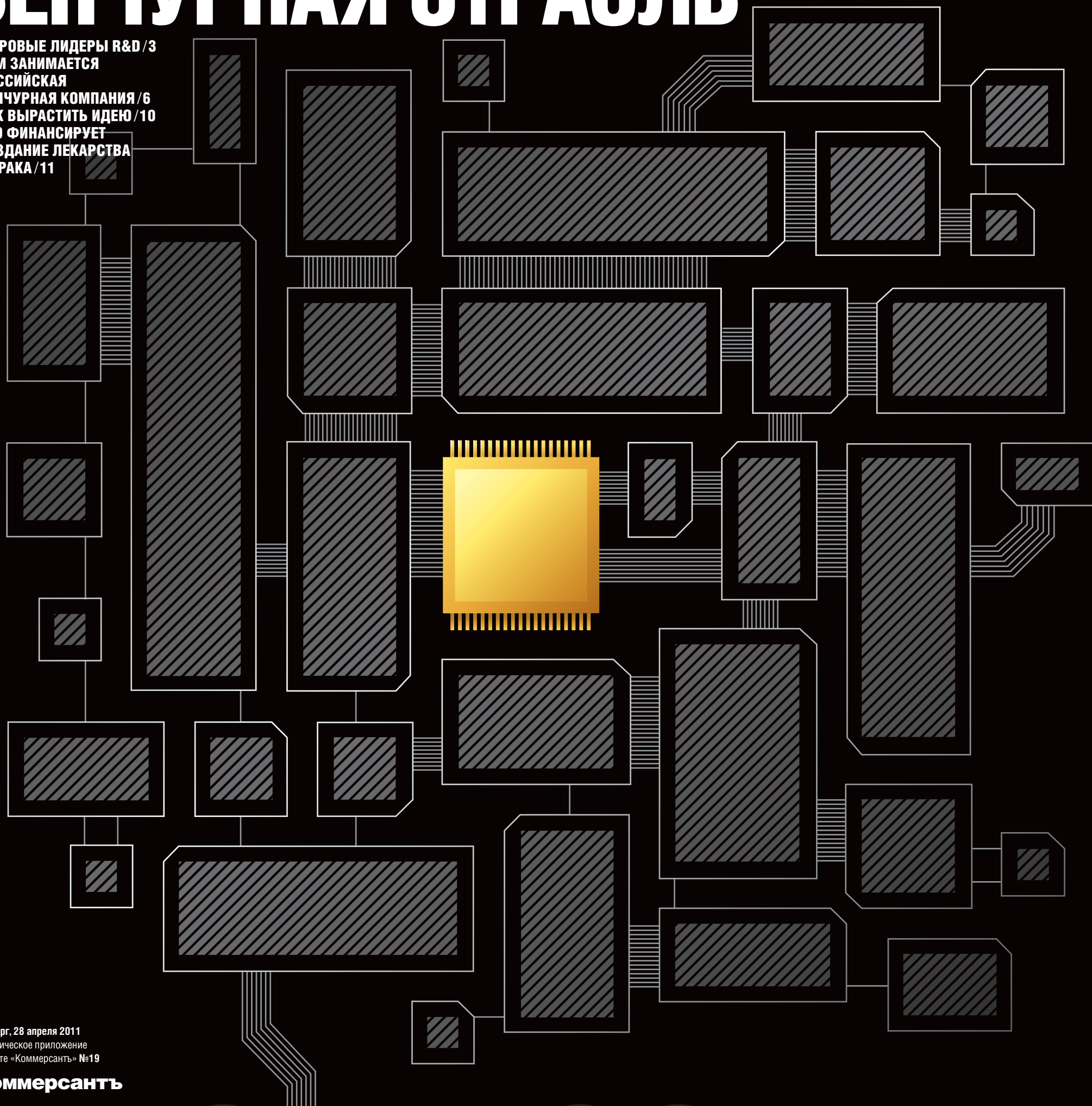


ВЕНЧУРНАЯ ОТРАСЛЬ

МИРОВЫЕ ЛИДЕРЫ R&D / 3
ЧЕМ ЗАНИМАЕТСЯ
РОССИЙСКАЯ
ВЕНЧУРНАЯ КОМПАНИЯ / 6
КАК ВЫРАСТИТЬ ИДЕЮ / 10
КТО ФИНАНСИРУЕТ
СОЗДАНИЕ ЛЕКАРСТВА
ОТ РАКА / 11



Четверг, 28 апреля 2011
Тематическое приложение
к газете «Коммерсантъ» №19

Коммерсантъ

BUSINESS GUIDE


**РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ
КОМПАНИЯ**
ОАО «Российская венчурная компания»
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ПАРТНЕР ВЫПУСКА

