# Проблемы и перспективы венчурного финансирования в Российской Федерации

**Левашова С.С.,** магистрант Российского университета кооперации, Мытищи, Россия
**Пенчукова Т.А.,** к.э.н., доцент кафедры экономической безопасности и финансов Российского университета кооперации, Мытищи, Россия

**Аннотация.** В статье рассматривается современное состояние рынка венчурного инвестирования в условиях кризиса экономики России. Также рассмотрены общие тенденции развития венчурных бизнес-проектов и приводятся три сценария перспектив российского рынка венчурного капитала. На основе анализа современного состояния венчурного рынка предлагается ряд мероприятий по повышения эффективности венчурного финансирования в России. Кроме того, в статье содержатся основные положения перспектив развития венчурного инвестирования в ближайшем будущем в России.

**Ключевые слова:** инвестирование, венчурное финансирование, инновационная экономика, венчурные фонды, старт-ап, высокотехнологические отрасли знаний.

# Problems and prospects of venture financing in the Russian Federation

**Levashova S.S.,** master's student, Russian University of cooperation, Mytishchi, Russia
**Pinchukova T.A.,** Ph.D., associate Professor of the Department of economic security and of Finance of the Russian University of cooperation, Mytishchi, Russia

**Annotation.** The article discusses the current state of the venture capital market in the crisis of the Russian economy. The General trends of development of venture business projects are also considered and three scenarios of prospects of the Russian

venture capital market are given. Based on the analysis of the current state of the venture market, a number of measures are proposed to improve the efficiency of venture financing in Russia. In addition, the article contains the main provisions of the prospects for the development of venture investment in the near future in Russia.

**Keywords:** investment, venture financing, innovative economy, venture funds, start-up, high-tech knowledge industries.

В наше время роль научно-технического прогресса невозможно переоценить. Практически в режиме он-лайн появляются новые технологии, продукты и услуги, но их изобретатель зачастую не может получить прибыль от их внедрения, а связано это с тем, что для коммерциализации задумки или проекта собственных денежных средств недостаточно, а занимать средства в банке слишком дорого, или вовсе невозможно по ряду причин. Именно поэтому большое значение имеют венчурные инвестиции, то есть высокорисковые вклады в инновационные компании. Именно они являются связующим звеном между инвестором и предпринимателем-новатором и служить основой для взаимовыгодного сотрудничества.

Сущность венчурного финансирования выражается в его основной миссии, оно объединяет капитал инвестора с интеллектуальными возможностями предпринимателей-новаторов в реальном секторе экономики, чтоб воплотить в жизнь прибыльный проект, который будет выгоден для обеих сторон.

Основные отличия венчурного инвестирования от прочих форм финансирования представлены в табл. 1.

Можно сделать вывод, что венчурное инвестирование характеризуется как источник долгосрочных инвестиций, которые предоставляются, как правило, на пять – семь лет. Также, как и заем, венчурные инвестиции нацелены на приобретении доли в компании, именно этим характеризуется желание инвестора принимать участие в управлении компанией.

Таблица 1

**Основные отличия венчурного инвестирования от прочих видов финансирования**

| Вид финансирования / Особенность | Кредит | Заем | Венчурное финансирование |
|---|---|---|---|
| Инвестиции в уставной капитал | - | + | + |
| Долгосрочное вложение | - | + | + |
| Рисковый бизнес | - | - | + |
| Участие инвестора в управлении бизнесом | - | + | + |
| Стремление к операционной прибыли | + | + | - |

Факторы, способные оказать влияние на развитие венчурного инвестирования, представлены в табл. 2.

Таблица 2

**Факторы, нацеленные на развитие венчурного инвестирования**

| Общеэкономические | Региональные |
|---|---|
| Внешнеэкономические риски | Высокий уровень доходности регионального бюджета |
| Благоприятный налоговый режим | Уровень развития региональной инновационной инфраструктуры |
| Природно-ресурсный потенциал страны и ее геополитическое положение | Наличие государственной финансовой поддержки |
| Уровень развития фондового рынка | |

Можно сделать вывод, что совокупность факторов, под влиянием которых создается и развивается вся система венчурного инвестирования, состоит из региональных и общеэкономических факторов.

