

УДК 338.1

# Развитие венчурного бизнеса: сравнительный международный аспект

**Аннотация.** Автор рассматривает сферу венчурного бизнеса как основополагающую при здоровом инвестиционном климате страны. В качестве яркого образца быстро развивающегося и эффективно функционирующего венчурного рынка взят Израиль. Поэтапно исследуется зарождение и становление венчурной сферы в этой стране. Выделяются основные аспекты и эндогенные условия, повлиявшие на динамичное развитие, такие как: заимствование прошлого негативного опыта для реализации успешной программы по функционированию венчурных фондов (программа Yozma); специфика государственного финансирования проектов через Отдел главного ученого; функционирование двунациональных фондов; мощное развитие технологических инкубаторов; полная защита прав собственности и гарантированные доли всем участникам проекта.

Параллельно дано описание основных этапов формирования российского венчурного рынка. Подробно рассматривается сегодняшняя ситуация, выделяются положительные и отрицательные аспекты, делается вывод о том, что рынок находится в фазе спада. Российский венчурный рынок узко сегментирован, он испытывает недостаток инвестиций на фоне оттока капитала российских инвесторов.

Автор выделяет четыре ключевые причины слабости венчурной сферы в России: узконаправленное отраслевое финансирование; слабая защита прав собственности, отсутствие четкой систематизации и единства в законодательной базе; недостаточное финансирование стартапов на начальных стадиях инвестирования; экономическая и политическая нестабильность в стране.

Опираясь на израильский опыт, автор предлагает меры для улучшения ситуации, которые могут позволить России встать на эффективный путь развития венчурного бизнеса, оздоровить инвестиционный климат в этой сфере, увеличить количество привлекательных стартапов, вселить уверенность в российских и зарубежных инвесторов, тем самым увеличив приток капитала в эту перспективную сферу экономики.

**Ключевые слова:** стартап; венчурное инвестирование; зарубежный опыт; инвестирование в Израиле; инвестирование в России; венчурный рынок; бизнес-ангелы.

**Abstract.** Author considers sphere of business venture as a base at healthy investment environment of a country. As a bright sample of fast-paced and effective market is taken Israel. Step by step origin and development of the venture sphere in the country is investigated. The main aspects and endogenous conditions influencing the dynamic development are: borrowing of previous negative experience for the successful implementation of the program on the functioning of venture capital funds (Yozma program); specific nature of state financing of projects through the Department of the Chief Scientist; functioning of binational funds; powerful development of technology incubators; full protection of property rights and guaranteed fraction to all participants of project. Simultaneously it describes basic phases of formation of the Russian venture market. It is



**Снопова А.В.,**

студентка магистратуры  
Финансового университета  
annsnopova@gmail.com

Научный руководитель: **Екатериновская М.А.**, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономическая теория».

considered in detail the current situation, positive and negative aspects are allocated and it concludes that the market is in a phase of recession. It lacks of investment, the capital outflow of Russian investors are narrowly segmented and clearly tracked. Four primary causes of the weakness of venture sphere are allocated: narrow branch financing; weak protection of property rights, lack of a clear systematization and unity in the legislative base; insufficient financing of startups at the early stages of investment; economic and political instability in the country. Further, based on the Israeli experience, are nominated recommendation measures to improve the situation, which will allow Russia to embark on an effective path of development of venture sphere, improve the investment climate, increase the number of interesting startups, inspire confidence in the Russian and foreign investors, thereby increasing the flow of capital in the given sphere.

**Keyword:** startup; venture investment; foreign experience; investments in Israel; investments in Russia; venture market, business angels.

Эффективное функционирование механизма венчурного инвестирования является фундаментом благоприятного инновационного климата в стране. Инновационная деятельность помогает подняться на новую, более высокую ступень развития, перейти к следующему технологическому укладу.

Ключевым элементом и условием успешного функционирования инновационных компаний являются институты венчурного инвестирования.

Ведущими рынками в данной сфере являются США (неоспоримый лидер), Европа, Израиль,

Китай и Индия. В России венчурный бизнес пока является развивающимся – отсутствует долгосрочный опыт, необходимая инфраструктура, есть пробелы в законодательной политике. Для активного развития и функционирования венчурного бизнеса в России требуется проанализировать ограничения, в первую очередь институциональные, которые препятствуют его развитию, и сформулировать рекомендации, основанные на опыте успешных в этой сфере стран [1].

