

реть экономическую карту мира, то заметна большая пестрота — успехи в одних секторах, отставание в других характерны для всех стран. Недостаток в одном секторе часто предполагает преимущество в другой отрасли. Производить автомобили в Сибири — невыгодно, но и заниматься заготовкой леса в Японии — тоже.

— *А насколько, с вашей точки зрения, недооцененность активов компаний традиционных отраслей может препятствовать инвестициям в новые технологии?*

Г.Г. — Для покупателя акций есть два пути зарабатывания денег. Один — когда цена акций поднимается по мере того, как предприятие растет и увеличивает свою прибыль. Другой — дешево купить и дорого продать без изменения реальной цены компании. Мы идем по первому пути. Естественно, компании с новыми технологиями, обладающие высоким потенциалом роста, всегда будут в поле нашего внимания.

А.К. — Следует учесть и такое обстоятельство. Скажем, Газпром вряд ли продаст кому-либо контрольный пакет. А цена его акций в обычных условиях сильно меняться не станет. Стоимость же активов молодых компаний может резко расти в зависимости от величины пакета, что, конечно, увеличивает привлекательность работы с ними.

— *Какой объект инвестиций для вас сегодня наиболее желателен?*

Г.Г. — Мне кажется, что вопрос поставлен недостаточно корректно.

Скорее нужно говорить о привлекательности существующих компаний. Как показывает наш опыт работы, это, как правило, компании, занимающие устойчивую позицию на рынке, компании с успешно действующим руководством, которое имеет четкую концепцию развития своего предприятия.

А.К. — Критическим условием является также профессионализм управленческой команды. И соответствие ее поведения нормам этического бизнеса. Управляющий должен, в первую очередь, заботиться об интересах собственников. К сожалению, у нас еще часто путают интересы управленца и собственника.

— *А к чему надо быть готовым претенденту на финансирование от «Квадриги-Капитал»?*

Г.Г. — Ему надо хорошо подумать об интересах старых акционеров и нового инвестора. Как их согласовать? Надо помнить, что та доля, которую старые акционеры отдают Фонду, может к ним уже и не вернуться, перейти к кому-то третьему. Готовы ли они к такому развитию событий? И какова их роль будет в этом случае? Может, им лучше работать с банковским капиталом или каким-то другим образом? То есть, очень важна их психологическая готовность к сделке, понимание ее, согласие на нее не только головой, но и душой — не побоюсь такого слова. Поверьте, это очень важные моменты, недооценка которых может испортить бизнес.

— *Какой срок проходит в среднем с момента первой встречи до предоставления финансирования?*

А.К. — 5-7 месяцев.

— *Последний вопрос: а почему вы именуется венчурным фондом, ведь ваша практика во всех отношениях — практика обычного инвестиционного фонда?*

А.К. — Это так. Могу сказать только, что мы ориентируемся на условия, выставленные руководством Фонда, и на здравый смысл, стараясь не потереять доверенные нам деньги.

Г.Г. — В России часто происходит некоторое «переосмысление» термина. Мы стали вести свой бизнес, когда банковская система страны фактически отказалась от финансирования производственного сектора. Частично венчурные Фонды взяли эту роль на себя.

А потом — что такое «венчур»? Это от английского «venture» — «риск».

И наш бизнес действительно рискован. Ведь проблем очень много. Одна из них состоит в том, что нет сложившейся практики выхода из проинвестированных компаний, то есть практики продаж Фондами своих долей в этих компаниях. Примеры (в особенности, успешные) можно перечислить буквально по пальцам. А следовательно, рано говорить о каких-то итогах нашей работы. Венчурная индустрия в России делает только первые шаги.

Вопросы задавал Юрий Нешитов

III Российская Венчурная Ярмарка, Санкт-Петербург

Одним из мероприятий ярмарки была конференция «Венчурный капитал и инновационная экономика России».

Ниже мы приводим выдержки из выступлений на этой конференции.

Г-н **Илка Линнако** (*Ilkka Linnako*), заместитель генерального директора *Nordic Russian Management Company Ltd.*, имеет большой опыт работы в венчурном бизнесе Финляндии. Сегодня его работа связана с венчурным фондом *НОРУМ*, основанным Европейским банком реконструкции и развития для работы на Северо-Западе России. В своем выступлении г-н Линнако отметил основные особенности развития венчурной индустрии Финляндии — одной из наиболее «продвинутых» в этом отношении стран.

— Государственный и частный секторы играют важную роль в вен-

чурном инвестировании. Но у каждого при этом свои роли и задачи.

