
Раздел II. Инновационная политика и проблемы развития национальной инновационной системы (НИС)

Тихонова Светлана Анатольевна
кандидат экономических наук,
зав. сектором механизмов финансирования и
форм организации инновационных процессов РИЭПП.
Тел. (495) 917-03-51,
tikhonova @riep.ru

АНАЛИЗ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ (НА ПРИМЕРЕ ОАО «РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ КОМПАНИЯ»)

Возможности перехода к инновационному развитию российской экономики в значительной степени обусловлены наличием инновационной институциональной среды, стимулирующей предпринимательскую активность и привлечение капитала в экономику. Актуальность решения данной задачи указывается и в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (далее – Концепция 2020), и в последнем Послании Президента Дмитрия Медведева Федеральному Собранию: «Наши действия в экономике будут базироваться на концепции четырех “И” – Институты, Инвестиции, Инфраструктура, Инновации»; «Необходимо создать условия для формирования инновационной модели бизнеса, характеризующейся постоянным наращиванием инвестиций в инновации, обновлением продукции и технологий, завоеванием новых рынков».

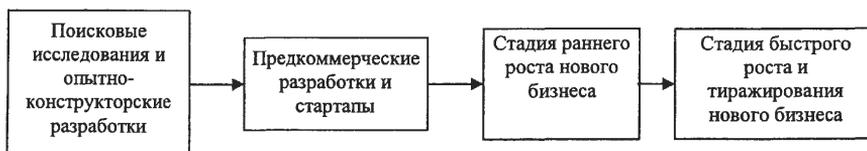
В этих условиях значительно возрастает роль институтов развития, деятельность которых, в отличие от других форм государственной поддержки экономики, состоит в перераспределении ресурсов в пользу проектов по реализации нового потенциала экономического роста. Отличительными признаками институтов развития является наличие постоянной организационной структуры и определенных правил деятельности, а также отсутствие цели максимизации прибыли.

Одним из видов институтов развития по типу оказываемых услуг являются финансовые, предоставляющие хозяйствующим субъектам прямое или косвенное финансирование в различных формах (кредиты, займы, гарантии, лизинг, страхование, приобретение ценных бумаг, участие в капитале) для реализации инвестиционных проектов в приоритетных сферах, а также осуществляющие информационно-консультационную деятельность в этой сфере.

Основная задача механизма финансирования через институты развития состоит в том, чтобы распределить риски между государством и бизнесом и использовать рыночные стимулы для эффективной реализации проекта. Как правило, государство берет на себя политические и административные риски, поскольку может управлять ими более эффективно, чем частный бизнес. Также государство берет часть рисков, связанных с «новизной» предлагаемого проекта, которая не позволяет частному сектору самостоятельно его реализовать. В то же время частный бизнес берет на себя те риски, которыми он может наиболее эффективно управлять, а именно инвестиционные и маркетинговые. Таким образом, частные вложения в проект задают стимулы для его эффективной реализации.

В мировой практике, в зависимости от стадий инновационного процесса, на которых концентрируется поддержка, используется шесть основных типов государственных организаций (см. рис. 1): на этапе поисковых исследований и опытно-конструкторских разработок – *сеть «центров превосходства»* и *центры трансфера технологий*; на этапе предкоммерческих разработок и стартапов – *фонды посевного финансирования* и *бизнес-инкубаторы*, а также *государственные венчурные фонды* и *фонды фондов*, которые поддерживают также и стадию раннего роста бизнеса; в свою очередь, все этапы инновационного процесса поддерживают *универсальные институты* поддержки инноваций.

Стадии инновационного процесса



Типы организационных структур

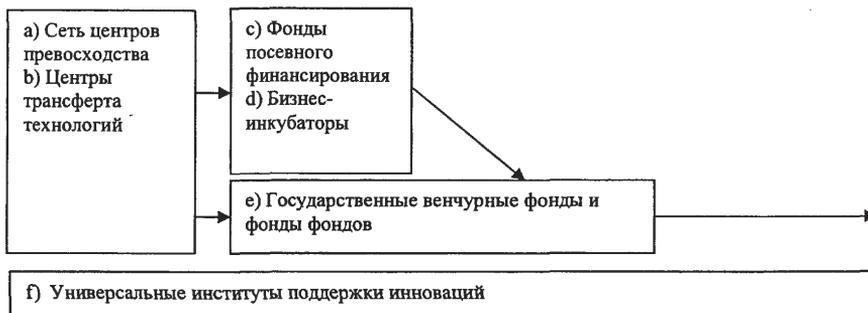


Рис. 1. Основные типы организаций, осуществляющих поддержку прикладных инноваций, и их место в инновационном процессе [1]

В ряде зарубежных стран институты развития оказали исключительно сильное воздействие на становление и развитие инновационного сек-

тора. Особую роль в этом процессе сыграли *государственные венчурные фонды*, а также *фонды фондов* (Yozma в Израиле, SITRA в Финляндии, фонды SBIC в США), осуществлявшие поддержку венчурного предпринимательства. Венчурным капиталом называют инвестиции в быстрорастущие, высокорисковые и, как правило, высокотехнологичные компании, нуждающиеся в финансировании разработки и продвижения инновационных продуктов. Задачей венчурных предпринимателей является направление институциональных и частных инвестиций в новые предприятия, которым крайне трудно получить финансирование от других поставщиков капитала.