Ярким примером динамичной и успешной истории создания и развития высокотехноло-

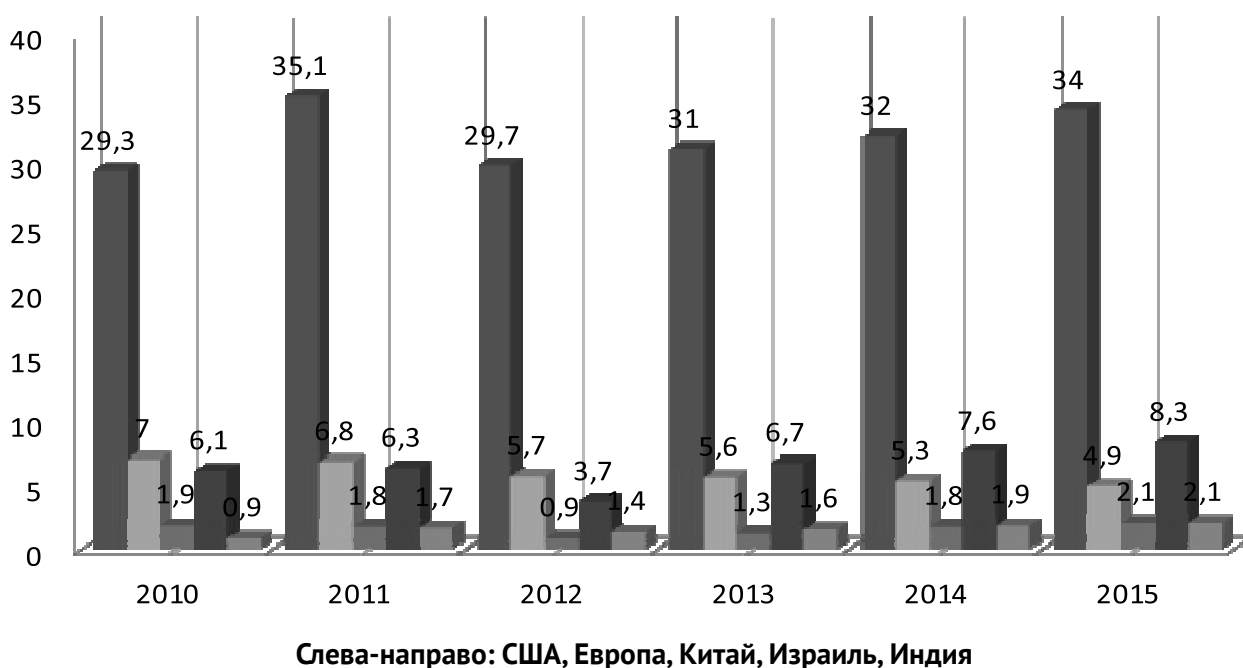


Рис. 1. Объем венчурных инвестиций в странах-лидерах, 2006–2012 гг., млрд долл. США

Источник: J'son & partners. Management Consultancy. «Аналитический вестник Совета Федерации ФС РФ».

гичных кластеров компаний и венчурного капитала является Израиль. На данный момент именно эта страна является мировым лидером по самым востребованным и интересным стартапам. Тут не инвестор выбирает стартап, а стартап инвестора.

Израиль наиболее ярко демонстрирует эффективность действия венчурного механизма, тут стремление к инновациям позиционируется как часть национального менталитета. Данная страна за короткое время стала одной из ведущих мировых высокотехнологичных держав (рис. 1). Она конкурирует в сфере венчурных инвестиций с такими гигантами, как США, Европа, Китай и Индия [2].

Консалтинговая компания *IVC* проанализировала данные по объему привлеченных средств израильскими венчурными фондами: только за первое полугодие 2015 г. – 5,29 млрд долл. США за 54 сделки, что уже составляет 76% от общего объема инвестиций 2014 г. (107 сделок на общую сумму 6,98 млрд долл. США) [3].

В Израиле аккумулированы инвестиции таких крупных фондов, как *Altair Capital, Flint Capital, Titanium Investments, Maxfield Capital, TMT Investments* и прочих. В связи с этим представляет интерес израильский опыт становления и развития венчурного бизнеса для сопоставления его с российским и формулирования рекомендаций для улучшения инновационного климата российского рынка.

Израиль на пути создания венчурной сферы прошел несколько этапов. Основные представлены на рис. 2.

**1. Начальный уровень.** Реализована потребность в создании бизнес-сектора, осуществляющего исследование и научные разработки: создан Отдел главного ученого в Министерстве промышленности (поддержка исследований и разработок посредством грантовых премий). Запущена программа *BIRD* для

координации совместных научных проектов США и Израиля.

**2. Фаза начала появления.** Зарождение венчурной активности и модели *startup* (за этот период появилось около 300 проектов). Происходит дальнейшее быстрое развитие стартап-компаний, активная поддержка венчурного предпринимательства, создание первых технологических инкубаторов. Значительно увеличен объем грантового финансирования.

**3. Фаза появления.** Активное развитие венчурного сектора, в том числе иностранного. Реализована программа *Yozma*. Началось финансирование программ на ранней стадии.

**4. Кризис и развитие.** Кризис высокотехнологического сектора и восстановление рынка венчурного финансирования. Началось масштабное финансирование проектов на посеивной стадии посредством создания специализированных фондов. Широкое развитие технологических инкубаторов. Успешное международное сотрудничество (создание двунациональных фондов) [4].

