

# Венчурный бизнес в России: первые шаги

*После прошедшей в 1993 году токийской встречи стран Большой Семерки по инициативе Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) и при поддержке правительств этих стран в России было создано 11 региональных венчурных фондов. Цель инициативы ЕБРР — оказать поддержку российским компаниям в переходный период развития страны и способствовать развитию предпринимательства и частного сектора экономики. В настоящее время одним из этих фондов управляет немецкая компания «Квадрига-Капитал Россия». Ниже мы публикуем интервью со старшими управляющими проектов «Квадриги-Капитал» в Петербурге Геннадием Грудковым и Алексеем Кокоревым.*

— *Пожалуйста, начните с «истории вопроса»...*

**Г.Г.** — Перед тем как приступить к работе, в соответствующих странах были проведены тендеры на право управления такими фондами. В частности, в Германии его выиграла компания «Квадрига-Капитал», имеющая опыт работы в самой Германии и в других западноевропейских странах. В Петербурге ее представительство открылось 5 лет назад. Компания работает в настоящее время не только в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, но и в Нижнем Новгороде, Владимире, Ярославле, Иванове и других городах «Золотого кольца». Финансирование предоставляется в виде прямых инвестиций в акционерный капитал компаний. Помимо образования фондов правительства европейских стран выделили средства в размере 20 млн долларов США на оказание технического содействия реализации этой программы. В частности, эти средства шли на проведение соответствующих экспертиз и последующее консультационное сопровождение проектов.

— *Как строится ваша работа?*

**Г.Г.** — Вначале мы сталкивались с определенным недоверием: деньги дают, а что за это потребуют? Мы искали и отбирали проекты, и параллельно шел «образовательный процесс»: собственники и менеджеры российских компаний впервые знакомились с принципами венчурного бизнеса. Особенностью этого бизнеса является то, что собственнику приходится делиться с инвестором частью собственности. Насколько велика должна быть эта часть, какова оценочная стоимость компании, какие риски и сложности ждут партнеров на их совместном пути и, наконец, какой результат ждет их в конце совместной работы. Потребовалось время, прежде чем мы запустили первые проекты.

— *С какими предложениями вам приходится иметь дело и сколько их?*

**Г.Г.** — С совершенно разными, часто неадекватными. Таких было осо-

бенно много в начале нашей работы. То просили профинансировать освоение садового участка, то запуск космического корабля новой конструкции... Пожалуй, к нам поступало не менее трех сотен предложений ежегодно.

— *Сколько из них вы отбирали?*

**Г.Г.** — За шесть лет работы мы профинансировали тринадцать компаний.

**А.К.** — В действительности мы испытываем дефицит качественных проектов, которые были бы «нашими».

— *В какие компании вы «вкладываетесь»?*

**Г.Г.** — Самое крупное вложение компании — 10 млн долларов — сделано не в Петербурге, а в Нижнем Новгороде. Это уже следствие регионального расширения деятельности «Квадриги-Капитал» — в Нижнем Новгороде открылся еще один региональный фонд под ее управлением, и часть проектов ведется силами наших нижегородских коллег. Там инвестиции пошли в крупнейшую фармацевтическую компанию — «Нижнефарм». В Петербурге мы инвестировали в такие компании, как мясоперерабатывающее предприятие «Парнас-М», «Пекарь», «Морион» — это «звезды» в нашей «короне». Стали акционерами «Натурпродукта» — крупного дистрибьютора фармацевтических средств. В портфеле у нас есть московская компания «Мультифлекс», занимающаяся упаковкой, есть деревообработка, есть дорожное строительство...

— *Есть ли какая-то специализация у Фонда по направлениям инвестиций?*

**А.К.** — В целом — нет. Западная практика демонстрирует специализацию по секторам, но, к сожалению, мы не можем позволить себе такой роскоши, поскольку интересных проектов мало. Нельзя ограничивать и без того немногочисленные возможности.

— *Что вы можете предложить молодым технологическим компаниям?*

**А.К.** — К сожалению, немного. Как вы видите, стартовое финанси-

вание или финансирование на ранней стадии — не наш формат. С технологическими компаниями, уже набравшими обороты, мы порою ведем переговоры. Не претендую на обобщение, но для многих из них характерна переоценка своего бизнеса. Понятно, почему. Недавние успехи компаний, выставленных на технологической бирже NASDAQ, послужили эталоном, к которому примеривались их российские аналоги. Однако надо быть реалистом. Как показывает нынешнее падение биржевого индекса, акции молодых технологических компаний ценились неоправданно высоко. Речь идет об американских компаниях и американских инвесторах. Вряд ли российские предприятия смогут рассчитывать, что иностранный инвестор отнесется к ним лучше, чем к компании в своей стране. Однако их владельцы не разделяют этой точки зрения и ждут высоких цен. Переубедить их трудно.

— *Но с какими-то технологическими компаниями вы работаете?*

**А.К.** — В качестве примера могу привести петербургскую компанию «Морион». На пятом году после наших инвестиций она имеет 40 процентов мирового рынка кварцевых генераторов в подстанциях для сетей GSM. Несмотря на то, что в абсолютном выражении оборот компании невелик, ее привлекательность для стратегических инвесторов очевидна. А вообще российским технологическим компаниям, ориентирующимся на стратегическое участие, надо оценивать уникальность своих технологий, исходя из таких соображений — нас купят, если это будет значительно дешевле и быстрее, чем создать аналогичный продукт у себя. При этом надо быть уверенным, что технология не потеряет привлекательность в течение достаточно долгого времени.

— *Ваше мнение об альтернативных источниках финансирования российских предприятий.*

**А.К.** — В России, по разным оценкам, у частных лиц без движения сегодня находится от 30 до 50 млрд долларов. Еще больше у финансовых институтов. Согласитесь, это мощный ресурс, который способен двинуть вперед российскую экономику. Предприятия, с которыми мы общаемся, часто говорят о поступлении к ним предложений по финансированию со стороны частного капитала.

— *Один из известных российских авторов, А. Паршев, считает, что массовое производство в России в условиях открытого рынка неконкурентоспособно, поскольку суровый климат и большие сухопутные расстояния делают себестоимость любой продукции слишком высокой...*

**А.К.** — Вряд ли правильно проводить такое обобщение. Если рассмот-

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-