

## РВК как форма государственной поддержки формирования института венчурных инвестиций в России

Родионов И.И.<sup>31</sup>, Дмитриев Н.Н.<sup>32</sup>

*Цель данной статьи — рассмотрение наиболее важных вопросов, связанных с венчурным бизнесом в России. В данной статье анализируется российская венчурная модель, в частности, методы стимулирования венчурного финансирования и роль участников рынка. Определены практические меры государственного участия в капитализации венчурных фондов на основе частно-государственного партнерства.*

Венчурный бизнес развился в мощную мировую индустрию и зарекомендовал себя как один из действенных инструментов финансовой поддержки и развития реального сектора экономики. Венчурное инвестирование доказало свою эффективность в развитых странах. Успешный мировой опыт определяет роль государства и государственных программ поддержки развития венчурного предпринимательства (таких как SBIC – в США, Yozma – в Израиле, SITRA – в Финляндии и др.) как катализатор запуска венчурного процесса [[Аммосов Ю.П., 2005](#); [Каширин А. И., 2007](#), рис.1, рис. 2]. Не было стран, где роль государства в формировании данного института была незначительна. В США венчурный капитал к 2000 году превышал 60 млрд. долларов и продолжает расти ускоренными темпами. [[Симонян К. Э., 2006](#)]

Одной из наиболее успешных моделей запуска венчурной индустрии и переориентации экономики на инновационно-ориентированную модель является модель Израиля (Yozma), во многом основанная на интеллектуальном потенциале российских ученых-эмигрантов. Модель состояла в создании государственного венчурного фонда фондов и последующего развития 10 фондов с участием государства, каждый с капиталом 20 млн. долларов или больше. Yozma (на иврите значит «инициатива») была создана под руководством Министерства промышленности торговли Израиля.

К фондам предъявлялись требования по наличию одного израильского партнера и одного американского или европейского партнера с опытом и репутацией. В обмен фонд получал 8 млн. долларов из фондов Yozma (до 40% от общего размера фонда). В случае успеха фонда была предусмотрена возможность выкупа доли государства по стоимости первоначальной инвестиции плюс небольшая процентная ставка.

Yozma имела большой успех. В течении года все десять фондов с зарубежными партнерами были сформированы (общие чистые инвестиции в них составили 256 млн. долларов, из которых 80 млн. было профинансировано Yozma). В дальнейшем капитал дочерних фондов Yozma возрос до 2,9 млрд. долларов за счет привлечения новых инвесторов и успешных продаж портфельных компаний, а восемь из десяти фондов были выкуплены частными соучредителями. Число

31 Проф., д. э. н., преподаватель кафедры экономики и финансов фирмы Государственного университета – Высшая школа экономики

32 Аспирант 1-ого года обучения кафедры экономики и финансов фирмы Государственного университета – Высшая школа экономики

технологических компаний в стране превысило четыре тысячи. Израиль был успешно включен в мировой технологический бизнес.

В Финляндии выстроена одна из самых эффективных систем венчурного финансирования посредством Национального Фонда Исследований и Развития Финляндии (SITRA). Фонд создан в 1967 году государством и в настоящий момент регулируется Парламентом Финляндии. Одной из целей является поддержание инновационных компаний в Финляндии и других странах, в том числе посредством прямых инвестиций и инвестиций через венчурные фонды. Эта модель существенно отличается от модели, сложившейся в США. Главной составляющей финского успеха стало оптимальное взаимодействие государства, науки и частного бизнеса на основе выработки общих правил и согласования интересов.

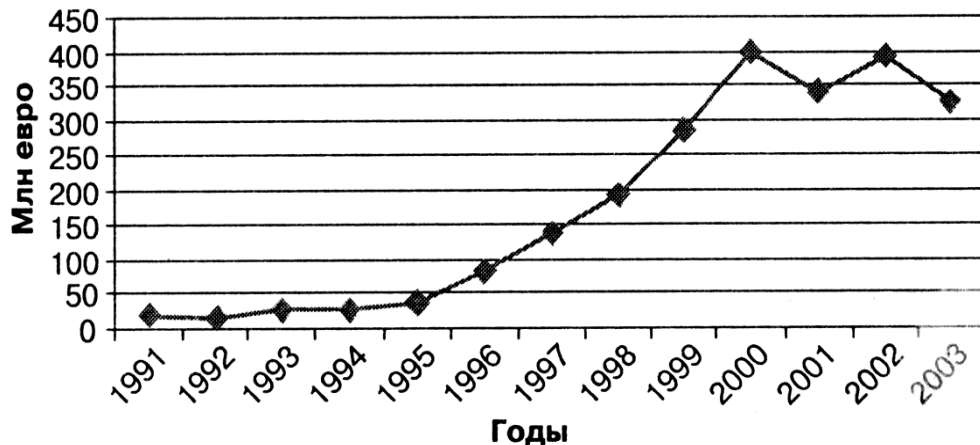


Рис. 1. Объем прямых и венчурных инвестиций в Финляндии. Катализатором развития венчурных инвестиций стал фонд «посевных» инвестиций SITRA.