Таким образом, Израиль получил некоторые преимущества и предпосылки для успешного формирования венчурной сферы.

Во-первых, возможность учиться на прошлом опыте: во время второго этапа развития государством была предпринята попытка организации первой венчурной компании – *Inbai*, суть которой заключалась в страховании 70% активов венчурных фондов, осуществляющих операции на фондовом рынке. Следующая программа учла все недочеты и упущения второго этапа развития и в результате имела колоссальный успех.

Во-вторых, все финансирование происходит через отдел Главного ученого (рис. 3), бюджет которого состоит из государственного финансирования (две трети от бюджета) и поступле-

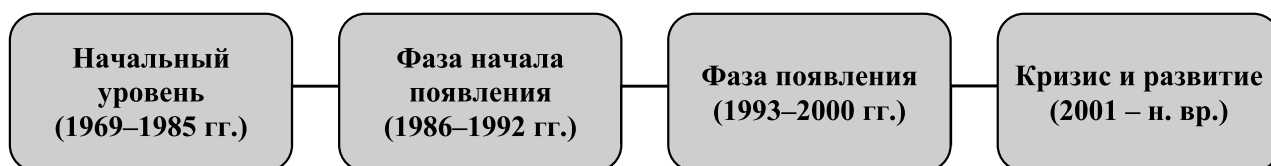


Рис. 2. Этапы развития высокотехнологического кластера Израиля

Источник: *theangelinvestor.ru*.

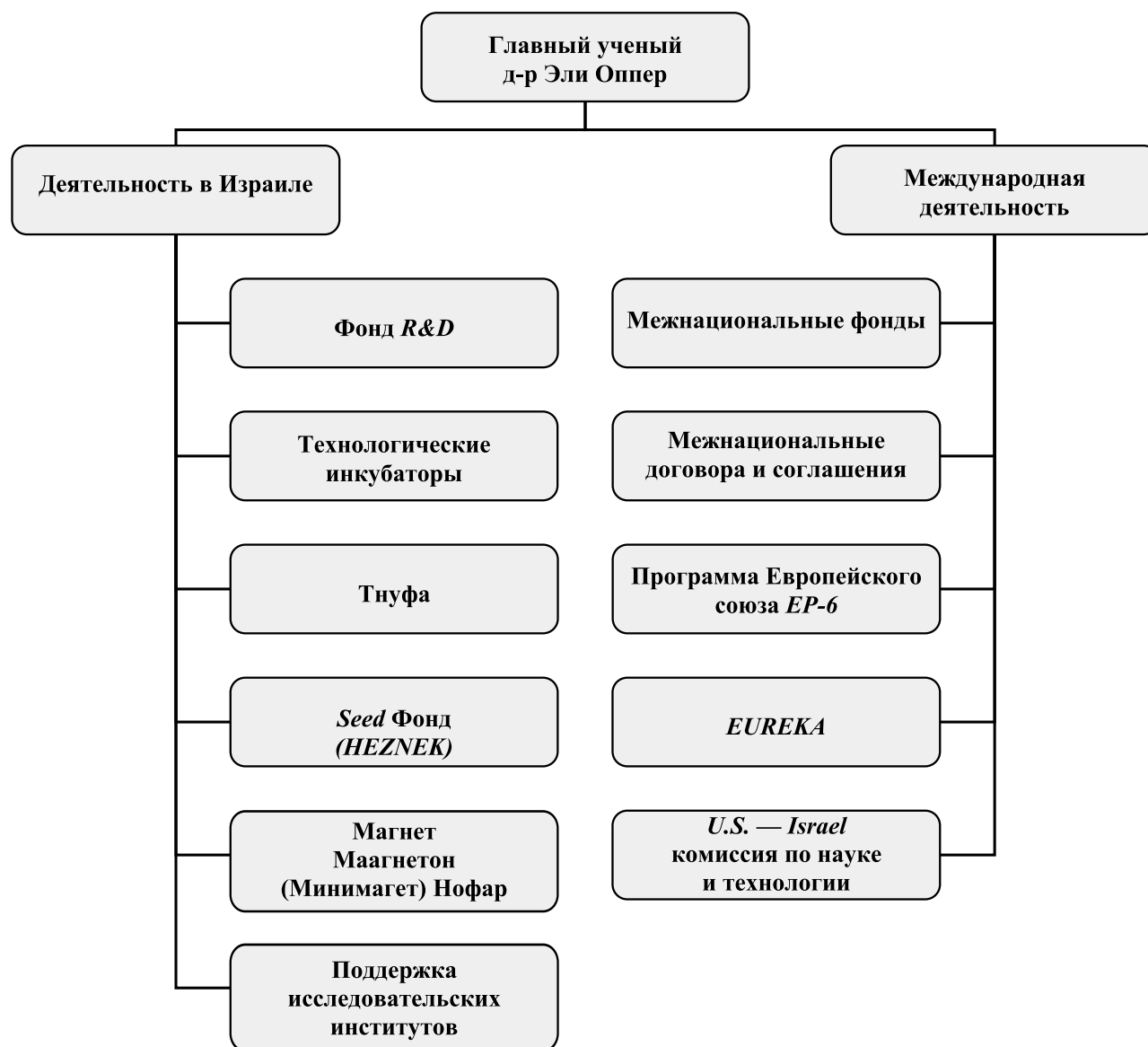


Рис. 3. Деятельность офиса Главного ученого

Источник: Ваганян Г.А. «Интеллектуальный капитал государства Израиль».