Государственные венчурные фонды осуществляют финансирование инновационных проектов напрямую, а фонды фондов – опосредованно, финансируя другие венчурные фонды. В свою очередь, фонды «ведут» проекты начиная от стадии создания стартапов (малых инновационных компаний) и до стадии перехода к быстрому росту нового бизнеса. При этом фонды выполняют анализ рыночного потенциала проектов, финансируют проекты путем долевого участия в инновационных компаниях, участвуют в управлении компаниями, привлекают других инвесторов, а по завершении стадии раннего роста находят корпоративных партнеров, готовых приобрести новый бизнес. Вырученные средства вкладывают в финансирование других проектов.

В настоящее время мировым лидером по венчурным инвестициям являются США (более 60 % мирового венчурного капитала) (см. рис. 2). По данным Национальной Ассоциации Венчурного Капитала США (NVCA), американские компании, использовавшие венчурный капитал на протяжении 30 лет в период с 1975 по 2005 годы, в совокупности создали более 10 млн новых рабочих мест и принесли свыше 2,1 трлн долларов дохода. Сейчас в них уже занято 9 % рабочей силы частного сектора США и создается 16,6 % ВВП. За последние несколько десятилетий венчурный капитал поддержал целый ряд известных компаний: Microsoft, Intel, Apple, Cisco, Yahoo, Hotmail, Google, Skype и многие другие.



Рис. 2. Мировое разделение венчурного капитала [2]

Однако в последнее время в мире наблюдается обусловленная финансовым кризисом общая тенденция снижения привлекательности венчурного финансирования: инвесторы предпочитают меньше рисковать и не вкладывать в стартапы. На диаграмме (см. рис. 3), где представлена динамика IPO (количества первичных размещений акций венчурных компаний на бирже) и соответствующих объемов привлеченных средств (млрд долларов), видно, что вследствие кризиса во втором квартале 2008 года ни одна компания не вышла на IPO.

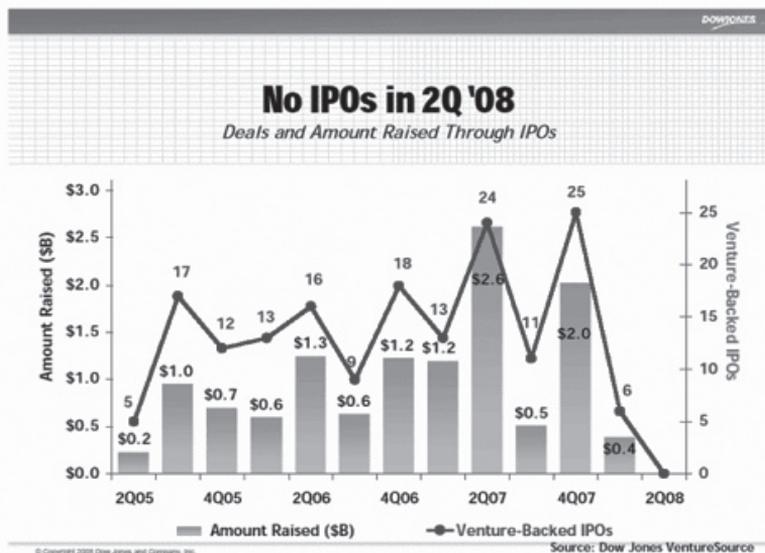


Рис. 3. Динамика количества первичных размещений акций венчурных компаний на бирже (IPO) и соответствующих объемов привлеченных средств (млрд долларов)

Снижение количества IPO является одним из последствий замедления темпов роста мировой экономики, а также продолжающегося падения основных фондовых индексов на крупнейших торговых площадках мира. В условиях стагнирующего рынка компания при размещении рискует быть недооцененной. Как ожидается, замедление темпов роста мировой экономики будет наблюдаться и в 2009 г. Складывающаяся в мире ситуация усложняет и без того трудную задачу развития в России механизмов венчурных фондов, где венчурное предпринимательство до сих пор находится в стадии формирования.