В настоящее время в Российской Федерации установление венчурного инвестирования инновационных компаний считается самым приоритетным направлением гос. политике в области инноваций, а также основным условием увеличения конкурентоспособности и активизации инновационной деятельности российской промышленности [7, С. 165-182].

Кризис в мировой и российской экономиках и контрсанкции оказали положительное и отрицательное воздействие на венчурную индустрию. Произошло сокращение объема инвестиций в отечественные стартапы и проекты, однако вскоре появятся и разработки, которые связаны с новыми

перспективами формирования импортозамещения в сфере инноваций и технологий, а также реальном секторе.

На рынке ВК снова увеличилась роль фондов с государственным участием, которые выступают в роли заказчика инновационной продукции и технологий. Отсутствие инструментов по привлечению иностранного капитала, больших стратегических инвесторов задерживают развитие венчурной отрасли. Сохранение территориальных диспропорций при разделении венчурных вкладов не дает возможности инновационному развитию конкретных регионов [4, С. 68-72].

Отраслевые приоритеты венчурных инвесторов почти не изменились за последние 5 лет, они особенно активны в ИТ и Интернете, на рис. 1 проведена сравнительная характеристика предпочтений венчурных фондов за последние 5 лет [9]

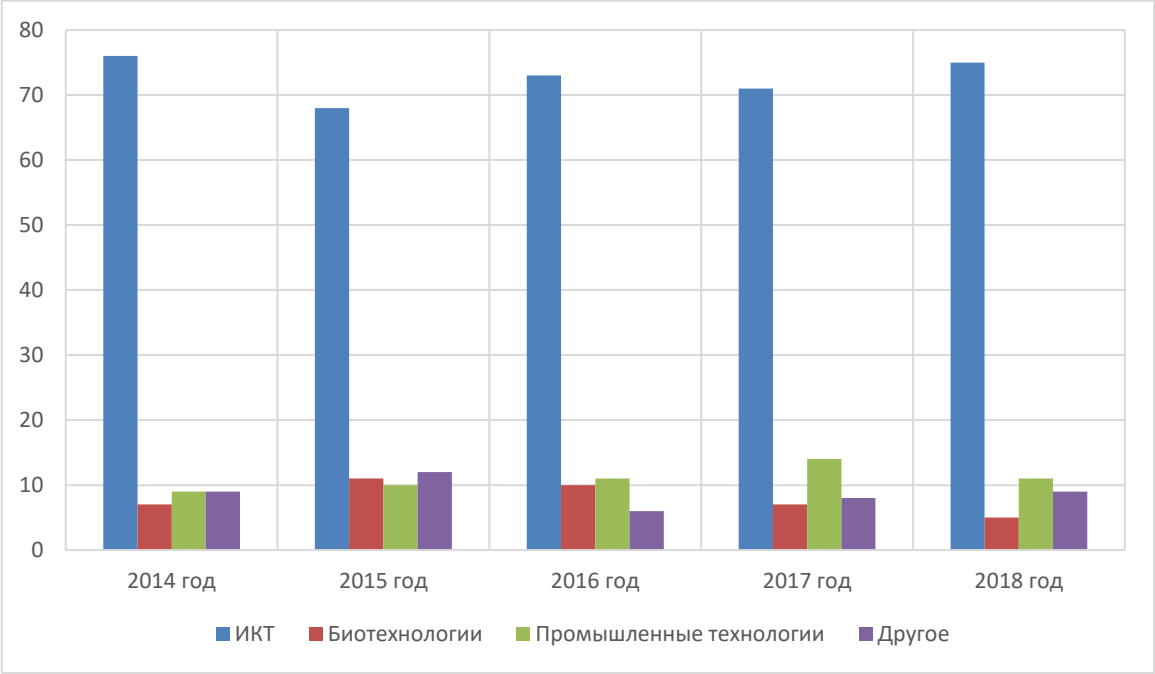


***Рис. 1 – Сравнительная характеристика отраслевых предпочтений венчурных фондов за последние 5 лет, %***

Отечественная венчурная индустрия сможет пережить кризис и стать главным звеном, который будет стимулировать переход Российской Федерации к инновационной экономике, только за счет поддержки конкурентоспособных отечественных компаний, мощной мобилизации гос. средств на увеличение

доступного капитала венчурных фондов, и расширения инновационной инфраструктуры.