Государственный сектор имеет опережающее значение. Располагая политическими рычагами, он определяет бизнес-климат страны. Основная задача государственного сектора — содействие национальному экономическому развитию, создание «лучшего будущего для всех». А технологические инновации — важнейшая составляющая экономического развития, как локального, так и страны в целом.

Государственный сектор в венчурном бизнесе не настолько «жаден», как частный. Он может и должен быть

в какой-то мере коммерческим — иначе он просто не сможет работать эффективно. Однако конкуренция и связанные с нею условия прибыльности и рисков для него не так жестки, как для частного бизнеса.

Венчурный капитал вообще молод — в Финляндии он существует 15, в России — 10 лет. Финляндия начинала с государственного венчурного капитала, и лишь когда рынок развился, пришли «частники». В этом и состоит роль государственных денег — привлечение частного капитала. По мере развития венчурного бизнеса государство и частный капитал поменялись ролями — вклад последнего теперь гораздо существенней. Возможно, сегодня государству следует играть более активную роль, чем в последние годы. Государственные деньги очень важны на стадиях *seed* и *start up*, куда частный капитал часто идти не рискует.

Всего в прошлом году венчурные инвестиции в Финляндии составили 1 млрд евро, половина этих денег ушла на развитие высоких техноло-

гий. Государственные инвестиции составили 10% от общей суммы.

Касаясь ситуации с финскими университетами, г-н Линнако упомянул:

— Правительство активно поддерживает научные разработки, затраты на которые в прошлом году составили 380 млн евро. Но остается проблема их продвижения на рынок. Этим занимается государственная организация СИТРА — крупнейший инвестор start up.

Финансирование проектов на seed стадии должно быть децентрализовано. При этом должны существовать не только локальные источники финансирования на базе университетских лабораторий и не только правительственные программы. *(К сожалению, тема финансирования венчурных проектов на ранних стадиях дальнейшего развития в выступлении не получила.)*

В заключение г-н Линнако сказал:

— В Финляндии все свелось к тому, что начинают инвестиционный цикл банки, а затем инициативу перенимают частные венчурные фонды. Думаю, что в России будет так же.

Основной темой выступления м-ра Кена Хагерти (Ken Hagerty), президента Всемирной ассоциации венчурных инвесторов (Global Venture Investors Association, www.gvia.org), было рассмотрение участия России и других стран в накоплении мирового венчурного потенциала. За точку отсчета при этом принимался опыт пионеров венчурного бизнеса в США.

М-р Хагерти отмечал роль венчурного инвестора в разработке стратегии компании, его постоянное участие в принятии решений.

— Венчурный капиталист традиционно рассчитывает на очень высокие прибыли. Поэтому:

① он не будет вкладываться в компанию, которая не обещает ему хотя бы 10-кратной отдачи в короткие сроки;

② перед инвестицией он сделает все, чтобы проверить обоснованность финансовых обещаний компании (Due diligence).

Венчурный капиталист не заинтересован в компании, которая просто хочет построить еще одну производственную площадку. Он помогает компаниям достигать новых стратегических целей. В этом его основное отличие от всех других видов инвесторов на американском, да и любом другом рынке.

Чем отличается американский стиль венчурного бизнеса?

«Секретное оружие» американцев — распределение собственности в компании. Все работники компании изначально имеют свою долю в ней, они — не наемная рабочая сила, они «соинвесторы».

Другая особенность: американский рынок насыщен юридическими услугами в области венчурного бизнеса. Любой начинающий предприниматель, ищущий инвестора, или венчурный капиталист, работающий с широким кругом фирм, может рассчитывать на юридическую поддержку. Юридические фирмы — неотъемлемая часть инфраструктуры венчурного рынка.

Еще одна отличительная особенность американского венчурного ландшафта: крупные корпорации-производители идут на долготерпеливое сотрудничество с венчурными фондами. Основное преимущество такого партнерства для крупных компаний в том, что наряду с профессиональным финансированием они получают высококлассные маркетинговые консультации от венчурных капиталистов, могут взглянуть на стратегию своей корпорации со стороны. Венчурные фонды, в свою очередь, заинтересованы в сохранении многолетнего доверия и конечной финансовой отдаче.

У России свои перспективы развития венчурного бизнеса. В России широко распространено качественное фундаментальное образование, есть много опытных ученых. Правительство готово поддержать венчурный бизнес, а юридическая система развивается в правильном направлении. У страны большие возможности по накоплению собственного венчурного капитала и по привлечению иностранных инвестиций.

