

Кормишкин Е. Д.

*доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный
университет им. Н. П. Огарёва»*

Юленкова И. Б.

*кандидат экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный
университет им. Н. П. Огарёва»*

Функционирование региональных венчурных фондов: проблемы, противоречия¹

Возможности венчурного финансирования инновационных проектов в России и ее регионах ограничиваются рядом объективных и субъективных причин. Помимо существенной ограниченности капитала, готового к инвестированию в высокорисковые инновационные проекты, имеются только отдельные элементы необходимой инфраструктуры поддержки инновационного процесса, трансфера и коммерциализации технологий, не проработаны правовые аспекты венчурного финансирования инновационных компаний. Автором проведен анализ функционирования региональных венчурных фондов, выявлены проблемы и противоречия их развития.

Ключевые слова: малый бизнес, венчурный капитал, венчурный фонд, инновации, инвестиции.

Functioning of regional venture funds: problems, contradictions

Possibilities of venture financing of innovative projects in Russia and its regions are limited to a number of the objective and subjective reasons. Besides essential limitation of the capital ready to investment in high-risk innovative projects, there are only separate elements of necessary infrastructure of support of innovative process, a transfer and commercialization of technologies, legal aspects of venture financing of the innovative companies aren't worked. The author carried out the analysis of functioning of regional venture funds, problems and contradictions of their development are revealed.

Keywords: small business, venture capital, venture fund, innovations, investment.

Уровень и тенденции развития малого наукоемкого бизнеса в России не соответствуют не только требованиям современного этапа гло-

¹ Статья публикуется при поддержке Гранта РГНФ 11-02-00328 а «Методология формирования регионального сегмента национальной инновационной системы».

бального научно-технического развития, но и задачам освоения уже накопленного в России научно-технического потенциала, а также коммерциализации большого числа оригинальных научных и инженерных решений, появляющихся в государственных научных центрах в ходе реализации современных федеральных программ. Более того, несмотря на общее увеличение в последнее время числа малых предприятий (рис. 1), количество малых инновационных предприятий в Российской Федерации существенно не изменяется, а в отдельные промежутки времени наблюдается тенденция к их сокращению (табл. 1).

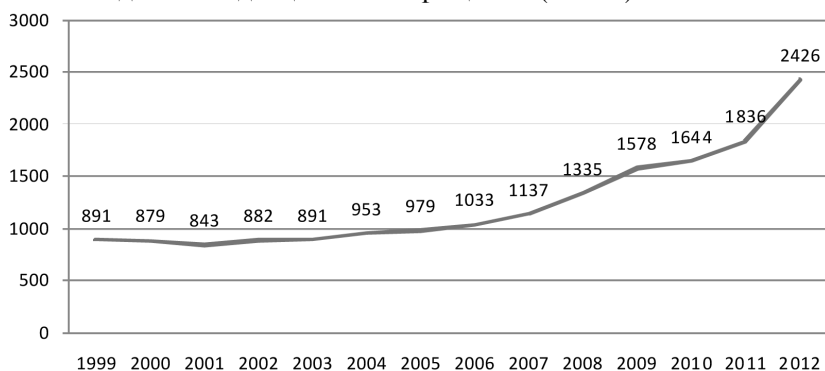


Рис. 1. Число зарегистрированных малых предприятий в Российской Федерации (включая микропредприятия), тыс. ед.

Сложившаяся ситуация в сфере инновационной активности российского предпринимательства обуславливает необходимость существенного изменения доли инновационной продукции во всей отгруженной продукции. В то время как в развитых странах значение этого показателя доходит до 30–40%, в российской промышленности он составляет только 5–6%. Таким образом, в России формируется упрощенная структура предпринимательской деятельности, сконцентрированная, прежде всего, в сферах оптовой и розничной торговли, ремонта автотранспортных средств, предметов личного пользования.