Общие тенденции и перспективы увеличения темпа инновационного развития отечественной и мировой экономики напрямую зависят от темпов диффузии новейших технологий и скорости разработки инноваций, модернизации и создания новых отраслей низкотехнологичного сектора услуг и промышленности, а также от встраивания компаний традиционный отраслей в систему новой экономики.

Огромное значение при переходе на инновационную систему развития имеют венчурные и прямые инвестиции, стимулирующие увеличение конкурентоспособности на глобальном рынке, из-за поддержки бизнес структур с высоким потенциалом роста в новом секторе экономики.

Проинвестированные компании за счет венчурных фондов, развиваются особенно быстро, нежели венчурный рынок в целом, это способствует развитию российской экономики, а также формированию импортозамещающих отраслей и новых рабочих мест. При оценке возможностей отечественного рынка ВК в условиях экономических санкций и кризиса предлагаются 3 сценария.

1. Инерционный сценарий:

– Переориентация прямых и венчурных инвестиций на иностранные проекты.

– Низкая скорость развития венчурной индустрии и рынка ВК из-за нехватки средств.

– Сохранение инвестиционного климата на современном уровне.

– Ограничение интересов инвестирование в области ИТ.

– Низкая инвестиционная активность частных инвесторов.

– Плохая устойчивость банковской системы.

– Совершенствование российского законодательства в сфере венчурного инвестирования [5].

2. Прагматичный реалистической сценарий подразумевает:

– Реализацию курса на инновационную экономику и формирование новейших технологий.

– Увеличение конкурентоспособности и активности отечественной экономики и рынка ВК.

– Стабилизацию курса рубля и цен на нефть.

– Переход от экстенсивной модели инновационной экономики к интенсивной.

– Активизацию частных инвесторов и гос. поддержку инновационных проектов.

– Диверсификацию инвестиций по странам для сокращения степени риска. Применение средств страховых и пенсионных фондов в роли источников ВК.

– Поддержку высококвалифицированных специалистов.

– Инвестирование за границей с возвратом на отечественный рынок, венчурный патриотизм.

– Экономическую и геополитическую стабильность.

– Формирование новых инновационных кластеров и более активное применение региональных фондов.

3. Пессимистический сценарий:

– Сокращение количества венчурных фондов страны и выход инвесторов из стартапов.

– Рост инфляции, экономическая стагнация, ухудшение макроэкономических показателей.

– Выход активных зарубежных инвесторов из отечественного рынка ВК.

– Массовый отток инвестиций из Российской Федерации и перевод фондов за границу.

– Дальнейшее падение курса рубля и цен на нефть.

– Изоляция венчурного рынка.

– Сохранение кризиса и политической нестабильности в экономике. Утечка умов.

– Неисполнение основных требований Стратегии инновационного развития Российской Федерации [6].

Первые 2 сценария наиболее реалистичны. Первый – в основном зависит от цен на нефть, мировой экономической конъюнктуры, подразумевает слабый интерес частных инвесторов к рынку ВК и сохранение инерционных трендов прошлых лет. Второй же сценарий, связан с улучшением инвестиционного климата, активизацией курса на инновационное развитие страны, формирование условий для активного роста экономики, применением новых инструментов на рынке ВК, а также с поддержкой особо уязвимых отраслей.

Данные сценарии в равной степени зависят от экономической и геополитической ситуации в мире и отмены или продления санкций в отношении Российской Федерации, а также постоянно изменяющихся конъюнктурных факторов, что значительно затрудняет прогнозирование развития рынка ВК. Увеличение пользователей сети Интернет, мобильная связи и прочих ИТ-услуг, через 15-20 лет приведет к переходу от экстенсивного развития ИТ к следующему этапу, который сочетает био-, нано- и ИТ-технологии в данной сфере. Пока что такая тенденция удерживается низкими ценами на нефть и стагнацией мировой экономики. Российская Федерация  во время низких цен и их спада на нефть может сконцентрировать свое внимание на новых приоритетах и перейти от финансирования инноваций ради инноваций и технологий ради технологий к более реалистичным сценариям активного развития венчурной индустрии и ИТ-технологий [2, С. 65-72].