Основная проблема для России сегодня — привлечение зарубежного опыта венчурных инвестиций. Поскольку опыт экономического сотрудничества с Западом уже существует, то главное — осознать, насколько важны носители западного венчурного опыта, если их использовать как независимых экспертов для построения собственной модели венчурной индустрии. Необходимо склонить их к сотрудничеству, тогда начнется накопление того специализированного знания, без которого не будет рынка венчурного капитала.

Кто сказал, что западные ВК мечтают вкладывать деньги в Россию или любую другую страну? Им удобнее инвестировать вблизи собственного офиса. В этом случае проще работать с руководителями компаний, обучать их тонкостям бизнеса. Но дело в том, что волей-неволей все венчурные фонды должны постоянно расширяться, обогащать опыт глобального инвестирования, заниматься фандрайзингом — в том числе и за рубежом.

Ключ к развитию венчурного сектора — накопление капитала ПОСРЕДСТВОМ венчурного капитала, а

не за его счет. Дело в том, что венчурные фонды вынуждены искать новые деньги (raise money) постоянно. Ища деньги, они тратят деньги. Если те деньги, которые они тратят, вложить в создание собственных венчурных фондов, получится цепная реакция: крупные венчурные фонды будут создавать венчурную индустрию в других странах. Но первоначально в этом процессе должно принять участие государство.

Два примера: Израиль и Сингапур.

В 1993 году израильское правительство выделило субсидию на ускоренное развитие венчурного сектора. Эти деньги позволили возникшим израильским фондам вступить в деловые отношения с американскими венчурными компаниями, которые имели опыт due diligence и могли грамотно проконсультировать молодые компании (coach young companies). Вместе они проработали много технологий, задействовали огромное количество людей. К 2000 году был создан рынок с оборотом в 3,7 млрд долларов.

Сингапурскую модель венчурного бизнеса могли бы принять многие страны. В середине 80-х годов сингапурское правительство осуществило целевое вложение средств в ряд крупнейших американских и европейских венчурных фондов. Венчурный бизнес был в то время на подъеме, и они хорошо заработали. Через 10-15 лет совместной работы правительство Сингапура сказала: «Мы знакомы уже давно. Мы вместе зарабатываем деньги. Мы собираемся основать в Сингапуре свой венчурный фонд. Предоставите ли вы квалифицированный персонал, который обучил бы наших инвесторов и менеджеров?» Ответ был положительный. И сегодня 50% всех венчурных фирм в мире имеют свое представительство в Сингапуре. А Сингапур имеет 24 000 долларов валового национального продукта на душу населения.

За счет каких средств формируется первоначальный венчурный рынок?

В первую очередь, это:

- правительственные инвестиции;
- частные инвестиции (российские деньги, находящиеся на Кипре, могли бы давать гораздо большую отдачу в российском венчурном пространстве);
- инвестиции крупных промышленных корпораций, в том числе зарубежных.

И, конечно, это уже установившиеся и успешно работающие венчурные фонды. Ветераны могут и должны вкладываться в молодые венчурные фонды. Только так происходит накопление необходимых «фондовых» знаний.

Выступление д-ра Миши Плама (Misha Plam) посвящалось истории программы SBIR по поддержке малого технологического бизнеса в США и возможным приложениям этой программы для России. Д-р Плам, американский предприниматель, эмигрировал из СССР в США в 1976 году.

— Программа SBIR была принята в 1977 году по инициативе сенатора Кеннеди. В те годы Америка столкнулась с серьезными экономическими трудностями, товары молодых японских и немецких компаний успешно продавались на американском рынке, а в самих Штатах росла безработица. И вот группа из двенадцати человек провела через Конгресс закон, по которому все правительственные агентства обязаны были отчислять по 2,5% от своего бюджета на науку в помощь малому бизнесу. До этого малый бизнес никакой финансовой поддержки в США не получал.

Как работает программа? Инициаторы — это может быть ученый или предприниматель — пишут заявку, которая отправляется на рассмотрение отраслевым экспертам. Если она проходит экспертизу, правительство выделяет безвозвратные деньги. При этом государство полностью отказывается и от всяких прав на интеллектуальную собственность, созданную на эти деньги. Оно рассчитывает лишь на создание новых рабочих мест и на возмещение понесенных затрат в виде налогов.

Хочу повторить, что это единственная программа по поддержке бизнеса в США, не требующая возврата денег.

За эти годы было много проверок, которые показали, что эта программа работает блестяще. Все министерства — начиная от Министерства обороны и заканчивая Министерством сельского хозяйства — выделяют на эту программу ежегодно полтора миллиарда долларов. Всего за последние двадцать лет ими было выделено около 13 млрд долларов.

