

## **ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ**

*Кирилл Юрьевич Казанцев*

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, 630090, Россия, г. Новосибирск, пр. Академика Лаврентьева, 17, кандидат экономических наук, научный сотрудник; Новосибирский государственный университет, 630090, г. Новосибирск, ул. Пирогова, 1, доцент, тел. (383)330-90-57, e-mail: k0rtez@inbox.ru

В статье охарактеризованы два основных вида инвестиций на рынке интеллектуальной собственности в России – прямые и венчурные, показана преобладающая доля государственных венчурных инвестиций перед частными. Представлена картина высокотехнологичных инвестиций. Названы факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность интеллектуального продукта, даны характеристики основных трендов на рынке венчурных инвестиций.

**Ключевые слова:** рынок интеллектуального капитала, инвестиционная активность, венчурные фонды, отток иностранных инвестиций.

## **FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE VENTURE INVESTMENT MARKET IN RUSSIA**

*Kirill Y. Kazantsev*

Institute of Economics and Organization of Industrial Production SB RAS, 17, Prospect Akademik Lavrentiev St., Novosibirsk, 630090, Russia, Ph. D., Researcher; Novosibirsk State University (NSU), 1, Pirogova St., Novosibirsk, 630090, Russia, Associate Professor, phone: (383)330-90-57, e-mail: k0rtez@inbox.ru

The article describes two main types of investments in the intellectual property market in Russia - direct and venture, the prevailing share of state-owned venture investments over private is shown. The picture of high-tech investments is presented. The factors affecting the investment attractiveness of the intellectual product are named, the characteristics of the main trends in the venture investment market are given.

**Key words:** intellectual capital market, investment activity, venture capital funds, outflow of foreign investment.

### ***Введение***

Становление российского рынка интеллектуальной собственности характеризуется высокой долей участия государственного капитала в финансировании результатов интеллектуальной деятельности (далее – РИД). Но, согласно мировой практики, для обеспечения успешного и долгосрочного развития отрасли доля частных инвестиций в РИД должна составлять не менее 60% от валового показателя. Сегодня в России показатель участия частного капитала в разработке РИД примерно равен 17%, что говорит о низкой вовлеченности частного сектора в развитие НИОКР. При этом, исследуя прогноз долгосрочно-

го социально-экономического развития РФ до 2030 года, составленный Минэкономразвития [1], можно увидеть, что при негативном сценарии развития данный показатель к 2030 г. должен зафиксироваться на отметке 25%, а при оптимистичном – на отметке в 50%, в то время как у Китая (мирового лидера по патентной активности на 2018 г.) этот показатель уже сегодня равен 85% и продолжает расти [2, 3].

Сегодня на рынке интеллектуального капитала РФ наибольшую значимость имеют два вида инвестиций – прямые и венчурные. Особенностью прямых инвестиций является вложение в материальное производство предприятия и его сбыт с целью получения прибыли от его текущей операционной деятельности. Такие инвестиции в основном применимы к готовым проектам в высокой стадии зрелости, с низкими рисками и высокими порогами вхождения.

Говоря о частных инвестициях в российский рынок интеллектуального капитала с точки зрения долгосрочной перспективы развития и формирования новых конкурентоспособных товаров, в первую очередь, стоит выделить венчурные инвестиции. Венчурные проекты – особый вид инвестиционных сделок, которые имеют значительную степень риска, связанную с высокой неопределенностью при запуске инновационного продукта, они совершаются на ранней стадии жизни проекта и делаются с прицелом на формирование нового прорывного продукта или сектора рынка.

### ***Методы и материалы***

Методологической основой исследования выступили научные труды российских и зарубежных исследователей в сфере интеллектуальной собственности, нематериальных активов, экономики знаний и венчурных инвестиций [4–10].

Исследование производилось с применением методов и инструментов статистического, системного, ретроспективного, сравнительного, корреляционного и логического анализа. Статистической базой исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики РФ, отчеты Центра стратегических разработок, статистика Мирового банка и МВФ.