Общественная организация «Опора России» провела совместно с ВЦИОМ исследование условий и проблем развития малого инновационного предпринимательства. Получены следующие результаты: не более 15% из всех малых инновационных предприятий России можно назвать по-настоящему инновационными, т.е. ориентированными на рынок. Имеется в виду, что эти 15% проводят научные исследования, занимаются охраной интеллектуальной собственности и коммерциализацией нововведений на рынке. Остальная же доминирующая масса свою истинную инновационную составляющую утратила.

Таблица 1

Развитие малого предпринимательства в инновационной сфере

Показатель	2000	2001	2003	2005	2007	2009	2011
Число субъектов малого предпринимательства, осуществлявших технологические инновации, ед.	673	729	779	919	996	993	1276
Удельный вес субъектов малого предпринимательства, осуществлявших технологические инновации, %	1,3	1,5	1,6	1,6	4,3	4,1	5,1
Объем отгруженных инновационных товаров, работ, услуг субъектов малого предпринимательства, млн. руб.							
- в действующих ценах	927,6	1087,1	1119,7	3103,2	12644,3	10215,7	16389,7
- на рубль затрат на технологические инновации, руб.	1,1	1,1	0,9	1,6	1,2	1,5	1,7
Удельный вес инновационных товаров, работ, услуг малого предпринимательства в ВВП РФ, %	0,013	0,008	0,008	0,014	0,038	0,026	0,030

Рассчитано по: Российский статистический ежегодник.

Следует также упомянуть слабый спрос на результаты НИОКР, существующий в настоящее время на российском рынке. Лидеры российского бизнеса — крупные энергетические и металлургические компании прямо не заинтересованы в реализации наукоемких проектов, более того, предпочитают осуществлять технологическую модернизацию с помощью известных зарубежных компаний, т.е. не способствуют формированию и функционированию полноценных национальных рынков новых продуктов, технологий и услуг. Государство также не предъявляет заметного спроса на результаты научных исследований и не проводит политики, которая могла бы способствовать повышению интереса к российским научным разработкам и результатам их внедрения в производство на российском и зарубежном рынках.

Несмотря на высокий удельный вес государства как собственника научных организаций и интеллектуального задела, государственная политика пока не нацелена ни на оптимизацию госсектора науки, ни на создание реальных стимулов для предпринимательского сегмента национальной инновационной системы. В России еще не сложилась подобная мировым аналогам многоуровневая и многофункциональная система фондов для поддержки малых инновационных предприятий, и

в настоящее время с разной степенью эффективности функционируют ее отдельные элементы на федеральном и региональном уровнях.

В складывающейся структуре поддержки малого инновационно-предпринимательства значительная ее часть осуществляется федеральными и, в некоторых случаях, региональными фондами путем выделения средств непосредственно малым инновационным фирмам, часто на возвратных условиях в форме льготного кредитования. Реально на такую поддержку могут претендовать лишь уже сложившиеся фирмы, имеющие свои наработки и некую производственную базу. Это — один из возможных вариантов государственной поддержки малого инновационного предпринимательства, и он, бесспорно, имеет право на существование. Однако практика осуществления подобной «прямой» формы поддержки показывает, что ее эффективность, влияние на общие процессы развития малого инновационного предпринимательства достаточно скромны.

Региональные венчурные фонды с государственным участием начали создаваться в 2005 г. после проведения федерального конкурса между субъектами Российской Федерации на право получения субсидий из федерального бюджета на поддержку предпринимательства в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 22.04.2005 № 249 «Об условиях и порядке предоставления в 2005 г. средств федерального бюджета, предусмотренных на государственную поддержку малого предпринимательства, включая фермерские (крестьянские) хозяйства». Венчурные фонды учреждены в форме ЗПИФа, инвесторами которого выступают региональные Фонды содействия венчурным инвестициям в субъекты малого предпринимательства в научно-технической сфере, федеральный бюджет и частные инвесторы на паритетной основе. Управление региональными венчурными ЗПИФахми осуществляют отобранные по конкурсу управляющие компании. Основной задачей венчурных ЗПИФов с государственным участием является привлечение частных инвестиций в венчурные проекты на основе государственно-частного партнерства — по сути, региональные администрации получили возможность привлечь на каждый рубль, вложенный в паи ЗПИФа из регионального бюджета, 2 рубля инвестиций из федерального бюджета и от частных инвесторов. Кроме того, предполагалось, что деятельность венчурных ЗПИФов с госучастием будет более прозрачна по сравнению с прямыми госинвестициями, поскольку инвестиционные решения будут приниматься управляющей компанией, действующей в соответствии с инвестиционной декларацией и правилами фонда и находящейся под внешним

