

Российский венчурный рынок: история развития, современные тенденции

29 сентября
2014



Автор статьи:

Уракчиев А.

Финансовый университет при Правительстве РФ

Urakchiev A.

Financial University under the Government of the Russian Federation

Russian venture market: the development history, current trends

Abstract. Venture capital investments are one of the most important factors in the development of the global economy. Revolutionary change channels of communication, information flows, business principles on a global scale, and interaction with consumers that has occurred over the past decade, it would be impossible without a breakthrough innovation. In turn, the innovations are the result of the efforts of entrepreneurs and the state in the field of forecasting areas of scientific and technological progress and identify ways of achieving goals.

Ключевые слова: венчурные инвестиции, экономика, рынок, финансовый кризис

Keywords: venture capital investments, the economy, the market, the financial crisis

Венчурные инвестиции являются одним из важнейших факторов развития глобальной экономики. Революционное изменение каналов коммуникаций, информационных потоков, принципов ведения бизнеса в мировом масштабе и взаимодействия с потребителями, произошедшее за последние десятилетия, было бы невозможным без прорывных инноваций. В свою очередь, инновации стали результатом усилий предпринимателей и государства в области прогнозирования направлений научно-технического прогресса и определения оптимальных путей достижения поставленных целей.

Зарождение рынка венчурных инвестиций в России традиционно связывают с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР).

Однако в СССР были и более ранние попытки инвестирования в соответствии с классической моделью венчурных инвестиций. Примером может служить деятельность кооперативов и центров научно-технического творчества молодежи — «АНТ», «РостИнвест», а также некоторых других организаций в 1988–1993 годах. Характерной особенностью таких кооперативов было объединение функций фонда и управляющей компании в одном юридическом лице.

Развитие этого рынка начало приобретать системный характер с 1993 года. Приватизация промышленных предприятий ускорила становление рынка инвестирования в акционерный капитал. Устранение некоторых торговых и финансовых барьеров позволило зарубежным инвесторам получить доступ к российскому рынку.

В те годы самым активным инвестором выступал ЕБРР. С 1994 по 1996 год банк основал в России 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. При этом банк избегал осуществления инвестиций в сектор высоких технологий. Инвестиционные фонды ЕБРР особенно интересовались сектором товаров народного потребления, поскольку данный им мандат на ведение деятельности не позволял вкладывать средства в финансовый и страховой секторы. Эти инвестиции по своей природе были венчурными, прежде всего по причине высокого странового риска. Финансовые результаты одноразовых инвестиций зависели от их размера и были труднопрогнозируемыми.

Приблизительно в то же время к участникам зарождающегося рынка венчурных инвестиций присоединилась Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC), член Группы Всемирного банка, чьи усилия были сосредоточены на инвестициях в частный сектор в развивающихся странах. Стартовала российско-американская инвестиционная программа. Под эгидой этой программы был создан Инвестиционный фонд США–Россия с капиталом 440 млн долларов. Согласно оценке Financial Times, к осени 1997 года в России работали 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). РАВИ

стала первой профессиональной ассоциацией российских инвестиционных фондов, которая объявила своей целью создание и развитие рынка венчурного и акционерного инвестирования в России.

Первые венчурные инвестиционные фонды начали появляться на российском рынке с 1997 года. Большинство из них было тесно связано с ведущими банками и холдингами. Экономический кризис 1998 года отбросил зарождающуюся среду на несколько лет назад. Более половины инвестиционных фондов, работавших тогда на рынке России, не пережили кризис.

Финансовый кризис 1998 года не менее сильно ударил по инвестиционным фондам, созданным ЕБРР. В результате изменений в управленческих командах, реструктуризации и ликвидации только три из них — Quadriga Capital, Eagle и Norum — дожили до нового столетия. Правительственная комиссия по научно-инновационной политике одобрила в конце 1999 года стратегию «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 компетентного участника, способствующего выполнению намеченных планов. Учреждение в 2000 году Венчурного Инвестиционного Фонда (ВИФ) — некоммерческой организации с государственным участием — стало одним из первых результатов реализации стратегии. Главной целью ВИФ было формирование организационной структуры рынка венчурных инвестиций в соответствии со стратегией, одобренной правительством, а также мобилизация инвестиций для наукоемких инновационных проектов с высоким уровнем рисков.

В 2000 году РАВИ инициировала проведение ежегодных российских венчурных ярмарок, которые стали заметным событием для участников российского рынка прямых и венчурных инвестиций. Ярмарки предоставляют возможность компаниям, стремящимся привлечь инвестиции для коммерческого развития, представить свои проекты инвесторам, действующим на российском рынке прямых и венчурных инвестиций. Кроме того, они позволяют установить профессиональные контакты со специалистами в области венчурных инвестиций, бизнесменами и представителями государственных органов.