### ***Основные результаты и обсуждение***

В 2019 г. российский венчурный рынок показал колоссальное падение относительно 2018 г., сократив свои объемы практически в 2 раза. Так в 2018 г. в России было заключено 275 публичных сделок на общую сумму 26,7 млрд. руб., а уже в конце 2019 г. – лишь 134 сделки на сумму 11,6 млрд. руб. Одновременно объем иностранных инвестиций сократился более чем в 7 раз – с 12,6 до 1,8 млрд руб., при этом позитивным трендом стал рост среднего чека сделки, который повысился с 90,18 до 115 млн. руб. [11]

Эти цифры являются достаточно скромными даже по меркам российского рынка инвестиций, в то время как мировой рынок венчурных инвестиций растет взрывными темпами, и его объем в Китае (одном из лидеров по привлече-

нию инвестиций) на сегодня составляет 65 млрд. долл. США, в свою очередь объем мирового рынка венчурных инвестиций на конец 2018 г. составил 182 млрд. долл. США [12].

Исследуя венчурные инвестиции в России, можно выделить несколько самых значимых факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность РИД.

*Локальная ориентированность.* Зачастую российские предприниматели (особенно на стадии стартапа\*) ориентированы на достаточно узкие потребительские сегменты, например, в пределах одного города или области, а выход даже на общероссийский рынок является для них невыполнимой задачей, связанной с отсутствием опыта, знаний нормативно-правовой базы и информационной инфраструктуры. Опыт зарубежных венчурных инвестиций показывает, что их ориентация на мировой рынок позволяет иностранным венчурным компаниям снизить риски при работе с неудачными продуктами, оставляя за собой возможность продать их на внешних рынках.

*Недостаточный потенциал охвата рынка.* Большинство иностранных венчурных фондов ориентированы не на финансовые показатели компании-новатора, а на перспективность их ключевых разработок для глобального охвата потребительского рынка в будущем. Так, в мире на сегодня распространена практика покупки не только отдельных разработок, но целых компаний, способных обеспечить полный цикл разработки, производства, вывода и сопровождения нового продукта на рынке. Многие российские компании оказались к этому не готовы, их стандарты работы не всегда соответствуют международным, отсутствует опыт и адекватный менеджмент рисков, не выстроены процессы производства и поддержки продукта и т.д.

*Слабая юридическая защита.* Сегодня большинство инноваций проходят защиту по процедуре РСТ (The Patent Cooperation Treaty), которая позволяет получать патент на использование инновации сразу в 141 стране мира. Однако, до 2008 г. венчурные компании в мире были ориентированы на рынок конечного потребителя, где патентование на тот момент играло незначительную роль, в то время как большое значение имели маркетинг, сервисная поддержка и сегмент конечного потребителя. Это не позволило сформироваться рыночному механизму по своевременной защите инноваций в России. В данный момент, учитывая унификацию рыночных процессов и рост однотипных разработок в разных странах, раннее патентование играет негативную роль и повышает риски венчурного инвестирования по причине несовершенства патентного законодательства, раскрывающего значительную часть деталей будущего проекта. В этих условиях существование инновации в виде ноу-хау и наличие внутренней культуры защиты информации внутри компании стало более предпочтительным для инвесторов. С точки зрения отраслевой специфики, ряд отраслей крайне зависим от уровня и подхода к охране интеллектуальной собствен-

---

\* Стартап (от англ. startup company, startup, букв. «стартовый») – компания с короткой историей операционной деятельности.

ности. В частности, к таким отраслям можно отнести фармацевтику, машиностроение, биотехнологическую и химическую промышленности. Одновременно в сельском хозяйстве или пищевой промышленности уровень охраны интеллектуальной собственности оказывает наименьшее влияние на инвестиционную привлекательность проекта.