контролем со стороны ФСФР, спецдепозитария, регистратора, аудитора и оценщика.

На конец 2012 года в России действует 23 региональных венчурных фонда инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере (табл. 2), созданных в 2006–2012 годах Минэкономразвития РФ совместно с администрациями регионов, общим объемом 9,6 млрд руб.

Таблица 2

**Региональные венчурные фонды инвестиций в малые предприятия
в научно-технической сфере**

№	Название фонда	Управляющая компания	Размер фонда, млн. руб.	Год создания
1	города Москвы	Альянс Инвестиции	800	2006
2	города Москвы (Второй)	ВТБ Управление активами	800	2008
3	Воронежской области	Сбережения и инвестиции	280	2009
4	Волгоградской области	НИКОР Кэпитал Партнерз	280	2009
5	Калужской области	Сбережения и инвестиции	280	2010
6	Краснодарского края	Сбережения и инвестиции	280	2009
7	Красноярского края	Тройка Диалог	120	2006
8	Московской области	Тройка Диалог	284	2007
9	Нижегородской области	ВТБ Управление активами	280	2007
10	Новосибирской области	НИКОР Кэпитал Партнерз	400	2009
11	Пермского края	Альянс Инвестиции	200	2006
12	Республики Башкортостан	Сбережения и инвестиции	400	2009
13	Республики Мордовия	Альянс Инвестиции	880	2007
14	Республики Татарстан	Тройка Диалог	800	2006
15	Республики Татарстан (высоких технологий)	АК Барс капитал	300	2007
16	Самарской области	Инвест-Менеджмент	280	2009
17	Санкт-Петербурга	ВТБ Управление активами	600	2007
18	Саратовской области	ВТБ Управление активами	280	2007
19	Свердловской области	Ермак	280	2006
20	Томской области	Мономах	120	2006
21	Челябинской области	Сбережения и инвестиции	480	2009
22	Чувашской Республики	НИК Развитие	280	2009
23	Ставропольского края	УК ООО «АктивФинансМенеджмент»	400	2012

Подводить итоги работы этих венчурных фондов пока рано, так как существующие в рассматриваемых регионах программы венчурного финансирования находятся на ранних стадиях развития (4–2 года), в то время как горизонт венчурных инвестиций от входа до выхода из проекта, как показывает мировая практика, составляет от 7 до 15 лет. Стоит также отметить, что работа региональных венчурных фондов с госучастием непублична, поскольку согласно действующему законодательству ЗПИФы квалифицированных инвесторов не обязаны публиковать от-

четность, и управляющие компании этой нормой повсеместно пользуются. Так что ставшие достоянием широкой общественности сведения о деятельности подобных фондов неполны и отрывочны.

Вместе с тем даже на основании этой далеко не полной информации можно сделать вывод, что активность региональных венчурных фондов довольно низка и они оказывают весьма ограниченное влияние на инновационную деятельность малых предприятий в соответствующих регионах.

Региональные венчурные фонды были призваны решить две основные задачи. С одной стороны, этот инструмент должен был частично удовлетворить спрос начинающих технологических компаний в инвестициях. С другой – региональные венчурные фонды с госучастием должны были стать катализатором в формировании рынка частных венчурных инвестиций, то есть сыграть роль, аналогичную той, что в свое время сыграли государственные агентства ипотечного кредитования для развития рынка ипотеки в России. На практике эти две задачи зачастую вступают в идеологическое противоречие, что, собственно, и является причиной критики региональных фондов со стороны администраций некоторых регионов.