Средний объем инвестиций 30 млн. евро в год.

Источник: Finnish Venture Capital Association.

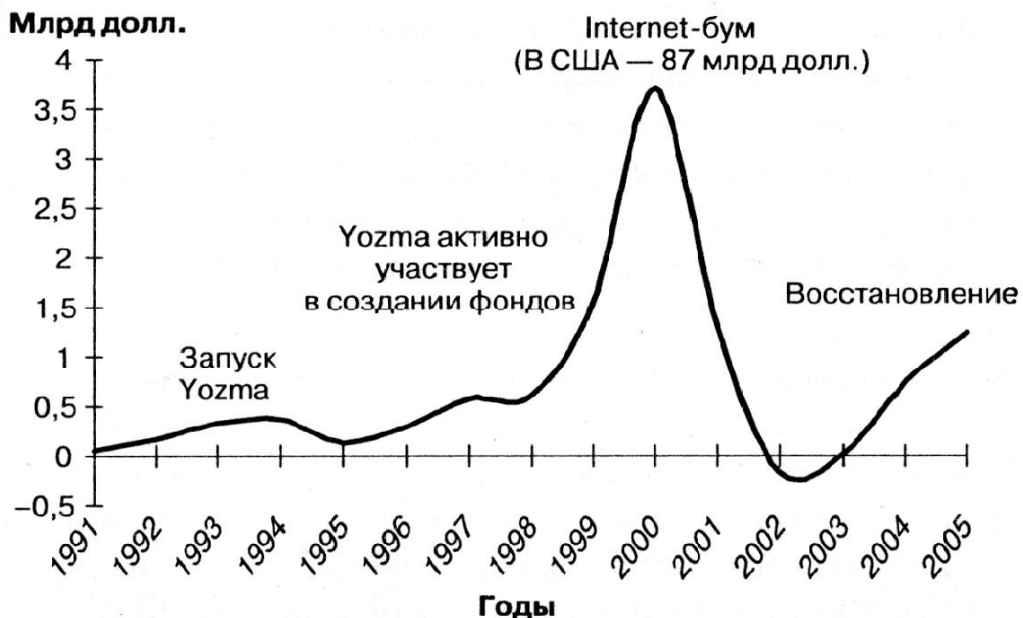


Рис.2. Объем венчурных инвестиций в Израиле

Источник: Israeli Venture Association

Переход России на инновационный путь развития требует института венчурного финансирования. Инвестиционные механизмы в области венчурного предпринимательства в России остаются слабо разработанными, особенно в части

комплексных стимулирующих механизмов, способствующих развитию венчурного бизнеса и снижению венчурных рисков. В настоящее время российские высокотехнологические инновационные компании на ранней фазе не вызывают интереса у профессиональных инвесторов. Не получая финансовой поддержки, новые инновационные проекты не начинаются или закрываются. Рынок венчурных инвестиций в России находится на этапе становления и требует государственного участия для создания модели венчурного финансирования и комплексного развития венчурной индустрии [рис.3, рис.4]. Важной задачей является определение путей государственного участия в становлении венчурного инвестирования, а также определение роли частного бизнеса в развитии венчурной индустрии.

