

# венчурное предпринимательство: успех израиля, проблемы россии

развитие венчурного предпринимательства  
в израиле посредством формирования  
государственного фонда  
и анализ применения данного опыта в россии

## Аннотация

В статье проводится исследование механизма формирования государственного фонда фондов в качестве меры, стимулирующей ускоренное развитие венчурной индустрии в стране. Анализируются причины успеха данной политики в Израиле и ее недостаточной эффективности в России.

**Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурная индустрия, фонд фондов, инновационная политика

**Мирзаханиян Л.С.**  
аспирант кафедры  
экономики  
Пятигорского  
государственного  
технологического  
университета,  
специалист  
по вопросам  
маркетинга  
и технической  
поддержки National  
Oilwell Varco, Inc.  
lernik44@yahoo.es

Развитие венчурного предпринимательства является одним из наиболее эффективных методов, способствующих повышению конкурентных преимуществ любой страны на мировой арене. Израиль признан государством, которому благодаря грамотной государственной политике за десять лет удалось создать у себя институт венчурного предпринимательства и поднять его на качественно высокий уровень. Основным условием для развития венчурной индустрии явилось расширение технологических возможностей, которое в свою очередь создавало потенциальные возможности для их коммерциализации в бизнесе.

Политика израильского правительства, стимулирующая технологические разработки в бизнесе, начала проводиться в 1969 г., и первым шагом в этом направлении было внедрение программы поддержки НИОКР в промышленности. Новые законы в области исследований и разработок, принятые в 1984 г., еще более укрепили поддержку научных исследований в израильском бизнес-секторе. Эта программа стала первой в комплексе мероприятий, составляющих израильский программный портфель, и сформировала костяк инновационной и технологической стратегии Израиля.

Процессу развития способствовали также благоприятные изменения во внешней и внутренней среде (рост индекса NASDAQ<sup>1</sup>, иммиграция граждан бывшего СССР в Израиль, возвращение опытных специалистов-израильтян из США).

### ***Привлечение средств для венчурного инвестирования в Израиле***

Для становления венчурного капитала необходимы не только факторы, поддерживающие спрос на венчурные услуги, но и факторы, способствующие быстрому росту венчурного предложения. По мнению многих экспертов, последнее произошло в Израиле в результате реализации программы «Йозма», действовавшей с 1993 по 1998 гг. [1]. Эта программа обеспечила аккумуляцию критической массы венчурного капитала и способствовала интенсивному росту количества стартапов.

Об успешности программы свидетельствуют статистические данные. Так, объем привлечен-

---

<sup>1</sup> NASDAQ – сокр. от National Association of Securities Dealers Automated Quotation – американская фондовая биржа, специализирующаяся на акциях высокотехнологичных компаний (производство электроники, программного обеспечения и т. д.); название происходит от автоматической системы получения котировок, положившей начало бирже – *прим. ред.*

**...благодаря грамотной государственной политике Израилю за десять лет удалось создать у себя институт венчурного предпринимательства и поднять его на качественно высокий уровень**

ного венчурного капитала в Израиле до 1992 года не превышал 60 млн долл. в год. В 1992 году, когда начала функционировать программа «Инбал»<sup>2</sup>, было привлечено 160 млн долл. В 1993 г. этот показатель удвоился, причем доля фондов Йозмы составила 40%.

После 1998 г., когда «Йозма» прекратила свое существование, объем привлекаемых средств для венчурного инвестирования составлял не менее 600 млн долл. в год, причем уже без финансовой поддержки государства. В рекордный для венчурного капитала 2000 год было привлечено 2,8 млрд долл. [2]. После венчурного бума объем привлекаемого венчурного капитала в Израиле сократился, но тем не менее вплоть до 2008 года средний ежегодный объем привлекаемых венчурных средств составлял порядка 1 млн долларов<sup>3</sup>.

### **Попытка повторить успех Израиля, сделанная в России**

С 1999 г. когда ошеломляющий успех израильской венчурной индустрии и программы «Йозма» стал известен по всему миру, многие государства попытались адаптировать эту модель. Некоторые страны формально начали процесс обучения программе «Йозма» (проводились встречи с теми, кто проводил эту политику в Израиле, а также с учеными, которые анализировали опыт «Йозмы»). Среди таких стран была и Россия [1].

В попытке повторить успех Израиля в марте 2000 г. по распоряжению правительства Российской Федерации был создан государственный Венчурный инновационный фонд (ВИФ). Механизм ВИФ напоминал «Йозму»,

<sup>2</sup> Инбал – израильская государственная страховая компания, которая предоставляла венчурным фондам, которые выполняли определенные требования, гарантии на покрытие 70% убытков от инвестиций, в случае появления таковых.

<sup>3</sup> Рассчитано автором на основе данных исследовательского центра израильского венчурного капитала.

однако он был недостаточно проработан, и в связи с этим серьезных успехов не добился. В результате работы ВИФ был создан всего лишь один венчурный фонд с его участием [3]. Достижение ощутимого эффекта от деятельности государственного фонда с позиции развития венчурного финансирования требовало внесения определенных корректив, главным образом увеличения его уставного капитала как минимум до 1,5–2 млрд руб. [3]. Для формирования более привлекательных стартовых условий для частных инвесторов необходимо было также повысить пороговый уровень участия госфонда в капитализируемых региональных и отраслевых венчурных фондах с 10 до 30–40%. Еще одним недостатком, который необходимо было исправить, явился тот, что ВИФ не предусматривал механизма выхода из капиталов фонда по заранее оговоренной цене.