Вместе с тем, к настоящему времени в Российской Федерации создан и действует целый ряд государственных организаций, которые, с учетом осуществляемых ими функций и решаемых задач, выполняют функции финансовых институтов развития. В их числе в наибольшей степени стимулирование инноваций осуществляют Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (ФПМФПНТС), ОАО «Особые экономические зоны», Государственная корпорация «Рос-

сийские нанотехнологии» (ГК «Роснанотех»), ОАО «Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий» (ОАО «Росинфокоминвест»), ОАО «Российская венчурная компания» и другие.

Так, например, с целью стимулирования в России собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов было создано *Открытое акционерное общество «Российская венчурная компания»* (ОАО «РВК»), призванное играть в национальной инновационной системе роль государственного фонда венчурных фондов [3]. ОАО «РВК» представляет собой финансовый институт развития, осуществляющий поддержку инноваций на стадии предкоммерческих разработок и стартапов. Целью его инвестирования является формирование венчурных фондов, предназначенных для инвестирования во вновь созданные инновационные компании, чья деятельность соответствует одному или более приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники Российской Федерации [4], а именно:

- безопасность и противодействие терроризму;
- живые системы (биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование);
- индустрия наносистем и материалов;
- информационно-телекоммуникационные системы;
- рациональное природопользование;
- транспортные, авиационные и космические системы;
- энергетика и энергосбережение.

Поскольку Российская венчурная компания является акционерным обществом, представление интересов государства возможно только через совет директоров. Схему фонда фондов с передачей решений из компетенции государственного сектора в компетенцию частного сектора было решено использовать во избежание коррупции. В результате, организацией текущей деятельности ОАО «РВК» занимается отобранный по конкурсу генеральный директор и три директора компании, представляющих государство, но все ключевые решения по инвестированию средств Российской венчурной компании принимаются совместно с независимыми директорами, отобранными на конкурсе из числа лучших и опытных представителей венчурной индустрии.

В состав совета директоров ОАО «РВК» вошли: отобранные по конкурсу директора компании, представляющие государство (Министр экономического развития Российской Федерации Э. С. Набиуллина (председатель), Министр образования и науки Российской Федерации А. А. Фурсенко, Руководитель федеральной антимонопольной службы России И. Ю. Артемьев), а также независимые директора (генеральный директор ОАО «РВК» А. В. Коробов, издатель и владелец «Независимой газеты» К. В. Ремчуков, Президент Государственного фонда развития инновационной деятельности «SITRA» А. Эско, руководитель венчурной программы «Yozma» Э. Игаль). Решение о выделении средств принимается при положи-

тельной оценке проекта не менее 4-мя голосами членов Совета директоров ОАО «РВК».

Финансовыми механизмами Российской венчурной компании являются:

- формирование закрытых паевых инвестиционных фондов венчурных инвестиций (ЗПИФ ВИ);
- создание фондов технологических кластеров;
- развитие системы финансирования посевной стадии;
- участие в международных венчурных фондах.

Кроме того, компанией планируется использование *нефинансовых механизмов*:

- создание информационного портала;
- формирование программы повышения компетентности;
- проведение мероприятий, нацеленных на популяризацию венчурного инвестирования.

Из перечисленных выше механизмов поддержки инноваций ОАО «Российская венчурная компания» до настоящего времени осуществляла в основном только отбор лучших венчурных управляющих компаний на конкурсной основе и приобретение паев венчурных фондов, создаваемых этими компаниями.

Цель, основные задачи, а также принципы инвестирования и условия приобретения инвестиционных паев венчурных фондов изложены в Принципах инвестиционной политики ОАО «Российская венчурная компания», одобренных Советом директоров ОАО «РВК» 22 февраля 2007 г. В соответствии с данным документом и требованием Федерального закона Российской Федерации от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», в управлении создаваемых венчурных фондов Российская венчурная компания не принимает никакого участия. Доверительное управление венчурным фондом в соответствии с требованиями действующего российского законодательства осуществляет специальная *управляющая компания*, отбираемая на конкурсной основе.

Венчурные фонды с участием ОАО «РВК» создаются в форме ЗПИФ в юрисдикции Российской Федерации и регулируются Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР). Доля государства в них должна составлять 49 %, а доля менеджеров управляющей компании и частных инвесторов – 1 % и 50 % соответственно. Капитал каждого из фондов за счет средств ОАО «РВК» составит в среднем от 600 млн до 1,5 млрд рублей, и, таким образом, еще столько же должна вложить управляющая компания. В совокупности каждый венчурный фонд должен составить от 1,2 до 3 млрд рублей. Согласно уставу ОАО «РВК», активы венчурного фонда, инвестиционные паи которого будет приобретать Российская венчурная компания, по истечении 5 лет с даты завершения его формирования должны включать в себя ценные бумаги (доли) не менее чем 8 различных инновационных компаний.