4601865 000295

10019

РЕКЛАМА

БИТ 2011

БИЗНЕС
ИННОВАЦИОННЫХ
ТЕХНОЛОГИЙ

2010

2009

2008

2007

2006

2005

2004

2003

Стратегический партнер БИТ



РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ
КОМПАНИЯ

Хотите организовать корпоративный конкурс
инновационных идей и рацпредложений сотрудников?
Обратитесь сюда: info@bit-konkurs.ru



ЕКАТЕРИНА ГРИШКОВЕЦ,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ВЕНЧУРНАЯ ОТРАСЛЬ»

ВЕНЧУРНОЕ БУДУЩЕЕ

Если рассуждать философски, то, наверное, у любого найдется хоть одна простенькая, но инновационная в своем роде идея. Ведь любая вещь, любая технология, созданная человеком, когда-то была инновацией. И кто-то в нее поверил и поддержал.

Мне кажется, что венчурные фонды могут творить настоящие чудеса. Ведь из них выросло столько новых технологий, новых лекарств, новых устройств, без которых сегодняшний мир невозможно себе представить. Трудно поверить, что кто-то когда-то с большим трудом убеждал инвестора вложить в его идею, которая сегодня оценена миром и считается неотъемлемой его частью.

Сегодня в России столько разговоров о венчурных фондах и инновациях, что общественность даже перестала обращать на них внимание. А именно сейчас, на мой взгляд, происходит настоящий расцвет инвестирования в смелые идеи. И тех, кто готов инвестировать, все больше.

Таким инвестором могла бы стать даже я. Если бы меня спросили еще недавно, готова ли я вложить деньги в рискованный проект никому не известных ученых, ответ был бы мгновенным — нет. Но если бы этот вопрос мне задали сегодня, я бы подробно изучила предполагаемый проект и только после этого стала отвечать.

Я понимаю, почему те, кто когда-то сам искал деньги на свой проект, хотят помогать новичкам. В венчурных инвестициях есть большая доля созидания. Это как вкладывать силы в маленького ребенка: ты помогаешь, а он на глазах растет и учится чему-то новому. Наверное, стартапы — один из самых созидательных видов бизнеса. Кроме того, в нем есть и доля везения. А человеку свойственно надеяться не только на знания, но и на удачу.

Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ» (Business Guide-Венчурная отрасль)

Демьян Кудрявцев — генеральный директор
Азер Мурсалиев — шеф-редактор
Анатолий Гусев — арт-директор
Эдди Опп — директор фотослужбы
Валерия Любимова — директор по рекламе.
Рекламная служба:
Тел. (499) 943-9108/10/12, (495) 101-2353
Алексей Харнас — руководитель службы «Издательский синдикат»
Екатерина Гришкова — выпускающий редактор
Наталья Дашковская — редактор
Сергей Цомык — главный художник
Виктор Куликов — фоторедактор
Екатерина Бородулина — корректор
Адрес редакции: 125080, г. Москва, ул. Врубеля, д. 4.
Тел. (499) 943-9724/9774/9198
Учредитель: ЗАО «Коммерсантъ. Издательский дом».
Адрес: 127055, г. Москва, Тихвинский пер., д. 11, стр. 2.
Журнал зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).
Свидетельство о регистрации СМИ — ПИ № ФС77-38790 от 29.01.2010

Типография: «Сканвеб Аб».
Адрес: Корьяланкату 27, Коувола, Финляндия
Тираж: 75000. Цена свободная

Рисунок на обложке: Данила Жестарев

РАСЦВЕТ ВЕНЧУРНОГО МИРА
РАЗВИТИЕ ИННОВАЦИОННОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ — ОСНОВА УСПЕХА ЛЮБОГО ГОСУДАРСТВА. У ТАКИХ СТРАН, КАК США, ФИНЛЯНДИЯ, ШВЕЦИЯ, КИТАЙ, ИЗРАИЛЬ, УЖЕ ЕСТЬ СВОИ МОДЕЛИ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТАРТАПОВ. В РАСПОРЯЖЕНИИ ВС ОКАЗАЛОСЬ ИССЛЕДОВАНИЕ «ИННОВАЦИИ: КЛЮЧ НА СТАРТ», В КОТОРОМ ПОДРОБНО АНАЛИЗИРУЕТСЯ ОПЫТ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН. САМОЙ КОНСЕРВАТИВНОЙ СТРАНОЙ, ПО МНЕНИЮ АВТОРОВ ИССЛЕДОВАНИЯ, ЯВЛЯЕТСЯ ФИНЛЯНДИЯ. САМОЙ ЛИБЕРАЛЬНОЙ — США.