*Смещение приоритетов.* До 2008 г. венчурные компании были слабо ориентированы на российские высокотехнологичные инновации, и только в последние 5-7 лет, благодаря государственному инвестированию через фонды АО «РОСНАНО», АО «РВК» и «Сколково», данный тренд был изменен. Так, в IT-сфере произошло смещение приоритетов с сегмента конечного (частного) потребителя в бизнес-сегмент. От инновационных предприятий России это потребовало повышения профессионализма и большей ориентации на бизнес-сообщество, к чему в условиях мировой конкуренции, они оказались не совсем готовы. На рис. 1 представлена картина высокотехнологичных инвестиций в сегменте IT.

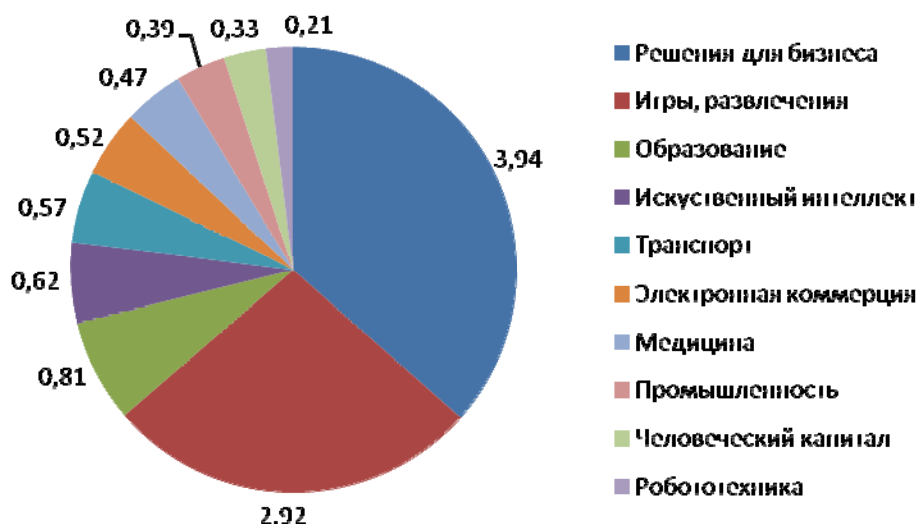


Рис. 1. Направления венчурного инвестирования на рынке интеллектуальной собственности России в 2019 г. в сегменте IT, млрд. руб.

*Составлен по данным [11]*

*Сложности с оценкой стоимости интеллектуальной собственности.* Использование затратных и сравнительных подходов не позволяет оценщикам выдать удовлетворительные результаты оценки стоимости того или иного актива, которые можно было бы использовать для совершения сделки. Крайне проблематичным представляется обосновать стоимость и при использовании доходного подхода, так как он не унифицирован для применения в разных странах с точки зрения финансового и налогового учета. Таким образом, инновации, находящиеся в самом начале своего пути на рынок, оказались недооцененными, что заставило

многих инвесторов искусственно завышать стоимость активов для поддержания достаточного уровня финансирования. Из-за этого инвестиционная привлекательность проектов на начальной стадии (или как ее называют игроки венчурного рынка «стадия посева») резко сокращается (рис. 2).