Представители региональных администраций, как правило, рассматривают венчурный фонд с госучастием не как институционального инвестора, для которого ключевыми задачами являются возврат инвестиций и получение дохода, а как еще один инструмент распределения бюджетных средств, облегчающий доступ к финансированию (а не инвестициям) малых инновационных предприятий. Успешность инвестиций из регионального бюджета в паи венчурного ЗПИФа оценивается ими с точки зрения увеличения налоговых поступлений и создания рабочих мест в результате развития предприятий, получивших инвестиции фонда.

С этими задачами региональные венчурные ЗПИФы, за редким исключением, действительно справляются плохо. При этом, передавая бюджетные средства в венчурный ЗПИФ, регион фактически теряет над ними контроль на период работы фонда, поскольку региональные власти не имеют формальных рычагов влияния на инвестиционную политику управляющей компании. Так как большинство региональных фондов формировались до принятия поправок в законодательство, допускающих поэтапную оплату пая в венчурных ЗПИФах, инвестиции в неактивные венчурные фонды привели к замораживанию бюджетных средств, которые могли бы пойти на финансирование других мер поддержки.

Ситуация усугубляется тем, что администрации субъектов федерации практически лишены возможности заменить управляющую компанию регионального фонда или же вывести из него бюджетные средства. Закон позволяет участникам фонда отказаться от услуг управляющей компании, однако для этого требуется консенсусное решение всех пайщиков. На практике достичь его оказывается очень сложно, причем разногласия по этому вопросу в ряде случаев возникали в том числе и между федеральным центром в лице Минэкономразвития и региональными администрациями.

С точки зрения управляющей компании и частных инвесторов (часто это одно и то же), участие государства в региональных венчурных ЗПИФах — это не более чем механизм разделения рисков, который не придает фонду никакой дополнительной социальной нагрузки. Для управляющей компании единственным мерилем успешности фонда являются возвратность и доходность инвестиций. Однако и с этой стороны некоторые региональные фонды подвергаются критике.

Профессиональные участники рынка венчурных инвестиций критикуют, в первую очередь, качество некоторых сделок, заключаемых региональными фондами, а также небольшое количество проектов, которые проходят сквозь «сито» управляющих компаний. В зарубежной практике считается нормальным, если венчурный фонд заключает сделки не более чем с 1% общего числа рассмотренных проектов. В подавляющем большинстве региональных венчурных фондов отношение между числом рассмотренных проектов и числом сделок значительно выше.

Некоторым управляющим компаниям региональных венчурных фондов не хватает соответствующего опыта для качественного анализа проектов и подготовки венчурных сделок. В частности, наличия постоянных партнерских связей с крупными научными центрами для проведения полноценной научно-технической экспертизы проектов, компетенций в области защиты, оценки и управления интеллектуальной собственностью, хотя бы минимального опыта работы с малыми технологичными компаниями, понимания специфики управления такими компаниями.

Кроме того, управляющие компании вынуждены заниматься лишней работой, которая отвлекает их от основной задачи — подготовки венчурных сделок. Так как региональные венчурные фонды создавались в форме ЗПИФов без возможности поэтапной оплаты пая (иными словами, капитал фонда формировался единовременно), управляющие компании должны заниматься управлением этими активами.

Интенсивность работы региональных венчурных фондов, направленной на формирование входящего потока проектов, сдерживается в первую очередь дефицитом подготовленных проектов. Сами венчурные фонды такой подготовкой не занимаются. В ряде регионов одновременно с венчурными фондами были созданы государственные «упаковочные» агентства, основными функциями которых являются подготовка претендующих на получение инвестиций проектов и их доведение до понятного управляющему компании вида. Однако их работа так и не смогла кардинально изменить ситуацию.

Одним из ключевых препятствий для развития в России венчурной индустрии является низкий уровень взаимного доверия между инновационными компаниями и потенциальными инвесторами.