В число этих ведомств входит и Национальный Научный Фонд (аналог Российской Академии Наук), который определил направления вложения своей части средств по программе следующим образом:

- 35% — электроника;
- 30% — новые материалы и способы обработки;
- 20% — информационные технологии;
- 15% — биотехнологии.

Остальные ведомства определяют тематику, исходя из отраслевых интересов.

Средства и сроки программы делятся на три фазы:

1-я фаза — 100 тыс. долларов — отработка заявки, подтверждающая как научную идею, так и ее практическое применение — 6 месяцев, удовлетворяется одна из семи заявок.

2-я фаза — 500 тыс. долларов — создание прототипа, удовлетворяется каждая вторая заявка.

3-я фаза — менее 250 тыс. долларов — для подготовки продукта к выводу на рынок (на этом этапе требуются инвестиции от делового партнера) — 5 лет.

Впервые в истории США права на интеллектуальную собственность были переданы малым компаниям, потом такие же права получили университеты. После принятия этих законов образование малых компаний пошло ускоренным темпом.

В России все время говорят, что нет венчурного капитала. Его нет потому, что нет технологического малого бизнеса. Если бы этот бизнес был, тогда бы капитал пришел — как свой, так и зарубежный. Так же, как в 90-е годы была открыта дорога кооперативам, сейчас следовало бы создать возможность образования малых компаний в научно-технической сфере.

За время действия Программы SBIR ею было получено свыше 400 тысяч заявок, из которых удовлетворено 65 тысяч. На этой основе возникли и развились тысячи компаний, включая все известные «Майкрософт» и «Интел». Программа сработала как эффективный катализатор технологического и экономического развития США.

При этом произошло перераспределение ученых и инженеров — свыше 36% из них теперь работают в малых компаниях (32% — в крупных корпорациях, 18% — в университетах и 13% — в правительственных лабораториях). Пять процентов компаний из числа «новых» создали 80% прироста рабочих мест. Большинство из них относятся к сфере высоких технологий.

Я создал свою компанию Sievers Instruments Inc. в 1984 году и продал ее за 20 млн долларов в 1996 г. Она разрабатывала и производила приборы — один из них для измерения качества воды летал на станции «Мир». На примере этой компании я могу показать, сколько денег получило государство.

За все время своего существования компания получила 1 млн долларов от правительства и 1,5 млн — от частных инвесторов. И только в качестве федеральных налогов по 1998 год включительно компания выплатила 7,116 млн. Чистая прибыль самой компании в 1998 году составила 5,2 млн долларов.

С чего мы предлагаем начать в России? Собрать представителей различных министерств и ведомств, чтобы они изучили опыт применения

программы и нашли пути ее адаптации к российским условиям. Мы готовы предложить свой опыт и знания для развертывания ее в России. Многие ведомства Соединенных Штатов с удовольствием возьмут чиновников из российских министерств и посадят их рядом с сотрудниками, которые руководят этой программой, чтобы они могли увидеть, как ведется работа. Деньги на то, чтобы привезти этих людей, есть.

Нужно принять закон, который запустил бы в России такую программу.

Нужна организация, которая отвечала бы за малый бизнес.

Если правительство России примет такую программу, то инвестиции в нее будут означать инвестиции в будущее страны.

На круглом столе «Коммерциализация российских технологий без участия венчурного капитала»

Выступление профессора Сергея Симаранова, президента компании «Техноконсалт», в течение ряда лет ведущей успешную работу по передаче российских технологий зарубежным партнерам, было посвящено конкурентным преимуществам отечественных разработчиков.

— Нам надо отчетливо осознать свою рыночную нишу, свои компетенции. Технологическое развитие страны происходит в условиях глобализации экономики и, самое главное, в рамках глобального разделения труда. Это не специализация по разным видам технологий: одни занимаются информационными технологиями, а другие биотехнологиями. Суть в том, что разные страны занимают разные места в технологическом цикле любого продукта — от рыночной идеи до массового производства. И только та страна, которая концентрируется на стадии, где она имеет конкурентные преимущества, достигает успеха. Япония после войны имела всего два преимущества — была сплоченная нация, которой можно было платить копейки, и была природная аккуратность японцев. Они стали делать технологические линии и развивать массовое производство. В результате возникла та Япония, которую мы теперь знаем и которая может позволить себе НИОКРы и фундаментальную науку. Возьмем Китай. Китайское преимущество, которое стало пятнадцать лет назад капитализироваться, — дешевая неквалифицированная рабочая сила. Они сконцентрировались на массовом производстве по западным лицензиям. И у них получается.