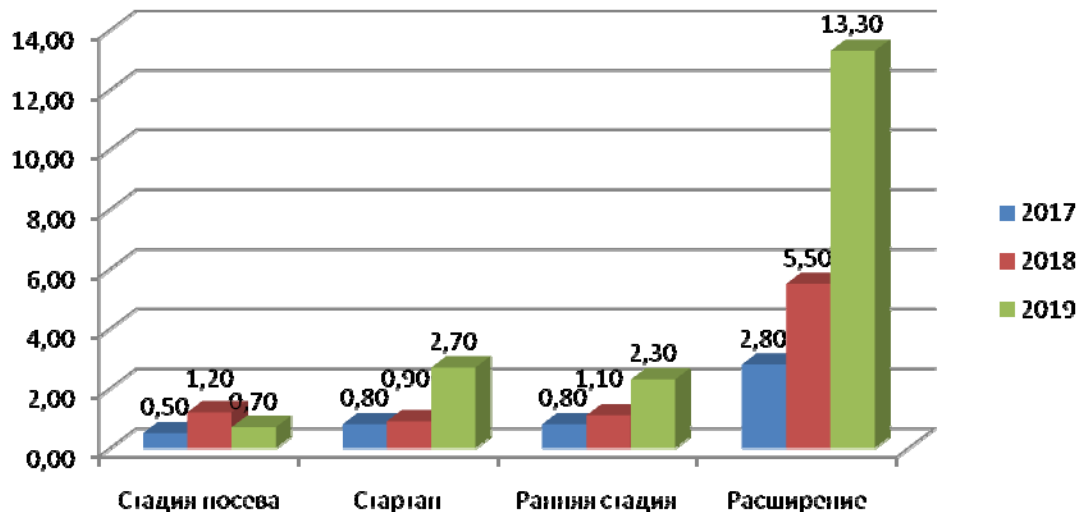


Рис. 2. Средний размер инвестиций по стадиям развития компании, млн. долл. США. Составлен по данным [13]

В частности, венчурные фонды с государственным участием и институты развития при таком подходе вынуждены завышать стоимость вносимой интеллектуальной собственности или структурировать сделку таким образом, чтобы значительную часть инвестиций предоставлять в виде займа, а не вклада в капитал. Фактически, в долгосрочном периоде это приводит к дополнительной нагрузке на проект, а также создает дополнительные риски, так как компания-новатор, в случае неудачи проекта по маркетинговым, управленческим и иным причинам, не связанным с качеством разработки, может не только ничего не заработать, но и лишиться прав на свою разработку. Ситуация отягощается отсутствием рынка интеллектуальной собственности в России. В частности, банки, за редким исключением, крайне неохотно рассматривают интеллектуальную собственность в качестве залога по причине жестких ограничений со стороны Центробанка РФ.

*Отсутствие опыта промышленной реализации.* Одной из ключевых проблем российского рынка интеллектуальной собственности является конечная реализация интеллектуального продукта и вывод его в серийное производство.

Отсутствие необходимого опыта и инфраструктурной базы зачастую выливаются в недопустимое значение процента брака, что снижает инвестиционную привлекательность интеллектуального продукта. Поэтому остро встает необходимость освоения российскими стартапами опыта внедрения систем управления качеством на производстве и изучения международных стандартов

построения процессов производства [4]. Это негативно сказывается на статистике использования промышленных образцов на производстве, доля которых, начиная с 2000 г., сократилась более чем в 2 раза (табл. 1).

### Использование охраняемых результатов интеллектуальной деятельности в России, шт.

РИД	2000	2010	2016	2017	2018
Всего	5157	19601	32756	34498	43916
в том числе:					
Изобретения	3864	10663	15871	15492	17340
в % к общ.	0,75	0,54	48,5	44,9	39,5
Полезные модели	753	4188	5840	5566	6339
в % к общ.	14,6	21,4	17,8	16,1	14,4
Промышленные образцы	529	1560	1785	1888	2195
в % к общ.	10,2	7,9	5,4	5,4	4,9

*Источник:* данные Росстата [14].

### **Заключение**

К началу 2020 г. на рынке венчурных инвестиций России сформировались несколько основных трендов: *сокращение объема сделок, рост влияния государственных венчурных фондов, снижение активности частных венчурных фондов, отток иностранных инвестиций с российского рынка*. Кратко охарактеризуем их.

*Сокращение объема сделок.* На сегодняшний день падение рынка венчурных инвестиций в России составило 52%, что специалисты связывают с множеством негативно влияющих факторов, которые мы подробно рассмотрели выше. Это привело к оттоку внешнего капитала, а российские венчурные фонды на данный момент в полной мере не готовы «подхватить эстафету».

*Рост влияния государственных венчурных фондов.* Вложения государственных фондов в 2018 г. составляли 1,75 млрд. руб., тогда как за 2019 г. этот показатель вырос до рекордных 4,38 млрд. руб. Можем утверждать, что государство реализует комплексную поддержку венчурного рынка за счет формирования запроса частному сектору на развитие инноваций. В рамках поддержки предоставляется инвестиционная экспертиза инноваций и «финансовое плечо» для дальнейшего развития перспективных компаний. Однако данное явление является нормальным лишь на коротком временном промежутке, в идеале государственные корпорации должны уступить свою долю венчурного рынка частным инвесторам.