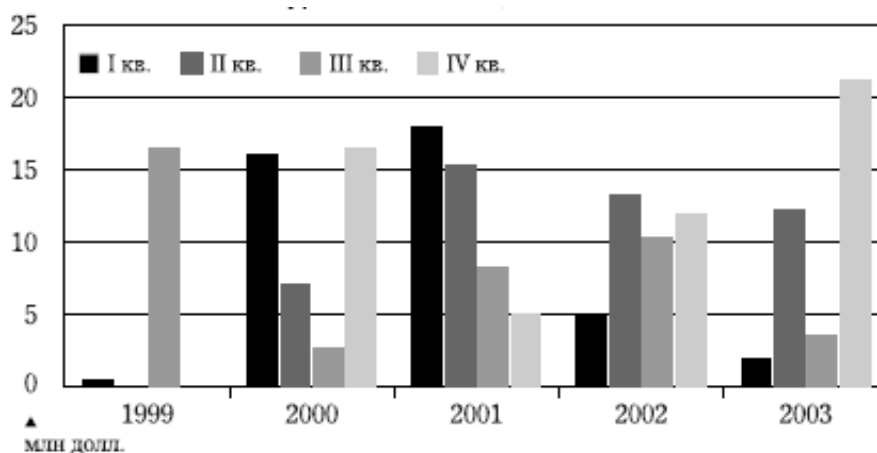


Рис. 3. Венчурные инвестиции в России 1999-2003 гг., млн. долл. [1, стр. 314]

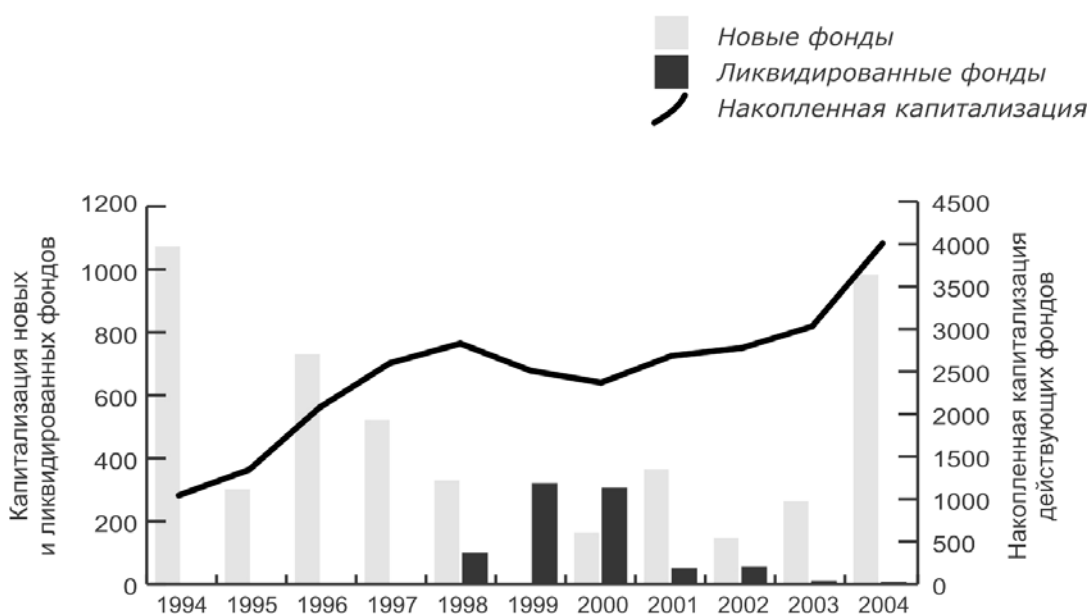


Рис. 4. Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России 1994-2004, млн. долл. [Гладких И., 2006] Объем венчурных инвестиций составляет ~15-20%.

В Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию в 2006 году В. В. Путин определил инновационное направление развития:

«В условиях жесткой международной конкуренции экономическое развитие страны должно определяться главным образом её научными и технологическими преимуществами... Нам надо сделать серьезный шаг к стимулированию роста инвестиций в производственную инфраструктуру и в развитие инноваций. ... Нам

в целом нужна сегодня такая инновационная среда, которая поставит производство новых знаний «на поток». [[Путин В.В., 2006](#)]

Государству необходимо перестроиться на российскую венчурную модель финансирования инноваций с сильной государственной модели.

Правительством Российской Федерации (Распоряжение № 838-р от 7 июня 2006 года) создана **ОАО «Российская венчурная компания» (РВК)** с целью стимулирования создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов. [[Сводный план, 2006](#)] На Российскую венчурную компанию возложены две основные функции: отбор лучших венчурных управляющих компаний на конкурсной основе и приобретение паев венчурных фондов, создаваемых этими компаниями.

В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 24 августа 2006 года № 516 «Об открытом акционерном обществе «Российская венчурная компания» средства, предназначенные для увеличения уставного капитала Российской венчурной компании, выделяются из Инвестиционного фонда РФ в размере 5 миллиардов рублей в 2006 году и 10 миллиардов рублей в 2007 году. В совокупности капитал ОАО «РВК» составит 15 миллиардов рублей.

В Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию в 2007 году В. В. Путин определил направления капитализации институтов развития:

«...средства должны направляться на капитализацию институтов развития, - прежде всего, Банка развития, Инвестиционного фонда, Российской венчурной компании и других. Для этого предлагаю уже в текущем году направить 300 млрд. рублей, предусмотрев в будущем дальнейшие ассигнования на эти цели.» [[Путин В. В., 2007](#)]

9 июня 2007 года первый вице-премьер РФ Сергей Иванов, выступая на XI Петербургском экономическом форуме сообщил, что в течение 2007 года с участием Российской венчурной компании будет создано 8-12 венчурных фондов с совокупным капиталом порядка 30 млрд. руб. Он напомнил, что первые венчурные фонды, созданные с ее участием, начнут работу уже в конце лета - начале осени 2007 года. Три из них, с суммарным капиталом более 8 млрд. руб., уже отобраны. По словам С. Иванова, венчурные фонды обеспечат венчурным капиталом до 200 инновационных компаний и станут косвенным катализатором создания еще порядка 1000 предприятий. [[РосБизнесКонсалтинг, 2007](#)]

Первый конкурсный отбор юридических лиц для передачи им в доверительное управление денежных средств ОАО «Российская венчурная компания» с целью включения данных средств в состав закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций для приобретения ценных бумаг инновационных компаний был объявлен 1 марта 2007 года. Максимальная общая сумма приобретения инвестиционных паев венчурных фондов в рамках первого конкурсного отбора - 4, 8 млрд. рублей. Размер инвестиций в отдельный венчурный фонд в обмен на 49% от общего числа инвестиционных паев: от 600 млн. рублей до 1,5 млрд. рублей. Остальные 51% общего объема создаваемых венчурных фондов должны привлечь компании, признанные победителями конкурсного отбора, в том числе не менее 1% этих средств должны приобрести венчурные специалисты этих управляющих компаний.

Фонды могут приобретать только ценные бумаги Российских инновационных компаний, находящихся на ранней фазе развития – не менее 80% от общего объема инвестируемых средств фонда.

Прием заявок проходил с 26 марта по 16 апреля 2007 года. Всего в конкурсе приняли участие 13 управляющих компаний (12 из них в соответствии с положением о конкурсном отборе были признаны участниками): 1. ЗАО «ВТБ Управление активами» 2. ЗАО Управляющая компания «Универсальные инвесторы» 3. ОАО «НМ-Траст» 4. ЗАО «Лидер» 5. ООО «Управляющая компания «Биопроцесс Кэпитал Партнерс» 6. ООО «УК «ЦЕНТР» 7. ЗАО «Финанс Траст» 8. ООО «Управляющая компания «АК БАРС КАПИТАЛ» 9. Управляющая компания «Инфраструктурные инвестиции» 10. Управляющая компания «Оптимум венчур кэпитал» 11. Управляющая компания «РДМ-Траст» 12. ООО «НПО «Геоэкотехнология» 13. ЗАО «Управляющая компания «РОЭЛ Капитал». [[Пресс-служба, 2007](#)]

Согласно положению о конкурсном отборе, утвержденному Советом директоров РВК 22 февраля 2007 года, основными, но не исчерпывающими критериями оценки заявок являются:

- качество профессиональных достижений каждого из специалистов управляющей компании, выраженное в финансовых результатах инвестиций, осуществленных ранее под его руководством; общий опыт работы каждого из специалистов в инновационном бизнесе, венчурных и прямых инвестициях, а также продолжительность их совместной работы; наличие и квалификация группы советников управляющей компании;

- общая концепция венчурного фонда и ее соответствие целям и задачам, поставленным в документе «Принципы инвестиционной политики ОАО «Российская венчурная компания»;

- качество инвестиционных сделок, подготовленных управляющей компанией к инвестированию (при наличии таковых);

- состав иных инвесторов (пайщиков) предлагаемого венчурного фонда, учитывая их опыт ведения самостоятельного инновационного бизнеса, или иной инвестиционной деятельности, включая инвестирование и управление фондами прямых и венчурных инвестиций;

- опыт учредителя (учредителей) управляющей компании в организации венчурных инвестиций, включая финансовые результаты управляемых ими венчурных фондов или фондов прямых инвестиций (если имеется).