Как правило, в начинающую технологическую компанию, которая только приступает к созданию своего продукта, венчурные фонды инвестируют не более 150 млн рублей. Впоследствии часть компаний неизбежно закроется, а другие, напротив, принесут высокий доход. Чтобы не

рисковать, фонду желательно «вложиться» сразу в 12–20 организаций. В среднем на один венчурный фонд приходится порядка 15 компаний, которым его руководители помогают расти и развиваться. Чтобы на венчурном рынке при участии ОАО «РВК» не установилась монополия двух-трех фондов, целесообразно принять участие в создании не менее 10 фондов. Этим обусловлен оптимальный размер капитала Российской венчурной компании в 15 млрд рублей, перечисленного в нее из Инвестиционного фонда Российской Федерации в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 августа 2006 г., № 516 «Об открытии акционерном обществе “Российская венчурная компания”».

Данный подход позволяет: во-первых, гарантировать достаточную диверсификацию портфеля каждого фонда; во-вторых, не допустить монополизации венчурного капитала; в-третьих, избежать не обеспеченных проектами инвестиций в высокотехнологический сектор экономики; в-четвертых, создать эффективный баланс контроля и ответственности между государством и частными инвесторами в отношении рисков, связанных с осуществлением венчурных инвестиций.

Для стимулирования инвесторов вкладывать средства именно в венчурные проекты Минэкономразвития России были утверждены требования к управляющим компаниям – доля компаний ранней фазы в общем проценте от всех инвестиционных средств должна составлять в портфеле не менее 80 %.

Венчурное инвестирование значительно отличается от обычной покупки ценных бумаг, поскольку является активным. После того как деньги поступят в венчурный фонд, управляющая компания должна не только грамотно инвестировать их, но и помогать организациям расти и развиваться. Поэтому ключевыми фигурами в венчурном фонде являются два-три независимых руководителя, так называемые *управляющие партнеры*, которые отвечают за успех или неудачу фонда. Они обязаны: определить наиболее перспективные сектора и компании; убедить создателей проекта работать с ними; найти для разработчиков, ученых и инженеров опытных менеджеров, чтобы можно было организовать производство и управление; вывести продукт на рынок; помогать компаниям своим опытом и связями.

За руководство фондом управляющая компания получает вознаграждение. На текущие расходы управляющей компании полагается 2,5 % от его активов в год и 20 % от чистой прибыли фонда по итогам работы, что соответствует общепринятой мировой рыночной практике. На регулярно проводимых конкурсах управляющие компании будут конкурировать за право продать инвестиционные паи своего фонда Российской венчурной компании. Сроки доверительного управления венчурными фондами ограничиваются 10 годами. За это время команда управляющей компании каждого фонда сможет профинансировать до 10–15 инновационных компаний.

Средняя доходность венчурного фонда, по международной статистике, составляет 30–40 % годовых. Выгода от подобного рода сделок заключается в снижении для инвесторов риска вклада денег в российские

инновационные компании. Государство планирует с помощью этого механизма мотивировать управляющих отработать в фонде то время, которое нужно, чтобы вырастить «портфельные» компании и вывести их на уровень прибыльности. Данная практика называется «золотые оковы», поскольку полностью использовать свое право на покупку управляющие смогут только после 5 лет работы в фонде.

Владельцы инвестиционных паев венчурных фондов, в которых участвует ОАО «Российская венчурная компания», имеют право покупки принадлежащих ОАО «РВК» инвестиционных паев этого фонда по цене, уплаченной ею за инвестиционный пай и умноженный на повышающий коэффициент, который устанавливается Советом директоров ОАО «РВК» в виде фиксированного процента годовых в российских рублях. Сейчас такой коэффициент установлен на уровне 5 % годовых, но не выше среднегодового уровня инфляции. Такое ограничение прибыли государства (доходность ниже текущего уровня инфляции) должно стимулировать привлечение частного капитала в инновационную сферу, поскольку дает возможность частным инвесторам заработать больше, создавая тем самым, привлекательность для инвестиций в науку, высокие технологии и инновации. В результате этого механизма, по прогнозам, российские венчурные фонды должны стать одними из самых доходных в мире, а инновационный бизнес в России – стремительно развиваться уже сам по себе.

Первый конкурсный отбор юридических лиц для передачи им в доверительное управление денежных средств ОАО «РВК» с целью их включения в состав закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций для приобретения ценных бумаг инновационных компаний был объявлен в марте 2007 г. Победителями были объявлены три управляющие компании:

1) ЗАО «ВТБ Управление активами» с заявленным денежным размером венчурного фонда «Венчурный фонд “ВТБ – Фонд Венчурный”» в 3 млрд 61 млн рублей;

2) ООО «Управляющая компания “Биопроцесс Кэпитал Партнерс” с заявленным денежным размером венчурного фонда «Биопроцесс Кэпитал Венчурс» в 3 млрд рублей;

3) ЗАО «ФинансТраст» с заявленным денежным размером венчурного фонда «Tamir Fishman Russia Venture Capital Fund» в 2 млрд рублей.