Третий сценарий, который связан с ухудшением ситуации в отечественной и мировой экономике, менее реалистичный в связи с недовольством бизнес-кругов числа европейских государств из-за потерь в итоге введения санкций, а также с прогнозами разных организаций по нефтяным котировкам.

Ситуацию на отечественном рынке венчурных инвестиций в последние годы сравнивают с периодом формирования венчурного бизнеса в Америке в

начале шестидесятых годов, в роли прослеживающихся аналогий в перспективах развития это области экономики выделяют:

– наличие в стране научно-технического потенциала для развития новейших приложений телекоммуникационных технологий в производстве огромного ассортимента услуг и товаров для населения;

– ориентация на личные запросы потребителей и возможность отслеживать их интересы за счет развития информационных сетей;

– объем потенциального отечественного венчурного капитала, который выражается как в денежном размере через средства отечественных частных капиталов, которые размещены за пределами страны, так и в человеческом – огромное число (1,5 миллионов) специалистов с техническим образованием, которые носят перспективные бизнес-идеи [4, С. 68-72].

Самыми привлекательными с точки зрения инвестиций остаются сферы «софт» и «интернет», причем проекты, направленные на конечных пользователей, привлекли больше средств от инвесторов, чем разработки категории b2b, – $212,9 млн против $37 млн. При этом в сегменте b2c было заключено 76 сделок – против 50 в b2b. Речь идет о проектах в области транспорта и логистики в интернете, электронной коммерции и онлайн-игр. В сегменте b2b максимальный объем инвестиций получили проекты, связанные с хранением данных ($15,1 млн) и программным обеспечением для бизнеса ($10,5 млн).

Софт и интернет, как и ранее, остаются наиболее инвестиционно привлекательными секторами, поэтому мы уделяем им особое внимание (на рис. 2 и 3 представлены структура сделок по секторам в денежном и количественном выражении).

$37 млн. было вложено по категориям «хранение данных» и «ИТ для бизнеса» – 41% и 28% соответственно. Далее – в одинаковой пропорции 8% – идут «обучение» и неожиданно «управление мероприятиями». Реклама и маркетинг, а также финансы – в последние годы всегда бывшие в лидерах, в этот раз замыкают таблицу: 6% и 3%.

В сделках (50 транзакций) лидеры совсем другие: это безопасность и ИТ для бизнеса – 47% и 23%, далее реклама и транспорт – 12% и 6%. Оставшиеся доли незначительны[6].

***Рис. 2 – Структура сделок по секторам, млн. долл.***

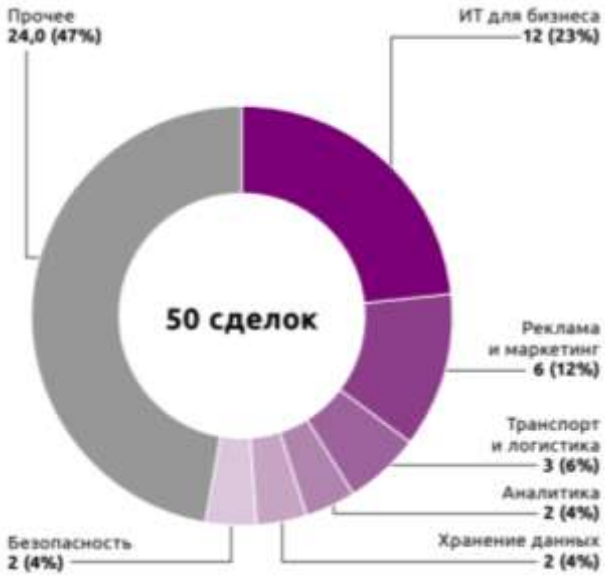


***Рис. 3 – Структура сделок по секторам (количественное выражение)***

Активному развитию венчурного бизнеса в Российской Федерации мешает ряд причин. Низкое, по сравнению с развитыми странами, применение венчурных фондов связано с отсутствием в стране системы законодательства в сфере рискового инвестирования, а также защищающего права венчурного

инвестора. У инвесторов нет никакой уверенности, что в ходе реализации проекта правовое положение деятельности не переменится [3, С. 5-19].