В состав членов Совета директоров ОАО «Российская венчурная компания» входят как высокопоставленные чиновники, отвечающие за развитие инновационного сектора экономики, так и профессиональные венчурные капиталисты с мировым именем: Председатель Совета директоров - Греф Герман Оскарович, Министр экономического развития и торговли Российской Федерации, члены Совета директоров: Артемьев Игорь Юрьевич, руководитель Федеральной антимонопольной службы России, Ливанов Дмитрий Викторович, ректор МИСиС, Игаль Эрлих, председатель и управляющий партнер венчурной группы «Йозма» (Израиль), Эско Ахо, президент Государственного фонда развития инновационной деятельности «Ситра» (Финляндия), Ремчуков Константин Вадимович, издатель, владелец «Независимой газеты», Коробов Алексей Валерьевич, генеральный директор Российской венчурной компании.

Решением Совета директоров ОАО «Российская венчурная компания» от 11 мая 2007 года победителями первого конкурсного отбора юридических лиц (управляющих компаний) для передачи им в доверительное управление денежных средств РВК с целью их последующего инвестирования через механизм венчурных фондов в отечественные инновационные компании стали следующие юридические лица:

1. ЗАО «ВТБ Управление активами» с заявленным денежным размером венчурного фонда в 3 млрд. 61 млн. рублей,

2. ООО «Управляющая компания «Биопроцесс Кэпитал Партнерс» с заявленным денежным размером венчурного фонда в 3 млрд. рублей,

3. ЗАО «ФинансТраст» с заявленным денежным размером венчурного фонда в 2 млрд. рублей.

31 мая 2007 года были подписаны Договоры о взаимных обязательствах с победителями конкурсного отбора, в которых устанавливаются обязательства сторон по дальнейшей процедуре регистрации Правил доверительного управления, срокам и порядку формирования заявленных венчурных фондов. Составной частью договора являются положения о сроках и объеме информации о деятельности венчурных фондов, которую управляющие компании обязуются предоставлять в РВК. Эти положения позволят Российской венчурной компании в режиме реального времени наблюдать за использованием средств, переданных в доверительное управление победителям конкурсного отбора, и соблюдать управляющими компаниями Правила доверительного управления венчурными фондами. Компаниями Победителями внесены залоговые средства в размере 20 миллионов рублей, которые будут возвращены Победителям после формирования Фондов и выполнения договоров о взаимных обязательствах или удержаны в противном случае.

31 августа 2007 года в ФСФР зарегистрированы Правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом особо рискованных (венчурных) инвестиций «ВТБ - Фонд Венчурный».

Приоритетные направления инвестирования создаваемых с участием РВК венчурных фондов в соответствии со списком критических технологий утвержденных президентом Российской Федерации: Безопасность и противодействие терроризму; Живые системы (понимаемые в данном случае как биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование); Индустрия наносистем и материалов; Информационно-телекоммуникационные системы; Рациональное природопользование; Транспортные, авиационные и космические системы; Энергетика и энергосбережение.

В России риск, связанный с венчурными инвестициями, выше ожидаемой доходности на них. Государственное вмешательство призвано изменить соотношение риск-доходность для частных инвесторов, чтобы стимулировать приток частных инвестиций. В соответствии с прогнозом Минэкономразвития РФ уровень инфляции должен снизиться до уровня 5% годовых. Ограничение доходности ОАО «РВК» путем предоставления возможности инвесторам права выкупа принадлежащих ОАО «РВК» инвестиционных паев венчурного фонда – 5% годовых, но не выше среднегодового уровня инфляции, что обеспечивает дополнительный доход инвесторам. ОАО «РВК» (и в ее лице государство) и частные инвесторы в одинаковой степени разделяют инвестиционные и финансовые риски. Это делает привлекательным для инвесторов соотношение риск-доходность. (Рис 5.) Доходность ОАО «РВК» складывается из доходностей 8-12 венчурных фондов, финансовая стабильность достигается за счет диверсификации.