Основными объектами инвестиций *Венчурного фонда «ВТБ – Фонд Венчурный»* стали быстро развивающиеся компании в области информационных технологий, нано- и биотехнологий, в других инновационных сегментах. Объемы инвестиций в один проект находятся в интервале от 50 до 400 млн рублей, ожидаемый срок выхода из инвестиций составляет от 3 до 7 лет. За период с ноября 2007 г. по июнь 2008 г. инвестиционный комитет утвердил к финансированию 16 проектов, 2 из которых принадлежат прорывным технологиям, 8 – из области информационно-коммуникационных технологий, 6 относятся к индустриальным технологиям. К настоящему времени Фонд профинансировал проекты следующих компаний: «Русские Навигационные Тех-

нологии», «БС Графика», «Ретурнил», «Симбиотел», «Квестора», «Боу Лабораториз», «ВолгаОргХим», «Барган продакшн», «Комбарко», «Гидроэнергетические машины», «Погарская картофельная фабрика», «Лайт Энджинс Корпорэйшн». Общий объем инвестиций превысил 1 млрд 200 млн рублей.

Основными объектами инвестирования ЗПИФ ВИ «Биопроцесс Кэпитал Венчурс» стали быстро развивающиеся компании, функционирующие в области биотехнологий, технологий тонкой химии и телекоммуникаций. Приблизительно 50 % сформированного фонда направлено на финансирование проектов, представляющих живые системы / биотехнологии; примерно треть средств – на развитие технологий тонкой химии и телекоммуникаций.

Вместе с тем, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Российская венчурная компания и израильская компания Tamir Fishman впоследствии отказались от формирования фонда *Tamir Fishman Russia Venture Capital Fund*, в котором должна была участвовать компания «Финансгрупп». Одной из причин отказа стали репутационные риски, связанные с публикацией в газете «Коммерсантъ» интервью главы компании «Финансгрупп» Олега Шварцмана о его участии в скупке российских научных разработок и рейдерских захватах компаний.

В результате удалось сформировать лишь 2 венчурных фонда: «ВТБ – Фонд венчурный» и «Биопроцесс Кэпитал Партнерс», стоимость чистых активов которых по состоянию на 10 сентября 2008 г. составила 3 086 млн рублей и 2 902 млн рублей соответственно. Сделки, одобренные инвестиционными комитетами этих фондов, к настоящему времени сегментированы следующим образом:

- 20 % – рациональное природопользование (421 млн рублей);
- 17 % – технологии создания и обработки кристаллических материалов (375 млн рублей);
- 15 % – нанотехнологии и наноматериалы (330 млн рублей);
- 15 % – энергетика и энергосбережение (318 млн рублей);
- 13 % – информационно-телекоммуникационные системы (270 млн рублей);
- 8 % – технологии производства программного обеспечения (170 млн рублей);
- 8 % – транспортные, авиационные и космические системы (170 млн рублей);
- 5 % – технологии обработки, хранения, передачи и защиты информации (100 млн рублей).

По состоянию на 01 октября 2008 г. общее количество профинансированных инвестиционных проектов составило 13 проектов с общим объемом инвестиций 1 644 млн рублей. В настоящее время большинство проектов размещены в Москве (44 %), Пермской (17 %) и Московской (15 %) областях.

Второй конкурсный отбор управляющих компаний для передачи им в доверительное управление денежных средств ОАО «Российская вен-

чурная компания» был объявлен в марте 2008 г. Победителями были названы пять управляющих компаний:

1) «Альянс РОСНО Управление Активами» с передачей в управление венчурному фонду «Новые технологии» 1,5 млрд рублей;

2) «Максвелл Эссет Менеджмент» с передачей в управление венчурному фонду «Максвелл капитал Венчурный» 1,5 млрд рублей;

3) «Лидер» с передачей в управление венчурному фонду «Лидер-Инновации» 1,47 млрд рублей;

4) «Север Эссет Менеджмент» с передачей в управление венчурному фонду «Венчурный Фонд С-Групп Венчурс» 882 млн рублей;

5) «ЦентрИнвест» с передачей в управление венчурному фонду «*Tamir Fishman CiG Russian Fund*» 980 млн рублей.

В частности, формирование венчурного фонда «Новые технологии» под управлением *ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами»* объемом 3,061 млрд рублей завершено в феврале 2009 г. *ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами»* (объем активов под управлением около 700 млн долларов) – входит в группу компаний *ОАО «РОСНО»* и на 100 % принадлежит *ОАО «РОСНО»*. Ранее активно участвуя в поддержке инновационной деятельности, «Альянс РОСНО Управление Активами» первым в России сформировал региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере в рамках программы частно-государственного партнерства и произвел инвестиции в высокотехнологичные компании. В настоящий момент под управлением «Альянс РОСНО Управление Активами» находится 3 региональных венчурных фонда (города Москвы, Пермского края и Республики Мордовия), в портфели которых входят акции 8 высокотехнологичных компаний.