ний от профинансированных проектов. В итоге 70% бюджета идет на гранты, что в среднем составляет порядка 1000 проектов и более 500 профинансированных компаний в год [5].

В-третьих, функционирование двунациональных фондов (*BIRD Funds*) с участием США, Канады, Великобритании, Сингапура и Южной Кореи. Фонды компенсируют половину расходов израильских компаний в совместных международных исследованиях.

В-четвертых, Израиль делает акцент на развитие технологических инкубаторов (осуществляющих инвестирование проектов на посевных стадиях), где сумма гранта составляет до 85% от общего бюджета.

В-пятых, безусловная защита прав собственности. Основателям гарантируется не менее 50% доли компании, ключевым сотрудникам – не менее 10%, инвестору – не более 20%, инкубатору – не более 20% (что является большим стимулом для его эффективного функционирования).

В-шестых, большим преимуществом является запуск программы *Yozma*, которая имела огромный успех. Главная суть ее заключалась в состыковке профинансированных посевных проектов (посредством Офиса Главного ученого) с венчурными фондами, осуществляющими последующее инвестирование (в большей части зарубежными). В результате было организовано более 100 венчурных фондов и про-

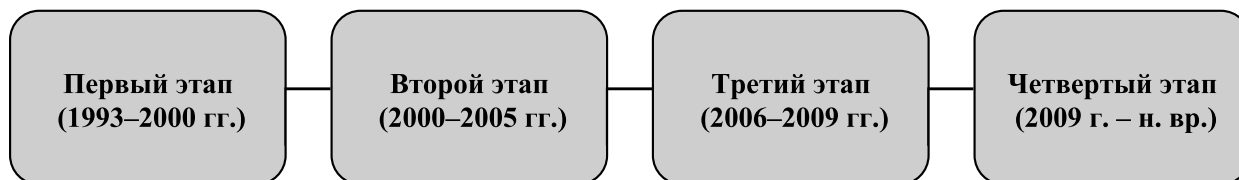


Рис. 4. Этапы становления российского венчурного рынка

Источник: разработка автора.

финансировано множество проектов. Итогом функционирования программы стала возможность проникнуть на международный рынок венчурного капитала.

А каково сегодня состояние российского венчурного рынка? Наш рынок на пути становления прошел уже несколько этапов развития (рис. 4).

**Первый этап.** Зарождение венчурного рынка в России – создание 11 фондов. Инвестирование слабо развито, финансирование выделяется только под отдельные научные проекты.

**Второй этап.** Развитие институтов инвестирования, рост числа профинансированных проектов. Появляется частное инвестирование. Начало функционирования Венчурного инновационного фонда.

**Третий этап.** Создание государственного фонда ОАО «РВК» (Российская венчурная компания) по аналогии с израильским фондом фондов *Yozma*. Позже появляются другие фонды, такие как «Сколково», «РОСНАНО», региональные.

**Четвертый этап.** Расширена и усовершенствована концепция функционирования РВК, создан РИИ ММВБ (Рынок инноваций и инвестиций Московской межбанковской валютной биржи). Появились первые ассоциации бизнес-ангелов.

С течением времени количество участников венчурного рынка постоянно расширяется, появляются новые игроки. На сегодняшний день можно выделить следующие особенности состояния венчурного рынка в России (основываясь на данных анализа Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ) за 2014 год).

**Негативные особенности:**

1. С 2012 г. относительный прирост совокупного капитала фондов последовательно снижается.
2. Объем привлеченного капитала в 2014 г. достиг только 48% от уровня предыдущего года.
3. Недостаточный совокупный размер привлеченных совокупных инвестиций (44% от уровня предыдущего года).

