikita Mobile (\$10 млн), LiveJournal (\$30 млн), «МедиаСети» (\$10 млн), Goldeen Line (\$10 млн), «Био Система» (\$6 млн), «Солис» (\$5 млн), «Рематель» (\$3,5 млн), ОАО «Каммов» (\$35 млн), «Мой Круг» (\$5млн) и ряд др.

Опираясь на опыт ряда стран с быстрорастущей экономикой, имеет смысл освободить от налогов на 3–5 лет малые высокотехнологичные компании. При этом реперной точкой, после

которой компании должны будут начать платить налоги, можно обозначить достижение оборота, например, в 5 млн долларов США. А эффективную налоговую нагрузку также повышать по мере роста оборотов компании. Затем упростить процедуру сдачи отчетности и отменить чрезмерные проверки для компаний. Необходимо повысить ответственность за нарушение прав пользования интеллектуальной собственностью, а также на государственном уровне развивать правоприменительную практику по защите интересов инвесторов и акционеров и формировать уважительное отношение к правам собственности и предпринимательству [4].

Список литературы

1. Финансирование Инновационного Развития. Сравнительный обзор опыта стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних этапах развития предприятий / Перевод с английского. СПб.: РАВИ, 2008.
2. Гарнер Даниел Роберт Оуэн Конвей. Привлечение капитала/ Пер. с англ. М.: «Джон Уайли энд Санз», 1995. 464 с.
3. <http://www.snob.ru/selected/entry/18756>
4. http://www.allventure.ru/articles/132/#replies_page1
5. Обзор рынка прямых и венчурных фондов в России за 2009г. СПб.: РАВИ, 2010.
6. <http://www.birzhapluse.ru>: Александра Елина. «Биржа» №27 от 20.07.2010 г.

VENTURE FINANCING OF INNOVATIONS IN RUSSIA

F.S. Kokin, L.M. Sarkisyan

The article provides an analysis of the current state of the Russian venture capital market. The authors identify the main problems and outline the ways they can be resolved.

Keywords: innovation, venture financing, direct and venture investments, business angels.