Таким образом, в настоящее время на рынке работают 7 венчурных фондов, созданных с участием *ОАО «РВК»*. Общий капитал под управлением этих венчурных фондов составляет порядка 19 млрд рублей. Общая капитализация фондов по состоянию на 31 марта 2009 г. представлена на рис. 4.

По отношению к Приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники Российской Федерации инвестиции сегментированы следующим образом [5]:

21 % – рациональное природопользование;

19 % – технологии создания и обработки кристаллических материалов;

16 % – энергетика и энергосбережение;

14 % – информационно-телекоммуникационные системы;

9 % – технологии производства программного обеспечения;

9 % – технологии обработки, хранения, передачи и защиты информации;

8 % – транспортные, авиационные и космические системы;

4 % – нанотехнологии и наноматериалы.

По территориальному признаку инвестиции распределены соответственно [4]: Москва (47 %), Пермский край (19 %), Брянская область

(9 %), Санкт-Петербург (9 %), Саратовская область (6 %), Нижегородская область (6 %), Московская область (4 %).

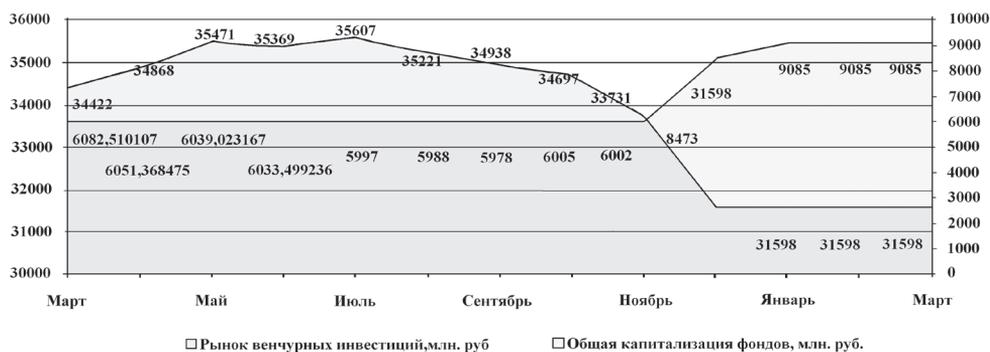


Рис. 4. Консолидированный отчет по фондам, созданным при участии ОАО «РВК» (по состоянию на 31.03.2009) [5]

При проведении третьего конкурсного отбора Российская венчурная компания планирует ввести ряд нововведений [6], среди которых:

- постепенное наполнение фонда денежными средствами (коммитмент);
- формирование венчурных фондов только для квалифицированных инвесторов;
- инвестиционный комитет пайщиков;
- гибкая структура активов.

По мнению аналитиков, серьезной проблемой для российской венчурной индустрии является крайне низкая привлекательность России в глазах зарубежных венчурных и прямых частных инвесторов. Существенным недостатком закрытого паевого инвестиционного фонда (единственно приемлемой правовой формы венчурного фонда) является невозможность использования коммитмента (от англ. «commitment») [7] – формирования фонда из финансовых обязательств инвесторов и перечисления денег в фонд по мере одобрения проектов для инвестирования, а не путем предварительного перечисления денег в фонд уже при его создании. Традиционно в развитых странах управляющие команды, «поднимая» фонды, собирают с инвесторов не сами деньги, а лишь обязательства предоставить их тогда, когда они реально понадобятся. Это позволяет не консервировать финансы на депозите и гораздо проще находить инвесторов. Отсутствие этой формы в России значительно увеличивало риски инвесторов и отвлекало управляющую компанию на решение задачи управления активами (подробнее об этой проблеме см. [8]). Кроме того, форма ЗПИФ требует существенных финансовых затрат на постоянную оценку портфеля, что при незначительном объеме фонда существенно увеличивает операционные затраты и снижает объем средств для инвестирования.

С целью стимулирования привлечения инвестиций в инновационный сектор российской экономики через механизм венчурных инвестиционных фондов Федеральным законом от 6 декабря 2007 г., № 334-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об инвестиционных фондах” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» в закон «Об инвестиционных фондах» было введено понятие «*квалифицированный инвестор*» и сформировано более либеральное регулирование инвестиционных фондов, акции (инвестиционные паи) которых предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов.