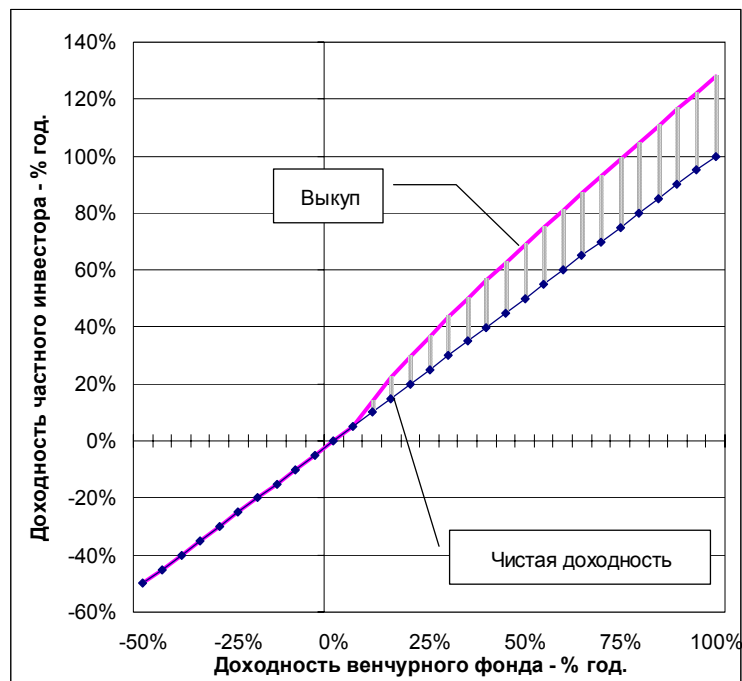


Рис. 5. Ограничение доходности РВК. Исходные посыпки для расчета: Доля частного инвестора – 51%, РВК – 49%, Процентная ставка РВК – 5% годовых, Срок исчисления доходности – 5 лет; ромбовидный пунктир – исходная доходность венчурного фонда, или же доходность инвестора без участия государства, светлая линия – доходность при схеме выкупа.

Анализируя активные действия государства в 2006-2007 годах по стимулированию инновационной активности и развитию венчурного капитала, следует отметить роль модели венчурного финансирования, которую избрало государство. Создание РВК на основе мирового опыта успешной реализации подобной государственной задачи в Финляндии и Израиле, и особое внимание Президента к проблеме формирования инновационной экономики, оставляет надежду на серьезное улучшение и оздоровление сектора инноваций и формирование культуры ведения венчурного бизнеса, появление новых рабочих мест и профессиональных специалистов в венчурной области в России.

## Выводы

1. Спецификой российского пути развития венчурного финансирования является значительная роль государства в процессе становления. Государству необходимо помогать становлению венчурного инвестирования следующими путями: а. выделение денежных средств на развитие института финансирования инноваций б. выделение денежных средств на покупку результатов работы венчурных компаний. Государство должно научиться включать частный бизнес в решение государственных задач за счет создания привлекательных условий: венчурной инфраструктуры, внесением изменений в законодательство, регулирующее трастовые отношения, феидуциарную ответственность, введение поправок в закон об инвестиционных фондах, изменения соотношения риск-доходность и др.

2. В России впервые создается модель государственного стимулирования инноваций и венчурного бизнеса такого масштаба. Правительством создана ОАО «Российская венчурная компания», проведен первый конкурсный отбор юридических лиц для передачи им в доверительное управление средств ОАО

«РВК». Победителями признаны: ЗАО «ВТБ Управление активами», ООО «Управляющая компания «Биопроцесс Кэпитал Партнерс» и ЗАО «ФинансТраст».

3. Планируется, что всего с участием средств РВК в течение 2007 года будет создано 8-12 новых венчурных фондов с совокупным капиталом порядка 30 млрд. рублей. Эти фонды обеспечат венчурным капиталом до 200 новых инновационных компаний и станут косвенным катализатором создания еще порядка 1000 компаний.

4. Частный бизнес должен подстроиться, адаптироваться к российской венчурной модели: научиться эффективно увеличивать стоимость компаний, ориентироваться на капитализацию как главный критерий успеха, получить опыт ведения венчурного бизнеса и выйти на мировой уровень.

### Список литературы

1. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: Феникс, 2005. С. 56, 258, 276.
2. Каширин А. И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России. М.: Вершина, 2007. С. 144-145.
3. Симонян К.Э. «Инвестиционные механизмы развития венчурного предпринимательства в России»: М., 2006. С.4.
4. Гладких И., РАВИ, [www.rvca.ru](http://www.rvca.ru), 2006.
5. Послание Президента РФ В.В. Путина Федеральному Собранию РФ от 10 мая 2006 г. С. 2-3.
6. Сводный план по реализации послания Президента РФ Распоряжение № 838-р от 7 июня 2006 г. - Пункт 10. С. 5.
7. Послание Президента РФ В.В. Путина Федеральному Собранию РФ от 26 апреля 2007 г.
8. РосБизнесКонсалтинг. 09.06.2007, Санкт-Петербург 10:35:03
9. Пресс-служба ОАО «Российская венчурная компания», [www.rusventure.ru](http://www.rusventure.ru).