Имеет место и проблема лишней зарегулированности и негибкости правовых форм для стартапов. У предпринимателей уходит очень много усилий и времени на разные бюрократические нюансы, которые навязаны инвесторами или грантодателями. Также венчурные фонды зачастую готовы финансировать лишь разработки, которые находятся в стадии, приближенной к реализации готовой продукции и которые имеют потенциально большую прибыль.

Нужно оказывать содействие стартапам в рамках взаимодействия с иностранными партнерами по НИОКР, так как зачастую новые разработки не имеют сертификации, что значительно затрудняет их перевод через границу [8, С. 22-29].

Одной из главных причин, которые сдерживают развитие венчурного предпринимательства в Российской Федерации, является недостаток информации об инвесторах, которые готовы предоставить капитал для развития и об организациях, которые нуждаются в привлечении инвестиций, а также о методике их работы.

Для увеличения эффективности венчурного финансирования в Российской Федерации необходимо:

– развивать инфраструктуру в рамках оказания помощи инновационным проектам и ввести налоговые льготы венчурным организациям;

– принять закон о венчурном инвестировании в Российской Федерации и указать в нем все меры гос. поддержки новаторский проектов и аспекты их взаимодействия со структурами для сокращения бюрократических барьеров;

– ускорить ход обучения по программам менеджмента рисковых направлений в экономической сфере и увеличивать число участий образовательных учреждений в развитии инновационной области России.

Поддержка и осуществление данных мер поспособствует увеличению эффективности и активизации развития венчурного предпринимательства в

стране и переходу экономики Российской Федерации на новый инновационный путь развития.

Предпринимательство, а особенно венчурное предпринимательство – сложная и многогранная высокорисковая инициативная деятельность, благодаря которой общество поэтапно и успешно развивалось и развивается, пройдя долгий и трудный путь от зарождения до повсеместного существования в экономике.

Основу финансирования новых отраслей экономик и промышленности, технологий составляет венчурный капитал. Для такой экономики характерно значительно преобладание сферы услуг над сферой производства, высоким уровнем технического и культурного развития, повышенные затраты на образование, объединение экономик разных стран (интеграция), высоким уровнем жизни, большой удельной долью инновационного и технологически развитого производства в экономике страны, развитостью науки и знаний. Все это служит мощнейшим стимулом роста экономики в развитых странах.

Именно в условиях экономики знаний венчурный бизнес наиболее процветает, так как он развивает инновационные и высокотехнологические отрасли знаний.

Венчурный бизнес является перспективной формой предпринимательства в развитых и развивающихся экономиках тем более, ведь развивающиеся экономики больше, чем другие нуждаются в инновациях и имеют гораздо больший потенциал, чем уже развитые национальные экономики. Как считают исследователи, в таких условиях важна государственная поддержка венчурного бизнеса и эффективная государственная политика в научно-технологической области [1, С. 59-62].

Огромную роль в развитии венчурного предпринимательства играют и корпорации, которые заинтересованы в инвестировании и коммерциализации наиболее успешных идей стартапов. Именно благодаря такой взаимной заинтересованности и сотрудничеству удается продвинуть на новый уровень сначала одно предприятие, затем одну отрасль, а в дальнейшем и экономику в целом по принципу домино.

Для решения проблем венчурного предпринимательства необходима поддержка государства, причем в сфере инфраструктуры венчурного бизнеса, а не адресная. Также выявлена необходимость законодательного регулирования венчурной отрасли, эффективное и взаимовыгодное сотрудничество государства и венчурного бизнеса, научно-исследовательских площадок и венчурного бизнеса, банков и прочих коммерческих организация с венчурным бизнесом.

Инновационная деятельность в Российской Федерации обусловлена диспропорцией между малой долей высокотехнологичной продукции на мировом рынке и потенциальными возможностями. Стоит также отметить, что военно-промышленный комплекс Российской Федерации считается лидером в поставке вооружения и новейшей техники во всем мире.

Современное состояние отраслей экономики и отечественной техники, науки сдерживает инновационные порывы государства. Слабая инновационная деятельность в Российской Федерации объясняется большим риском вложения капитала без гарантии возврата, несовершенством финансово-кредитной и правовой базы для реализации новаторской деятельности. Нет форм специализированного кредита, который сможет обслуживать венчурную индустрию.