Уже в ходе формирования фондов по итогам второго конкурсного отбора ОАО «Российская венчурная компания» совместно с управляющими компаниями и Федеральной службой по финансовым рынкам впервые применила на практике нововведения в законодательстве об инвестиционных фондах, включая принцип поэтапной оплаты паев по мере готовности проектов к инвестированию. В то же время, до тех пор пока необходимые подзаконные акты ФСФР не были приняты, деятельность участников рынка в значительной степени была ограничена. В частности, из-за отсутствия подзаконных актов по разделению фондов на предназначенные для обычных и для квалифицированных инвесторов ФСФР не регистрировала новые паевые инвестиционные фонды даже по старой схеме.

Среди новаций третьего конкурсного отбора стал допуск к участию только тех компаний, которые уже имеют лицензию на работу с закрытыми паевыми инвестиционными фондами. ОАО «РВК» разрешило участвовать в конкурсе также и действующим венчурным фондам. Кроме того, определена доля инвестиций в компании посевной стадии, которая составит от 5 до 10 % от инвестированных венчурным фондом средств. Под посевной стадией понимаются компании, с момента создания которых прошло не более 3 лет, и годовой объем продаж которых не превышает 25 млн рублей на момент приобретения их ценных бумаг венчурным фондом. Установлено требование наличия как минимум трех не аффилированных инвесторов, а также увеличено количество венчурных специалистов: минимум 3 венчурных специалиста для фондов объемом менее 1,25 млрд рублей и минимум 5 венчурных специалистов для фондов объемом более 1,25 млрд рублей.

В настоящее время Минэкономразвития России совместно с ОАО «РВК» продолжает деятельность по проработке, развитию и внедрению инструментов венчурного инвестирования, которая включает:

- дальнейшее развитие механизмов финансирования компаний на более ранних (посевных) фазах, а также финансирования стартапов;
- деятельность по подготовке инновационных предпринимателей и менеджеров;
- аналитическую поддержку отечественных стартапов, венчурных фондов.

Эти направления обусловлены *трудностями*, с которыми сталкиваются венчурные фонды и частные инвесторы в России:

- недостаточное число компаний для венчурного финансирования и малое количество привлекательных инновационных проектов с требуемой фондами доходностью и темпами роста;
- необходимость получения инвестиций в компании на посевной стадии и стадии стартап, когда большинство из имеющихся источников финансирования из-за сверхвысоких рисков закрыты;
- готовность большинства фондов инвестировать преимущественно в компании на поздних стадиях – роста и расширения;
- низкий уровень культуры корпоративного управления в малых компаниях, непонимание особенностей стратегий инновационного развития и возможностей его финансирования;
- низкая осведомленность или неверное представление об особенностях деятельности и подходов венчурных фондов, особенно в регионах страны;
- недостаточное количество специалистов с соответствующей квалификацией и опытом инвестиционного менеджмента для работы в управляющих компаниях фондов, а также их перегрузка из-за необходимости проведения экспертизы большого количества представляемых для инвестирования проектов;
- недостаточное присутствие венчурных фондов в регионах России;
- трудности с привлечением частного капитала в фонды из-за несовершенства правовой формы ЗПИФ и несовершенства законодательства в области доверительного управления (отсутствия понятия фидуциарной ответственности);
- несоответствие и неподчинение российского юридического поля в области регулирования акционерных отношений традициям международного права, в случае венчурных инвестиций ориентированного на англо-саксонскую, а не романскую (как в России) системы права;
- малый размер капитала некоторых фондов, что делает их непривлекательными для управляющих компаний международного уровня, не видящих возможности покрытия управленческих затрат (повышенных за счет использования формы ЗПИФ), что приводит к использованию специалистов недостаточной квалификации.

В ряду *проблем*, с которыми сталкиваются финансовые институты развития, отмечаются недостаточная координация их деятельности, дублирование функций, неэффективное распределение рисков между государством и частным сектором и другие.

Для решения проблемы координации деятельности институтов развития необходимы разработка и утверждение индивидуальных стратегий финансовых институтов развития, в том числе ОАО «Российская венчурная компания». В стратегии развития ОАО «РВК» (далее – Стратегия) должны быть определены не только миссия, основные

направления деятельности, формы и инструменты осуществляемой им государственной поддержки, но также целевые показатели, на достижение которых следует ориентироваться, объемы требуемого государственного финансирования на среднесрочный и долгосрочный период.

В ходе разработки Стратегии и ее обсуждения должны быть разграничены сферы деятельности с такими институтами развития, с которыми возможно дублирование функций: ГК «РоснаноТех», ОАО «Росинфокоминвест», ФПМФПНТС и т. д. В Стратегии должны быть определены также формы и способы взаимодействия между ними при осуществлении проектов, где возможен синергетический эффект от их участия с различным инструментарием поддержки, уточнены и согласованы объемы необходимого бюджетного финансирования. В частности, целесообразно разграничение функций поддержки инновационных проектов по нанотехнологиям ГК «РоснаноТех» и ОАО «РВК» в зависимости от той или иной стадии инновационного процесса: ОАО «РВК» – стадия предкоммерческих разработок (посевное финансирование) и стартапов, ГК «РоснаноТех» – стадия раннего роста нового бизнеса.