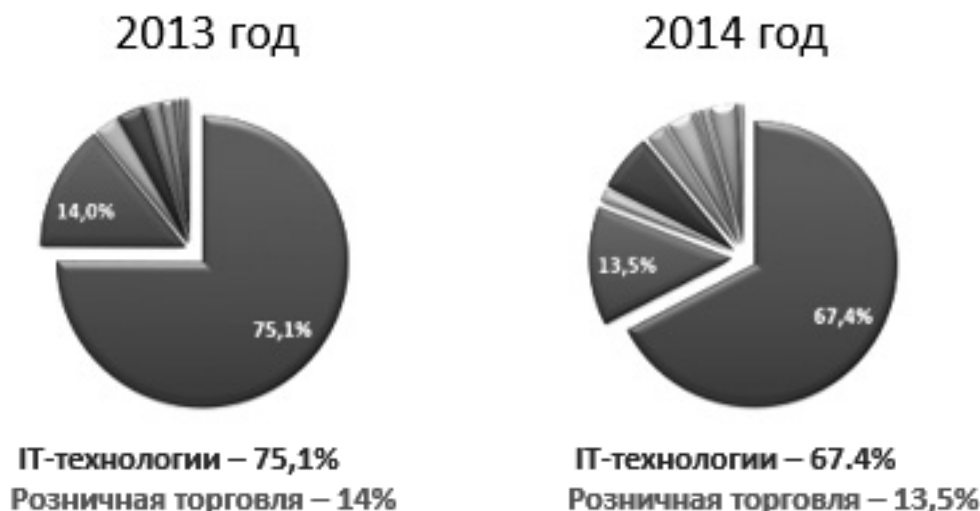


Рис. 5. Отраслевая структура сделок в 2013–2014 гг.

Источник: J’son & Partners Consulting.

4. Порядка 70 % опрошенных экспертов прогнозируют снижение объемов капитала венчурных фондов и осуществленных ими инвестиций в текущем и следующем году.

**Позитивные особенности:**

1. Активное развитие сектора информационно-коммуникационных технологий (инвестиции выросли до 114% от уровня предыдущего года).

2. Увеличилось число компаний-реципиентов, из которых фонды осуществили выходы (на 40% от уровня предыдущего года).

3. Произошла дифференциация фондов: стали появляться фонды при бизнес-акселераторах/бизнес-кампусах; узкоспециализированные фонды; фонды поддержки проектов на грани закрытия.

4. Выросло количество российских инвестиций в иностранные проекты.

5. Расширился круг профессиональных участников рынка.

Таким образом, очевидно, что на данный момент времени рынок переживает период спада, испытывает недостаток инвестиций. Рынок узко сегментирован, и явно прослеживается отток капитала российских инвесторов на зарубежные рынки.

Как показал проведенный анализ, основные проблемы отечественной венчурной сферы следующие:

*во-первых*, это узконаправленное отраслевое финансирование.

Основным отраслевым направлением инвестирования в России является ИТ-сектор (рис. 5). По данным Центра технологий и инноваций PwC, в 2014 г. объем российского венчурного рынка составил 480,9 млн долл. США [6].

В Израиле также лидирует информационный сектор. Но не только. Заметное внимание уделяется еще четырем секторам (рис. 6).

Очевидно, нужно проводить диверсификацию инвестиций и вкладываться, например, в здравоохранение, которое является одной из важнейших отраслей экономики. По ее показателям можно судить о правильности экономической политики и управленческой практики государства. Инвестиции в здравоохранение решают проблемы качества медицинских услуг, способствуют оздоровлению нации, снижению смертности. Инвестируя в здравоохранение, страна инвестирует в человеческий капитал, который является движущей силой всей экономики в целом.

*Во-вторых*, не менее важной проблемой является слабая защита прав собственности и отсутствие четкой систематизации и единства в законодательной базе, что вызывает неуверенность и повышенные риски в инвестировании. По Международному индексу защиты прав собственности Россия сегодня набирает пять баллов, Израиль – семь [7].

Интересной является мера израильского законодательства по защите прав в венчурном бизнесе, где основателям компании гаранти-

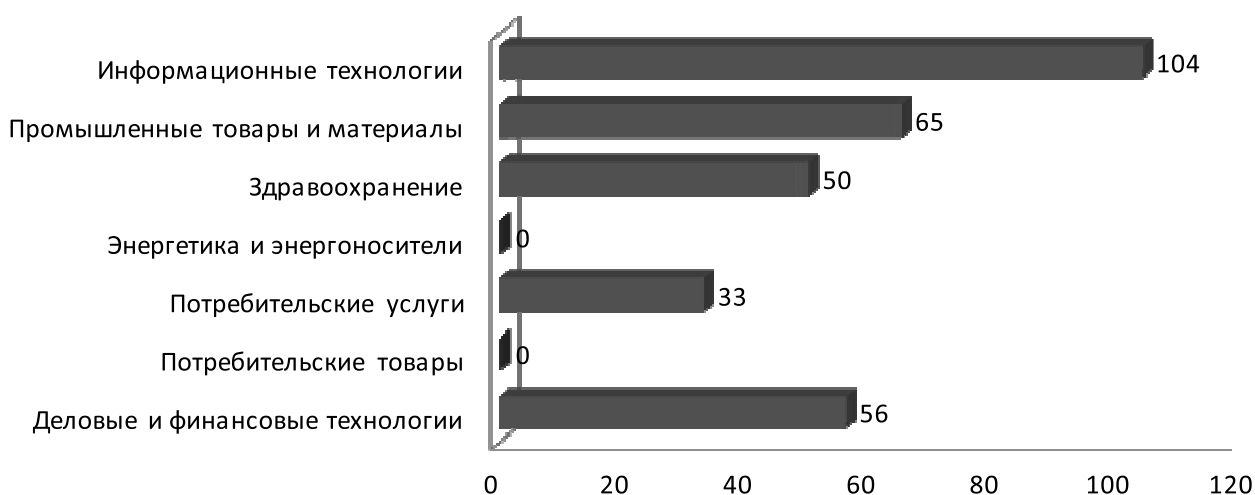


Рис. 6. Венчурные инвестиции по секторам и объему (III кв. 2013 г., млн долл. США)

Источник: Dow Jones VentureSource.