США: СВОБОДУ ИННОВАТОРАМ

Инновационная среда формируется в США со времен окончания Второй мировой войны. «Создана предпринимательская культура, которая поощряет риск, связанный с коммерческим успехом инновационных разработок, но не наказывает за неудачи. Здесь самая развитая система защиты прав на интеллектуальную собственность, стимулирующая предприятия инвестировать в научно-исследовательскую деятельность, предшествующую выводу на рынок новых продуктов и услуг. Государственная политика, направленная на поддержание необходимого уровня гибкости экономики в целом, способствует быстрому распространению и активному применению технологий. Не удивительно, что именно здесь сосредоточено до 70% всех стартапов от общего мирового количества», — говорит Ян Рязанцев, директор департамента инвестиций и экспертизы ОАО РВК.

Основополагающим законом, регулирующим коммерциализацию научных открытий, является закон «О развитии инновационной деятельности в малом бизнесе», принятый в 1982 году. Он закрепляет ключевые меры американской госполитики, например такие, как стимулирование развития новых технологий, предоставление малым предприятиям государственных заказов на выполнение R&D,

содействие коммерциализации новых технологий и популяризации инновационного предпринимательства. Кроме того, в США по отношению к инновационным компаниям введены фискальные послабления. В частности, малым компаниям-разработчикам разрешено исключить из налогообложения сумму, затраченную на приобретение оборудования для научных исследований, в то же время венчурным фондам предоставлены льготы по уплате налога. «В США фирмы имеют возможность вычитать из налога на прибыль 20% их расходов на финансирование фундаментальных исследований в университетах, а также стоимость научной аппаратуры, передаваемой университетам. Существуют также налоговые льготы для вновь создаваемых компаний с освобождением их от уплаты налога на прибыль в первые два года полностью, а затем на уменьшающуюся долю процентов», — говорит господин Рязанцев.

США — первая страна в мире, создавшая собственную модель трансфера технологий, то есть лицензирования интеллектуальной собственности. После Второй мировой войны правительство страны утвердило законодательство, регулирующее этот вопрос, благодаря чему американские университеты получили возможность выступать в роли собственников той интеллектуальной собственности, которая создавалась за счет государственных грантов. Это пра-

во собственности и возможность передачи эксклюзивных прав частным компаниям породили спрос бизнеса на университетские исследования и технологии. Ключевым событием в истории центров трансфера технологий стало принятие в США Акта Бэя—Доула, согласно которому университеты, малые компании и некоммерческие организации получили права на интеллектуальную собственность, создаваемую на государственные исследовательские гранты. В обмен на это малые инновационные компании должны были раскрывать формулу изобретения государственному агентству, патентовать полученную интеллектуальную собственность, передавать государству неисключительную и непередаваемую лицензию на использование ИС, продвигать и коммерциализировать изобретения, а также делиться платежами (роялти) с изобретателем.

Современные американские законы в инновационном секторе экономики регулируют передачу технологий не только от государства частным компаниям, но и от частных корпораций — другим субъектам рынка. Широкое распространение в США получила так называемая модель открытых инноваций. «В широком смысле открытые инновации — парадигма, подразумевающая, что фирмы могут и должны использовать внешние идеи наравне со своими собственными, а также продвигать инновацион-



ную продукцию на рынок. В итоге границы между компанией и рынком становятся прозрачнее, а технологии могут перемещаться и заимствоваться с меньшими ограничениями. Вопросы интеллектуальной собственности при этом регулируются с использованием механизмов лицензирования или аутсорсинга технологических процессов», — говорит Алексей Одинокоев, генеральный директор ООО НАУТЕХ.

Классическим примером парадигмы открытых инноваций стал дорогостоящий научный центр Херох в калифорнийском Пало-Альто (Херох PARC). На момент основания центра Херох утратила патент на ксерографию. Руководители компании опасались потери части рынка, который намеревались занять японские фирмы. Созданный центр должен был вести инновационные разработки, которые позволили бы Херох и дальше оставаться лидером на рынке офисных технологий. Притом что в Херох PARC действительно был создан целый ряд прорывных технологий (в том числе первый ПК с графическим интерфейсом), многие из них не нашли применения в бизнесе Херох и впоследствии использовались другими компаниями. В 2002 году PARC был выделен в отдельную компанию (в собственности Херох). В течение некоторого времени корпорация IBM также придерживалась концепции открытых инноваций, но в период корпоративного кризиса 2000-х годов начала активно внедрять принципы открытости, благодаря чему сумела сохранить свои позиции на рынке.