Результаты совместных усилий участников рынка и правительства стали очевидными уже к 2001 году: рост объема рынка акционерных и венчурных инвестиций в России возобновился. Это происходило на фоне экономического восстановления после кризиса и глобального бума интернет-компаний, который затронул Россию несколько позже. Yandex, Rambler и Ozon мобилизовали первые инвестиции и стали лидерами российской интернет-отрасли на много лет вперед. Уже тогда выявился главный тренд 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. Несмотря на это, стратегия участников рынка развивалась в сторону классической модели венчурных инвестиций. 2001 год был отмечен первым выходом инвестиционного фонда из портфельной компании. Выход из инвестиции принес одному из региональных инвестиционных фондов ЕБРР 100% дохода на вложенный капитал.

Начиная с 2005 года Министерство экономического развития России (МЭР) реализует программу по созданию региональных фондов содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере. В рамках вышеуказанной программы в различных регионах было создано более 20 государственно-частных венчурных фондов.

В 2006 году по решению правительства было создано ОАО «Российская венчурная компания» (РВК), под управление которого были переданы инвестиционные фонды МЭР.

В течение последних пяти лет взаимоотношения между государством, венчурными фондами и портфельными компаниями, а также их роли на рынке заметно изменились. Среди основных причин таких перемен можно назвать ситуацию на венчурном рынке после краха доткомов и после продолжавшегося до 2007 года периода, когда венчурные фонды достигали невероятных размеров и осуществляли инвестиции в огромных объемах. Последовавший за этим обвал рынка и трудности с ликвидностью, с которыми столкнулись крупнейшие LP (Limited Partner), вместе с неожиданно низкой доходностью фондов, обусловленной мировым финансовым кризисом и непостоянством рынка IPO (вплоть до практически полного отсутствия новых размещений, особенно на американской фондовой бирже NASDAQ в 2008–2009 годах), также сыграли свою роль. В 2010 году на рынке были совершены сделки на крупнейшую за последнее время сумму в 26,2 млрд долларов.

В целом период экономического кризиса характеризовался повышенным уровнем рисков и недостатком прозрачности, активным вмешательством и усилением прямого и косвенного контроля финансового сектора (в том числе индустрии венчурных и прямых инвестиций) со стороны государства.

Один из выводов, который можно сделать по итогам этого периода, состоит в том, что государственные

инвестиции в инновации и венчурную индустрию стали ключевым фактором успешной стабилизации и быстрого восстановления экономики после кризиса, а также возвращения на путь устойчивого развития. Объемы государственной поддержки являются одним из ключевых факторов оценки привлекательности венчурного рынка страны с точки зрения инвесторов. Другой вывод — капиталовложения в наукоемкие отрасли экономики способствуют увеличению инвестиций в целом, проведению инноваций и экономическому росту. Кроме того, тенденция к глобализации и привлекательность рынков стран БРИК повлияли на стратегию фондов как в отношении привлечения средств из других стран, так и в плане выхода на иностранные фондовые рынки, продажи портфельных компаний иностранным стратегическим инвесторам, открытия зарубежных представительств фондов и содействия портфельным компаниям в освоении новых рынков.

Из-за недостатка частного капитала в период кризиса роль государства в поддержке национальной инновационной инфраструктуры существенно возросла, особенно в капиталоемких и требующих долгосрочных инвестиций отраслях, например в сфере здравоохранения и чистых технологий. Государство становится активным участником венчурного рынка и оказывает помощь в привлечении средств частных инвесторов, разрабатывая новые формы поддержки бизнеса в изменяющихся условиях. Период сокращения количества и размера венчурных фондов оказал существенное влияние на объемы средств, доступные для стартапов, что подтверждается данными настоящего отчета.

В связи с недостатком финансирования со стороны частных венчурных фондов в этот период усилилась роль бизнес-ангелов и супербизнес-ангелов, инвестирующих в компании на ранних стадиях, роль корпоративного венчурного капитала на более поздних стадиях развития предприятий, а также роль государственных льгот и программ поддержки. Например, для поддержания венчурной экосистемы и компенсации недостатка посевного финансирования в 2011 году израильское правительство приняло закон о бизнес-ангелах, который предоставил им существенные налоговые льготы.

В этот период государство становится все более значимым участником рынка как потенциальный инвестор или как соинвестор, разделяющий риски частного бизнеса, а также как инициатор программ поддержки фондов и их портфельных компаний.

В качестве активного участника венчурного рынка государственные структуры и банки заинтересованы в получении доходов на вложенные средства, стимулировании предпринимателей и развитии венчурного рынка.

Корпоративные венчурные инвесторы, в том числе работающие в традиционных отраслях экономики, начинают играть все более значимую роль в инвестициях и поглощении инновационных компаний. Это составляет важную часть их глобальной стратегии по выходу на новые рынки и поддержке внутренних инноваций. Исторически крупные транснациональные корпорации тесно взаимодействуют с государственным сектором и пользуются предоставляемыми государством льготами, направленными на поддержку инноваций и венчурного рынка.