руется не менее 50% доли, ключевым сотрудникам – не менее 10%, инвестору – не более 20%, инкубатору – не более 20%. Введение аналогичной системы в российскую практику значительно повысило бы уровень доверия и уверенности инвесторов, мотивировало инкубаторы на предоставление качественных услуг, уменьшило миграцию стартапов на зарубежные рынки.

Стоит обратить внимание на то обстоятельство, что основа закона «О компаниях» была позаимствована израильтянами у Великобритании (сейчас идет переориентация закона по образцу США). Действительно, зачем изобретать велосипед, если можно позаимствовать уже эффективно функционирующий механизм у зарубежных стран со схожими взглядами и институциональными условиями.

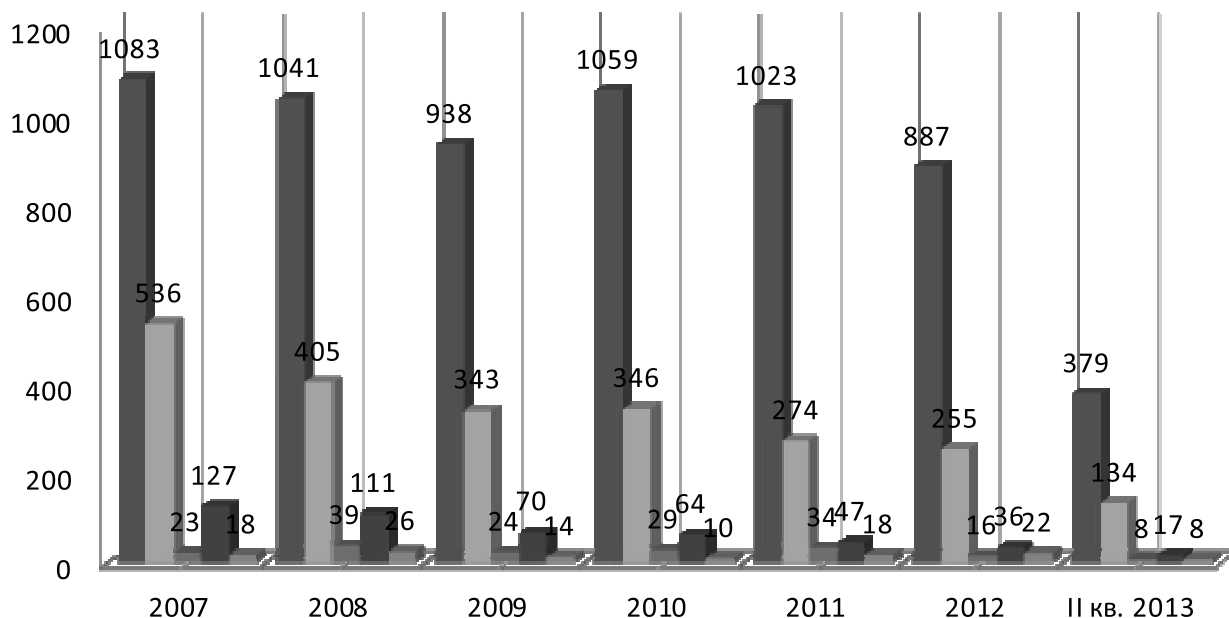
Надо сказать, что отечественному рынку не чуждо заимствование израильского опыта. В 1993 г. Министерство промышленности и торговли Израиля создало программу *Yozma* – «фонд фондов» (в дальнейшем было создано еще 10 фондов при участии государства). Основной принцип программы – обязательное наличие иностранных партнеров. В результате капитал достиг суммы в 2,9 млрд долл. США,

в стране резко возросла инвестиционная активность, увеличился экспорт продукции высоких технологий, было привлечено большое число венчурных инвесторов с опытом и репутацией.

В свою очередь Россия организовала свое государственно-частное партнерство ОАО «РВК» (Российская венчурная компания) в 2006 г., которое также является фондом фондов (всего 12 фондов). Само финансовое участие «РВК» в финансировании фондов ограничивается 49% (в Израиле – 85%). По итогам деятельности российских фондов совокупный объем привлеченных средств составил 12,1 млрд руб. (139 компаний) [8].

*В-третьих*, недостаточное финансирование стартапов на начальных стадиях (в частности, проблемы функционирования бизнес-инкубаторов) значительно снижает количество новых проектов. Эффективная работа институтов поддержки новых, начинающих компаний на ранних посевных стадиях является фундаментом их успешного развития в будущем.