Кроме законодательных мер, стимулирующих развитие инноваций, в США действует несколько программ поддержки инноваций: «Инновационные исследования в малом бизнесе» (The small business innovation research; SBIR) и «Трансфер технологий для малого бизнеса» (The Small Business Technology Transfer), работу обеих координирует «Администрация малого бизнеса» (Small Business Administration). По данным этой администрации, ежегодно финансируется около 2 тыс. инновационных проектов.

Основа программы SBIR — это тематические научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, которые выполняют малые инновационные предприятия, субсидируемые госструктурами. Субсидии предоставляются на конкурсной основе. Проект должен соответствовать государственным научным приоритетам, предприятие-исполнитель должно зарекомендовать себя как хороший исследователь, а само изобретение, на создание которого и требуются государственные деньги, должно быть перспективным. Кроме того, компания-исследователь должна быть частной, прибыльной и принадлежать гражданину США, количество нанятых работников не должно превышать 500 человек. SBIR оказала огромное влияние на развитие инноваций в США. Ежегодно ее лауреатами становится примерно 1 тыс. предприятий, суммы финансирования колеблются от \$100 млн до \$750 млн ежегодно.

В отличие от этой программы, другая программа стимулирования развития R&D в США — The Small Business Technology Transfer — направлена на создание совместных предприятий и инновационных проектов между научными учреждениями и коммерческими организациями. В рамках этой программы средства предоставляются не одной, а двум сотрудничающим сторонам. Годовой бюджет программы равен \$1 млрд, а размер одной субсидии — \$100–500 тыс. Предпочтение отдается тем проектам, которые сумеют обосновать высокий коммерческий потенциал будущей научной разработки.

В то же время всеми признается факт, что одной из основ генерации технологических разработок и инноваций в США является оборонный заказ и государственное финансирование научно-исследовательских работ, результаты которых активно коммерциализируются в прикладной, «мирной» жизни.

ПО СЛОВАМ РОССИЙСКИХ ЭКСПЕРТОВ, ОПЫТ КНР В ПРЕДОСТАВЛЕНИИ ГАРАНТИЙ И ПОРУЧИТЕЛЬСТВ ПО КРЕДИТАМ И ЗАЙМАМ МОЖЕТ БЫТЬ ИНТЕРЕСЕН И ПОЛЕЗЕН ДЛЯ РОССИИ

ИННОКИТАЙ: ГОСУДАРСТВО ВАС ПОДДЕРЖИТ

Второе место после США по числу инноваций и исследователей занимает Китай (КНР), власти которого стремятся создать к 2020 году инновационно ориентированное общество. Сделать это планируется, в первую очередь увеличив общую сумму расходов на научные разработки с 1,7% от ВВП в 2009 году до 2,5% — к 2020-му. Эта цель вполне достижима, уверяют эксперты, потому что в последние годы наблюдается бум развития научного сектора экономики. Чтобы стимулировать ученых, в Китае давно разрешили коммерциализацию интеллектуальной собственности, созданной в рамках финансируемых государством научно-исследовательских проектов. При этом правообладателем интеллектуальной собственности при коммерциализации технологий может выступать университет или НИИ. С 1998 года индивидуальные инвесторы имеют право на получение роялти в размере до 35% лицензионных платежей при трансфере научных результатов.

Упор на развитие инноваций в Китае делается именно на экспериментальные научные разработки. На них приходится 76% от общего числа изобретений, на втором месте идут прикладные теоретические исследования, занимающие 17% от общего числа разработок, наконец, фундаментальные исследования занимают около 7%. В развитии инноваций заинтересовано в первую очередь государство, таким образом, большинство исследований ведется в основном за счет бюджета. Деньги на исследования выделяются в рамках государственных программ поддержки инноваций и исследований. В том числе 90% от общего числа венчурных инвестиционных фондов Китая тоже принадлежит государству, и лишь 2% фондов находятся в совместном владении с частным капиталом.

Отличительной особенностью политики Китая в области инноваций является внедрение не краткосрочных, а именно долгосрочных программ развития инновационной индустрии. Например, программа фундаментальных исследований «Программа 973» и национальная программа исследований и разработок в области высоких технологий «Программа 863» предусматривают создание свободные экономических зон, строительство научных и технологических парков. Обе программы действуют с середины 70-х годов прошлого века.