### ***Российская венчурная компания***

Ошибки прошлых лет были учтены при создании ОАО «Российская венчурная компания» (РВК). Созданная в 2006 г. по принципу и подобию «Йозмы», РВК выполняет роль фонда фондов и нацелена на стимулирование создания собственной венчурной индустрии.

Несмотря на множество сходств, между РВК и Йозмой есть и ряд отличий:

- во-первых, объем средств ОАО «РВК» в 10 раз превышает капитал израильской «Йозмы»;
- во-вторых, российское государство готово больше разделять риски инвесторов: доля участия РВК в создаваемом фонде – 49% против 40% доли «Йозмы» [4].

В Израиле для обеспечения заимствования зарубежного опыта обязательным условием при предоставлении средств вновь создаваемому фонду было участие израильской компании и иностранного партнера. В России обязательных требований к участию иностранных компаний нет. Отличается также схема работы РВК с фондами – деньги российского фонда фондов предоставляются через конкурсный

***с 1999 г. когда ошеломляющий успех израильской венчурной индустрии и программы «Йозма» стал известен по всему миру, многие государства попытались адаптировать эту модель***

отбор, в то время как в Израиле переговоры велись с каждым фондом по отдельности [5, 6]. Наиболее существенным отличием фондов РВК была их организационная форма, что было обусловлено недоработками российского законодательства. В то время как во всем мире давно действует так называемая система «коммитментов», когда средства предоставляются инвесторами после «вызова капитала» (capital call) – требования сделать очередной взнос в счет коммитмента, денежные средства, предоставляемые инвесторами в российские фонды, должны были вноситься сразу.

Позитивным фактором было то, что в конце 2007 г. отечественная правовая база была модифицирована таким образом, чтобы дать возможность использовать в закрытом паевом инвестиционном фонде (ЗПИФ) систему поэтапной оплаты пая [7]. Изменение же стратегии ОАО «РВК» в сентябре 2009 г. позволило открываемым фондам избежать процедуры создания в форме ЗПИФ и инкорпорироваться в оффшорах [8].

### ***Перспективы развития венчурного предпринимательства в России***

На сегодняшний день венчурная индустрия в России еще далека от идеальной и отстает от западных стран. Механизм применения фонда фондов в России не дает таких же плодов, как «Йозма» в Израиле, но, по мнению автора, дело связано не столько с недостатками самой программы, сколько с тем, что в России иная почва.

В нашем государстве сложилась уникальная ситуация для венчурного инвестирования: избыток финансовых средств и недостаток проектов, куда можно вложить деньги [9]. Чтобы активизировать венчурное предпринимательство, необходимо работать над факторами, способствующими росту спроса на венчурный капитал, то есть стимулировать «рождаемость» высокотехнологичных компаний.

***в нашем  
государстве  
сложилась  
уникальная  
ситуация  
для венчурного  
инвестирования:  
избыток  
финансовых  
средств  
и недостаток  
проектов,  
куда можно  
вложить деньги***

Президент Д.А. Медведев и премьер-министр В.В. Путин не раз высказывались относительно того, что для обеспечения перехода страны на инновационные рельсы необходимо построить соответствующую инфраструктуру. Принимая во внимание, что часть из объявленных планов уже находится в процессе реализации, в частности появляются бизнес-инкубаторы и формируются научные центры при университетах, непременно, количество должно перерасти в качество.

Все же, рассчитывать на скорый эффект не приходится. Для формирования спроса на венчурный капитал России потребуется порядка 5–7 лет. При поддержании темпов развития экономики страны на уровне середины 2000-х гг., можно ожидать, что к 2020 году российский венчурный капитализм достигнет зрелости.

### ***Литература***

1. Avnimelech G. VC policy: Yozma program 15-years perspective. // Copenhagen Business School. – 2009. – June.
2. Исследовательский центр израильского венчурного капитала. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ivc-online.com/>.
3. Концепция развития фондов поддержки научно-технической деятельности и инноваций. // Электронное издание «Наука и технологии России». 31 марта 2006 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://strf.ru/Attachment.aspx?Id=2779>.
4. Проскурнина О. Интервью с генеральным директором Российской венчурной компании Алексеем Коробовым. // Ведомости. – 2009. – №7 (2277).
5. Условия конкурсного отбора. // Официальный сайт ОАО «РВК». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/press-service/news/detail.php?ID=32>.
6. Медовников В., Имамутдинов И., Святицкий Ю. Венчур получил прописку. // Эксперт. – 2007. – №19 (560).
7. Федеральный закон от 06.12.2007 № 334-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон

***для формирования  
спроса  
на венчурный  
капитал России  
потребуется  
порядка 5–7 лет***

«Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

8. Громковский В. Перезапуск РВК. / Эксперт Online 2.0. 23.09.2009. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.expert.ru/articles/2009/09/23/checkpoint\\_rvk/](http://www.expert.ru/articles/2009/09/23/checkpoint_rvk/).

9. Челпанова М. Не каждый предприниматель может встретить своего бизнес-ангела. // Финам.ру. 20.11.2009. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finam.ru/analysis/forecasts00F82/default.asp>.

pn

**Mirzakhanyan L.S.**

*Post-graduate student, Chair of Economics, Pyatigorsk State Technological University, Expert for Marketing and Technical Support, National Oilwell Varco, Inc.*

### **Evolution of Venture Capital Industry in Israel by Means of Creating a State Fund and Analysis of Applying This Experience in Russia**

Abstract

**T**he article presents a study of forming a state fund of the funds as an incentive for a rapid emergence of venture capital industry in the country. The reasons for successful implementation of this policy in Israel and ineffectiveness of the same measure in Russia are being analyzed in the study.

**Keywords:** venture capital, venture capital industry, fund of funds, innovation policy