Одним из основных фактов успешности израильских венчурных фондов является высокий процент инвестирования на начальном этапе (рис. 7).



Слева-направо: США, Европа, Китай, Израиль, Индия

Рис. 7. Инвестиции на стадии разработки продукта, 2007–2013 гг.

Источник: Dow Jones VentureSource.

Также следует обратить внимание на еще один важный показатель – медианный размер сделки (рис. 8), где Израиль в последние годы вырывается вперед (именно на стадии разработки продукта).

Как отмечают некоторые исследователи, оценивая эффективность функционирования бизнес-инкубаторов в России, эта сфера находится на стадии становления и развития [9].

Решающим показателем уровня развития бизнес-инкубаторов является набор предоставляемых услуг, в частности квалифицированных бизнес-услуг в сфере привлечения инвестиций. Сегодня в России лишь 20% начинающих компаний пользуются услугами бизнес-инкубаторов, в то время как за рубежом их число достигает 85%.

Очевидно, что повысить имидж фонда и лояльность клиентов к нему поможет привлечение экспертов из специализированных отраслей. Они смогут давать экспертные рекомендации и курировать новые проекты.

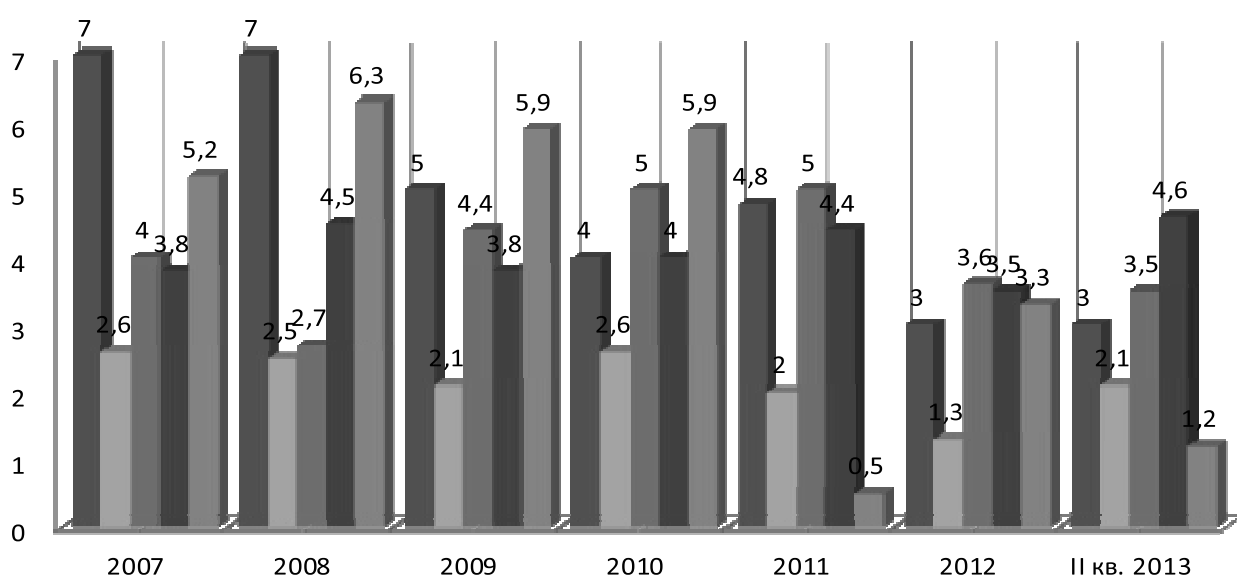
Целесообразно отметить и необходимость расширения спектра предоставляемых инкубаторами услуг в области маркетинга, предоставления предпринимателям научного оборудования, материалов и специальных помещений. Это в значительной мере увеличит число но-

вых предпринимателей и повысит вероятность успешности реализации проектов.

Также важно повысить общую информированность потенциальных клиентов о деятельности инкубаторов, об успехе уже реализованных проектов, о финансовых выгодах инвестирования в проекты на начальных стадиях на примере уже функционирующих компаний, из которых инвесторы совершили прибыльный выход.

Стоит подчеркнуть, что сегодня зарубежные инвесторы в большинстве своем оценивают экономическую и политическую ситуацию в России как нестабильную, что ведет к снижению инвестиционной привлекательности страны и оттоку инвесторов с российского рынка. Эта ситуация сказалась и на рынке венчурного инвестирования. Инвесторы считают российские проекты слишком рискованными, они не знают чего ждать, как в данной ситуации выйти из проекта с прибылью, и, предпочитая не рисковать, уводят свои компании с российского рынка.