В чем наши преимущества? Квалифицированная, относительно недорогая рабочая сила наших институ-

тов и оборонных предприятий. Большинство этих специалистов не хотят идти в предприниматели, а хотят трудиться на своем рабочем месте и получать достойную зарплату. Второе: научно-технический потенциал, в который в течение многих десятилетий вкладывались деньги и реализация которого сегодня удручает. Так где мы можем реализовать наши конкурентные преимущества?

Практически во всех отраслях высокотехнологического производства мы можем делать качественнее китайцев и дешевле европейцев. Поэтому у нас и покупают. Это оружие. Это научное приборостроение. Это атомные технологии.

Другая ниша — заказные НИОКР. Возьмем турбиностроение. Тот же «Джэнерал Электрик» ведет достаточно много заказных работ в России, и объем их все время растет. Кроме точного машиностроения есть химия, электроника, биотехнологии. В этих

отраслях мы конкурентоспособны, а объемы денег в них немалые.

Говорят: «Давайте конкурировать с Индией по софту». И не говорят — по какому. В том же программировании у нас есть своя ниша. Давайте писать программы по сложным алгоритмам, где нужна такая математика, которая в Индии не освоена. Конкурировать здесь мы будем не тем, что сделаем дешевле, а предлагая продукт, который другие сделать не смогут.

Есть рынок предклинических испытаний, большой рынок. И здесь мы можем реализовать наши конкурентные преимущества.

Существуют два способа работы — от технологии и от рынка. Или у нас есть технология, которую мы хотим продать, или есть обеспеченный деньгами запрос на какую-то технологию. Почему все уважаемые международные организации выбирают путь, который намного труднее? Как оказыва-

ется техническая помощь, например, по программе ТАСИС? Приезжают специалисты, которые России не знают, ищут здесь технологии и потом хотят что-то с ними сделать. Но если идти от рынка — почему бы им не приезжать с запросами от своих компаний, и здесь с нашей помощью найти способы эти запросы удовлетворить?

Если мы идем от технологии, то надо при каждом научно-исследовательском институте создавать маленький маркетинговый центр, который будет продавать технологии этого института по всему миру. Вряд ли создание такого центра обеспечит институту успех. А можно создавать универсальные маркетинговые центры, которые вышли бы на рынок одновременно с предложениями и запросами от многих компаний и институтов — и российских в том числе. Именно в случае, когда мы будем идти от рынка, мы превратим нашу науку в высокодоходную отрасль отечественной экономики.

К вопросу о концепции национальной системы венчурного инвестирования



А. Н. Фоломьев,
д.э.н., профессор

А. Т. Каржаув,
докторант Российской академии
государственной службы
при Президенте РФ



В конце 90-х годов прошлого века исследователи и практики в России и за рубежом стали отмечать особый целостный характер функционирования венчурного капитала, введя в оборот категорию «венчурной индустрии» (1). Эта целостность связывалась с рынком венчурного капитала, с совокупностью его источников, спецификой сфер приложения, набором необходимых условий для его эффективного использования, чему в значительной степени и было посвящено практически большинство публикаций, связанных с проблемой венчурного инвестирования. Однако какого-то целостного научного обобщения явление роста комплексности венчурного инвестирования не получило.

В России задача системного подхода к организации венчурного инвестирования была поставлена в разработанных Минпромнауки России «Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы» и одобренных правительственной комиссией по научно-технической политике 27 декабря 1999 года.

Целью развития системы венчурного инвестирования в 2000-2005 годах провозглашено создание благоприятных условий для развития научно-технического и инновационного предпринимательства и механизмов, обеспечивающих привлечение инве-

стиций в наукоемкие инновационные проекты, реализуемые венчурными предприятиями. К концу 2005 года система венчурного инвестирования в научно-технической сфере Российской Федерации должна быть в основном сформирована.

В качестве основных в вышеупомянутом документе выделены нормативное, организационное и экономическое направления развития системы венчурного инвестирования.

Первое *нормативное направление* развития системы включает принятие нормативных правовых актов, обеспечивающих эффективное функционирование системы венчурного инвестирования в научно-технической сфере. В рамках этого направления предусматривается:

- формирование нормативной правовой базы, регулирующей отношения при венчурном инвестировании;
- обеспечение мер государственной поддержки системы венчурного инвестирования, в том числе внесение дополнений и изменений в налоговое и таможенное законодательство, а также порядок предоставления государственных гарантий;
- развитие вторичного фондового рынка, в том числе биржевой торговли ценными бумагами венчурных предприятий, системы электронных торгов и иных механизмов рынка.

Второе — *организационное направление развития системы венчурного инвестирования* подразумевает по замыс-