*Снижение активности частных венчурных фондов.* Фактически сегодня государственные участники венчурного рынка не имеют реальных конкурентов в виде частного бизнеса. В условиях отсутствия крупных частных инвесторов на этом этапе государственные фонды вынуждены «брать удар» на себя.

*Отток иностранных инвестиций с российского рынка эксперты связывают с ухудшением инвестиционного климата в России, дестабилизацией экономики и увеличением рисков в долгосрочном периоде. В целом недостаточный рост российского рынка негативно сказывается на инвестиционной привлекательности всех активов, не ограничиваясь нематериальными.*

*Работа выполнена в рамках проекта XI.170.1.1. (0325-2019-0007) «Инновационные и экологические аспекты структурной трансформации российской экономики в условиях новой геополитической реальности» плана НИР ИЭОПП СО РАН 2019 г. Номер госрегистрации АААА-А17-117022250127-8.*

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. Минэкономразвития России: URL: [http://old.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325\\_06](http://old.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325_06) (дата обр.: 24.01.2020).
2. The global innovation index 2019: URL: <https://www.globalinnovationindex.org/gii-2019-report> (дата обр. 10.02.2020).
3. World Economic Situation and Prospects 2019: URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2019/>, (дата обр. 20.01.2020).
4. Загорнов А. Ю. Важность интеллектуальной собственности в рамках венчурных инновационных проектов // Человеческий капитал и профессиональное образование. – 2014. – № 1 (9). С. 47-51.
5. Шугуров М. В. Соглашение ТРИПС, международный трансфер технологий и последствия усиления защиты прав интеллектуальной собственности // Международное право и международные организации. 2015. № 4. С. 405–436. DOI:10.7256/2226-6305.2015.4.16007.
6. Габайдуллина Д. И. Законодательное обеспечение коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности // *Oeconomia et Jus* (Экономика и право). 2017. № 2. – С. 43–50.
7. Карпенко В.А. Управление интеллектуальной собственностью как фактор повышения конкурентоспособности инновационной экономики: автореф. дис...канд. экон. наук: 08.00.05. М.: РАНХиГС, 2007. – 25 с.
8. Кузнецова Л.А. Рынок интеллектуальной собственности и его развитие в России: автореф. дис. канд. экон. наук: 08.00.01 / Воронежский государственный университет. Воронеж, 2013. – 23 с.
9. Мызникова М.Н. Рынок интеллектуальной собственности в условиях инновационного развития экономики // Вестник КГФЭИ. 2010. № 4(21). – С. 33–39.
10. Xu Ming, Jiang Nan An empirical analysis of the patent intensive industries contribution to the gross industrial output value // *Science of Science and Management of S.&T.*, 2013. – P. 119–127.
11. Пленин Д., Иванова Е. Кто и сколько инвестировал в стартапы в 2019 году // Inc. Russia: URL: <https://incrussia.ru/understand/vc-2019/> (дата обр.: 03.03.2020).
12. Проект стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года. Правительство Российской Федерации: URL: [https://www.rvc.ru/upload/iblock/898/VC\\_Market\\_Development\\_Strategy\\_2019.pdf](https://www.rvc.ru/upload/iblock/898/VC_Market_Development_Strategy_2019.pdf) (дата обр.: 15.02.2020).
13. Венчурные инвестиции в России // Tadviser: URL: [http://www.tadviser.ru/index.php/Венчурные\\_инвестиции\\_в\\_России](http://www.tadviser.ru/index.php/Венчурные_инвестиции_в_России) (дата обр.: 23.01.2020).
14. Российский статистический ежегодник. 2019: Стат.сб. / Росстат. – М., 2019. – 708 с.

© К. Ю. Казанцев, 2020