Для выхода из подобного застоя нужно принимать активные действия, к примеру: освобождать от налогов и устанавливать льготы на НИОКР, содействовать внедрению инноваций компаниями, а также создавать гос. фонды поддержки инновационной деятельности. Поддержкой также можно признать финансирование государством исследовательских работ в научных центрах в случае исполнения ими гос. заказов.

Однако подводя итог, можно сказать следующее, в целом, начиная с 2016 г., на рынке венчурного капитала прослеживается тенденция к увеличению, как по числу действующих фондов, так и по объему совокупной капитализации (+9% и +8% соответственно). Следует отметить, что несмотря на множество негативных внешних факторов управляющие команды российских фондов сумели проявить стрессоустойчивость и продемонстрировать достаточную

степень адаптации к сложившимся условиям ведения бизнеса, при этом оптимистично оценивая перспективы рынка в целом.

**Библиографический список**

1. Алексеев Д.С. Венчурный капитал: понятие и его разграничение на реальный и фиктивный // Проблемы современной экономики. – №3 (59). – 2016. – С. 59-62.

2. Касымов А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. – № 6 (49). – 2017. – С. 65-72.

3. Кудина М. В., Касымов А. Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано- до мегауровней) // Государственное управление. Электронный вестник. – № 55. – 2016. - С. 5-19.

4. Кузнецова М.В., Зиновьева Е.Г. Качественная и количественная характеристика венчурного финансирования в РФ // Символ науки. – №2. – 2017. – С. 68-72.

5. Семенов А.С., Еремеева Е.А. Детерминанты уровня развития венчурной отрасли на примере России и США // Cloud of science. 2016. №1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/determinanty-urovnya-razvitiya-venchurnoy-otrasli-na-primere-rossii-i-ssha (дата обращения: 28.11.2018).

6. Трофимова О. Е. Венчурные инвестиции в России как важный элемент перехода к инновационной экономике в условиях санкций // Проблемы прогнозирования. 2017. №4. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/venchurnye-investitsii-v-rossii-kak-vazhnyy-element-perehoda-k-innovatsionnoy-ekonomike-v-usloviyah-sanktsiy (дата обращения: 28.11.2018).

7. Чернышева М.Д. Особенности венчурного финансирования в современной России // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. – № 2. – 2016. – С. 165-182.

8. Янковский Р.М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 3): проблема организационно-правовой формы проектной компании // Право и экономика. – 2017. – № 9. – С. 22-29.

9. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2014,2015,2016,2017 и 2018 годы. – Режим доступа: http://www.rvca.ru/rus/.

**References**

1. Alekseev D.S. Venture capital: the concept and its differentiation into real and fictitious // Problems of modern economy. – №3 (59). – 2016. – P. 59-62.

2. Kasymov A.S. Venture process and expanded reproduction of venture capital // Management issues. – № 6 (49). – 2017. – P. 65-72.

3. Kudina M.V., Kasymov A.S. Directions and prospects of development of national venture capital (from nano- to megalevels) // Public administration. Electronic Bulletin. – № 55. – 2016. – P. 5-19.

4. Kuznetsova M.V., Zinoviev E.G. Qualitative and quantitative characteristics of venture financing in Russia // Symbol of science. – №2. – 2017. – P. 68-72.

5. Semenov A.S., Eremeeva E.A. Determinants of the level of development of the venture industry on the example of Russia and the United States // Cloud of science. – 2016. – №1. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/determinanty-urovnya-razvitiya-venchurnoy-otrasli-na-primere-rossii-i-ssha (date accessed: 28.11.2018).

6. Trofimov O.E. Venture capital investments in Russia as an important element of transition to innovative economy under sanctions // Problems of forecasting. – 2017. – № 4. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/venchurnye-investitsii-v-rossii-kak-vazhnyy-element-perehoda-k-innovatsionnoy-ekonomike-v-usloviyah-sanktsiy (date accessed: 28.11.2018).

7. Chernysheva M.D. Features of venture financing in modern Russia // Global markets and financial engineering. – № 2. – 2016. – P. 165-182.

8. Yankovsky R.M. Organizational and legal forms of venture investment (part 3): the problem of organizational and legal form of the project company // Law and Economics. – 2017. – № 9. – P. 22-29.

9. Review of the market of direct and venture investments for 2014, 2015, 2016, 2017 and 2018. – URL: http://www.rvca.ru/rus/.