Основная задача механизма финансирования через институты развития состоит в распределении рисков между государством и бизнесом и использовании рыночных стимулов для эффективной реализации проекта. Принятие индивидуальных стратегий финансовых институтов развития снизит риски неверного определения приоритетов их деятельности, риски недофинансирования и «сверхфинансирования» со стороны государства. В этой связи при разработке стратегии развития ОАО «Российская венчурная компания» целесообразно учесть основные принципы участия в венчурных фондах:

- *эффект рычага*. Важно, чтобы вложения государственных средств в бизнес венчурных фондов или фирм были способны привлечь значительное число частных инвесторов (пример успешной реализации данного принципа – израильская программа Yozma);
- *непропорциональный возврат*. Государство вкладывает сопоставимые с частным бизнесом средства, но возвращает только небольшую часть полученной прибыли (например, так действует Австралийский инвестиционный фонд, который финансирует до 2/3 капитала венчурных фондов, однако возвращает себе только 10 % доходов, остальные 90 % распределяются между частными инвесторами);
- *«тыловая» защита*. Если государство принимает слишком много рисков, это способно подтолкнуть частных инвесторов принимать неадекватные решения. Поэтому условия участия государства должны быть таковы, чтобы защищать фонды и инновационный бизнес только от катастрофических убытков, а не от убытков вообще.

Разработка стратегии развития ОАО «Российская венчурная компания» должна осуществляться при заинтересованном участии пред-

ставителей от государства в составе Совета директоров ОАО «РВК»: Министра экономического развития Российской Федерации, Министра образования и науки Российской Федерации, Руководителя федеральной антимонопольной службы России. Стратегию развития ОАО «РВК», утвержденную Советом директоров ОАО «РВК» (с участием независимых директоров), целесообразно представить также для утверждения в Правительственную комиссию по высоким технологиям и инновациям. Это позволит снизить риски дублирования функций финансовых институтов развития, осуществляющих поддержку инноваций.

Вместе с тем, представляется целесообразным самому Правительственную комиссию по высоким технологиям и инновациям наделить функцией координации деятельности институтов развития для достижения ими государственных научно-технологических приоритетов и целей инновационного развития, обозначенных в Концепции-2020. В связи с чем в организационной структуре Комиссии должна быть предусмотрена организация специальной рабочей группы, ответственной за данное направление. Введение дополнительной функции, возможно, потребует расширения состава Комиссии с включением представителей не вошедших ранее в него других институтов развития.

Для обеспечения эффективной деятельности ОАО «Российская венчурная компания» и привлечения большего количества участников к конкурсам по отбору управляющих компаний создаваемых венчурных фондов необходимо ускорить принятие дополнительных нормативных правовых актов, обеспечивающих реализацию принципа коммитмента, введенного новой редакцией федерального закона «Об инвестиционных фондах». Кроме того, государство должно научиться включать частный бизнес в решение своих приоритетных задач за счет создания других привлекательных условий: изменений в законодательстве, регулирующих трастовые отношения и введение фидуциарной ответственности; введения поправок в закон об акционерных обществах; изменений соотношения риск-доходность и ряда других.

Литература и примечания

1. О деятельности финансовых институтов развития // Материалы к заседанию Совета по конкурентоспособности и предпринимательству при Правительстве Российской Федерации / Минэкономразвития России. Октябрь, 2007.
2. Венчурные деньги на пороге России // Эксперт. № 39 (345). 21.10.2002 // <http://www.expert.ru/printissues/expert/2002/39/39ex-povest8/>
3. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 г. № 838-р.
4. Утверждены Президентом российской Федерации 21 мая 2006 г. № Пр-843.
5. Материалы ОАО «Российская венчурная компания» // <http://www.rusventure.ru/investments/funds/>

6. *Рязанцев Я.* Российская Венчурная Компания – государственный фонд фондов: от идеи к успехам // Презентация на Российском венчурном форуме – 2008 // <http://www.rvf.ru/rus/rvf/rvf2008/presentations/>
7. *Коммитмент* – обязательство оплатить свою долю по требованию; общий объем обещанного фонду капитала, когда деньги в фонд поступают не все сразу, а только по запросу управляющего под очередную сделку; в российском законопроекте синонимом является понятие «неполная оплата инвестиционных паев».
8. *Аммосов Ю.* Институты развития: Ядовитые деньги // Ведомости. № 48 (2318), 19.03.2009 // <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2009/03/19/186935>