Как правило, управляющие компании устанавливают весьма жесткие условия по вхождению в капитал предприятий, претендующих на инвестиции. В частности, стандартным условием является получение контрольного пакета акций (или контролирующей доли в уставном капитале) при вхождении ЗПИФа в капитал предприятия. Фактически привлечение таких инвестиций в проект означает для его создателей потерю контроля над созданным ими бизнесом и чаще всего над созданной ими интеллектуальной собственностью.

Многих предпринимателей настораживает сложная процедура due diligence и согласования инвестиционной сделки, которая предусматривает предоставление управляющей компании исчерпывающей информации о проекте и текущей деятельности компании.

Таким образом, отсутствие доверия между инновационными компаниями и потенциальными инвесторами — одно из ключевых препятствий для развития в России венчурной индустрии в целом.

Перечисленные выше проблемы единичны, но показательны, поскольку проекты, получившие финансирование из региональных венчурных фондов, также единичны.

Вместе с тем критика со стороны представителей некоторых региональных администраций в адрес региональных фондов, связанная с недостаточным, по их мнению, числом заключенных сделок, не всегда оправданна. В ряде случаев поток сделок ограничивается размером капитала фонда. Дело в том, что венчурный фонд с учетом резервов на последующие раунды инвестирования и вознаграждения управляющей компании не может разместить более 40% переданных в его управление средств. Для ряда регионов выходом могло бы стать увеличение капитала своих венчурных фондов при условии, что управляющие компании фондов работают достаточно эффективно.

Помимо венчурных фондов в форме ЗПИФ с госучастием в ряде российских регионов созданы венчурные фонды, находящиеся под управлением органов государственной власти или уполномоченных ими организаций. Как правило, такие фонды создаются в форме государственных некоммерческих организаций.

Необходимо отметить, что в идеологии венчурных фондов под государственным управлением изначально заложено противоречие: с одной стороны, такие фонды являются институтами финансовой поддержки, позволяющими малым инновационным предприятиям и стартапам получить необходимые для развития инвестиции, а с другой стороны — это венчурные инвесторы, которые должны как минимум обеспечить возврат вложенных средств. Иными словами, такие организации в первой своей ипостаси призваны максимально облегчить доступ инновационным предприятиям к бюджетным инвестициям, а во второй — уделять столь же пристальное внимание управлению рисками и тщательному отбору инвестиционных проектов. Как показывает практика работы аналогичных организаций за рубежом — например, фонда Yozma (Израиль) или Calpers (США), — во многом это противоречие может быть снято благодаря выстраиванию прозрачных процедур принятия инвестиционных решений. Однако необходимо отметить, что в рассматриваемых здесь фондах прозрачность таких процедур как раз и составляет основную проблему.

Такая ситуация в корне противоречит лучшей мировой практике, поскольку в перечисленных выше зарубежных фондах принятие всех решений, связанных с одобрением инвестиционных сделок, делегировано профессиональным управляющим и экспертам фонда.

Ситуацию осложняет еще и тот факт, что на российском рынке капиталов отсутствуют достоверная информация и инструменты страхования инвестиционных рисков, что не позволяет вновь возникающим фирмам получать доступ к финансовым ресурсам на равных условиях с крупными компаниями, а инвесторы не хотят вкладывать деньги в новые предприятия. Институт финансовых посредников развит слабо. Страховые компании, пенсионные, взаимные и венчурные фонды, а также инвестиционные банки практически не участвуют в инновационном бизнесе. Отсутствие финансовых посредников приводит к повышению издержек фирмы на приобретение необходимых факторов производства, затрудняет продвижение новых торговых марок на рынки и заключение контрактных отношений с иностранными партнерами.

Используемые источники

1. Венчурное инвестирование в России — настоящее и будущее [Электр. ресурс]: <http://www.bishelp.ru>.
2. Венчурный капитал за первую четверть 2012 г. — национальные данные, 2012 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.nvca.org/index.php>
3. Ерошин А.М. Механизмы государственной поддержки инноваций: зарубежный опыт // Мировая экономика и международные отношения. 2011. № 10. С. 21.