По мнению ряда инвесторов, в России сегодня недостаточно интересных стартапов. Отчасти это вызвано тем, что проекты, стартовавшие в России, впоследствии бегут за рубеж в поисках более комфортных условий и льгот. Действительно, сегодня немало стран предла-



Слева-направо: США, Европа, Китай, Израиль, Индия

Рис. 8. Медианный размер сделки на стадии разработки продукта, 2007–2013 гг.

Источник: Dow Jones VentureSource.



гают венчурным фондам привлекательные условия, что побуждает их уходить из России. К примеру, компании *Life. SREDA, Frontier Ventures* перенесли свои офисы в Сингапур, так как правительство этой страны предложило им хорошие условия аренды, налоговые льготы и визовую поддержку [10].

В данной ситуации России следует предоставлять не менее привлекательные условия, экономические и налоговые преференции для комфортного существования фондов: выгодные ставки аренды; льготы, скидки и отсрочки; современную технику и оборудование для научных исследований; проводить курсы повышения квалификации, научные семинары.

Необходимо остановить уход капитала и усилить финансирование венчурной сферы посредством выделения фондами целевых инвестиций (под инвестирование именно в российский рынок). Данная практика не нова, но пока активно не используется. Также можно увеличить количество фондов, ориентированных на работу именно с российским рынком.

Проблему недостатка стартапов можно решить, расширив долю господдержки проектов, увеличив число и размер существующих грантов. Значительно улучшить ситуацию поможет проведение целенаправленной информационной кампании в СМИ, разъясняющей, какие выгоды и возможности предоставляют новые проекты, какие условия и поддержку получают стартапы. Очевидно, следует устраивать показательные выставки и мероприятия с демонстрацией результатов венчурных проектов, привлекать молодежь, показывая, что это не только полезно и выгодно, но модно и современно, позиционировать венчурный бизнес как современный образ жизни и светлое будущее.

Ситуация, в которой сегодня оказалась Россия, создает определенные институциональные барьеры, ограничивающие возможности развития сферы венчурного инвестирования. Но в современном и будущем мире технологии и инновации являются самой ценной валютой, уже сегодня во многом определяющей положение страны на мировой арене [11]. Поэтому необходимо обратить особое внимание на эту сферу отечественного бизнеса, используя успешный опыт зарубежных стран, сделать его

привлекательным для инвесторов и создателей стартапов.

### Литература

1. Static. kremlin. ru. Интернет-ресурс. Агамирзян И.Р. РБК: Рынок венчурных инвестиций: мировые тенденции и российская практика. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/41d3140f61c68b8bf73b.pdf> (дата обращения: 18.11.2015).
2. J`son & partners. Консалтинговая компания. Аналитический вестник совета федерации ФС РФ. Официальный сайт: [http://www.json.ru/files/reports/2013-10-07\\_MarketWatch\\_Venture\\_RU.pdf](http://www.json.ru/files/reports/2013-10-07_MarketWatch_Venture_RU.pdf) (дата обращения: 11.11.2015).
3. IVC Research Center. Аналитическая компания. IVC–Meitar Exits Report – H1/2015. Официальный сайт: <http://www.ivc-online.com/Research-Center/IVC-Publications/Exits-Report> (дата обращения: 11.11.2015).
4. TheAngelInvestor. Интернет-ресурс. Родионов И. История развития высокотехнологического кластера венчурного капитала в Израиле – уроки для России. URL: [http://theangelinvestor.ru/analyst/index.php?ELEMENT\\_ID=576&ID=2&SECTION\\_ID=25](http://theangelinvestor.ru/analyst/index.php?ELEMENT_ID=576&ID=2&SECTION_ID=25) (дата обращения: 18.11.2015).
5. Iatp.am. Интернет-ресурс. Ваганян Г.А. Интеллектуальный капитал государства Израиль. URL: [www.iatp.m/vahanyan/articles/icisrael.doc](http://www.iatp.m/vahanyan/articles/icisrael.doc) (дата обращения: 18.11.2015).
6. РwC. Консалтинговая компания. Навигатор венчурного рынка по итогам 2014 г. Официальный сайт: <http://www.wc.ru/ru/press-releases/2015/money-tree-2014.html> (дата обращения: 11.11.2015).
7. Rusventure.ru. Интернет-ресурс. РБК: Исследование российского и мирового венчурного рынка 2007–2013 гг. URL: [https://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/201402\\_RVC\\_EY\\_venture\\_markets\\_RU.pdf](https://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf) (дата обращения: 11.11.2015).
8. Rusventure.ru. Интернет-ресурс. РБК: краткая информация о компании. URL: <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/> (дата обращения: 11.11.2015).
9. Кадыкова Е.А. Институциональные условия ведения венчурного бизнеса в России: диссертация. М.: ВШЭ, 2014. 15 с.
10. Секрет Фирмы. Интернет-журнал. Венчурные фонды бегут из России. URL: <http://secretmag.ru/longread/2015/04/13/fondi-begut-iz-rossii/> (дата обращения: 11.11.2015).
11. Нуреев Р.М. Россия: особенности институционального развития. М.: Норма, 2009. С. 409–420.