Для развития сферы высоких технологий в Китае существуют отдельные программы. Еще в конце 80-х годов прошлого века запустили научно-производственную программу «Факел», в рамках которой создали десятки специальных региональных инновационных зон с целью вывода изобретений на рынок. Программа довольно эффективна, поскольку за десять лет, начиная с 1998 года, реализовалось 12 599 проектов, общая выручка составила 125 млрд китайских юаней, а прибыль — 21,2 млрд. Одно из преимуществ, которыми обладают компании в особых инновационных зонах, — это режим льготного налогообложения. К примеру, первые два года своего существования компания освобождается от уплаты налога вообще. Затем инновационные компании начинают платить налог на прибыль от продажи изобретений в размере 15% (в то время как в целом по стране он составляет 33%). Кроме того, в Китае существует возможность установления для компании режима полного возврата подлежащих уплате налоговых сумм — если разработчики вкладывают прибыли от коммерциализации своих изобретений в дальнейшие научные разработки.

Власти Китая поддерживают малые и средние инновационные компании не только в рамках инновационных госпрограмм. Банки с государственным участием, в том числе Промышленно-торговый банк Китая, Шанхайский банк развития «Пудун» и Банк развития Китая предоставляют инноваторам кредиты и займы под льготные проценты. Помимо прямой финансовой поддержки технологических

компаний эффективным рычагом стимулирования роста оказывается также предоставление гарантий и обеспечение обязательств по выданным кредитам. Согласно данным Национальной комиссии по развитию и реформированию, уже к середине 2003 года количество финансовых институтов, предоставляющих гарантии по кредитам для малых и средних предприятий, достигло в Китае 966, а их совокупный капитал превысил 28,65 млрд юаней. Эти институты обеспечили финансовые гарантии более чем по 100 тыс. выданных кредитов на общую сумму 117,9 млрд юаней. Но главное — ежегодно количество организаций, оказывающих подобную поддержку (поручительства и гарантии по кредитам) малым и средним инновационным компаниям Китая, возрастает в среднем на 25%.

По словам российских экспертов, опыт КНР в предоставлении гарантий и поручительств по кредитам и займам, выдаваемым банками на развитие высокотехнологичного бизнеса, а также субсидирования процентных ставок по банковским кредитам поддержки развития инноваций в Китае может быть интересен и полезен для России. «Такие меры способствуют созданию капиталоемких технологий, процесс разработки которых требует применения сложного технологического оборудования, обширных производственных площадей и высококвалифицированного персонала», — говорит Алексей Одинокоев, генеральный директор ООО НАУТЕХ.

СЕВЕРНАЯ ЕВРОПА: ГОСУДАРСТВО ВСЕМ РУЛИТ

Швеция финансирует развитие стартапов из нескольких источников. Первый — это европейские научные специализированные фонды, например Vinnova, которые могут поддержать определенные научные проекты. С 2003 года этот фонд напрямую вложил в компании €150 млн. На эти средства создали 21 бизнес-инкубатор.

Количество компаний в бизнес-инкубаторах с 2003 по 2007 год выросло в четыре раза, то есть система довольно эффективна. Кроме того, у шведского правительства есть свой собственный фонд Almi для финансовой поддержки научных разработок, в котором находятся бюджетные деньги. «Фонд Almi дает деньги в кредит на приобретение оборудования, выплату зарплат служащим и прочие нужды, которые банковский кредит не покрывает из-за больших рисков, которые сулит стартап. При этом проценты по кредиту достаточно большие. Если банковские кредиты выдаются под 10% годовых, то Almi — 13–15%», — говорит BG Клаас Суунен, руководитель стартапа Colme по разработке технологий для продажи недвижимости.

Вкладывают инвестиции напрямую в компании, минуя инновационные фонды, кроме шведов еще и финны. Венчурный капитал в Финляндии тоже создавался с опорой на государственный бюджет. Сегодня правительство Финляндии, как и правительство Швеции, контролирует всю систему финансирования инноваций. Определяет направление развития венчурного движения в Финляндии совет по научной и технологической политике, финансируются фундаментальные исследования преимущественно из бюджета. Частный капитал может принять участие на следующем этапе разработки — создании прототипа. Однако государственное участие на этом этапе довольно мощное, принимают участие в разработке прототипа Финский технический исследовательский центр, национальное технологическое агентство TEKES, иностранный капитал, а также финские государственные министерства, технологические центры, отраслевые структуры. Запускают продукт на рынок помимо уже названных хозяйствующих субъектов и агентства TEKES еще и финский фонд изобретений InnoFin, и частные венчурные фонды. Одна из ключевых экспертных государственных организаций, инвестирующих в развитие инноваций, — государственное техническое агентство TEKES, имеющее



КИТАЙСКИЕ БАНКИ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ ИННОВАТОРАМ КРЕДИТЫ И ЗАЙМЫ ПОД ЛЬГОТНЫЕ ПРОЦЕНТЫ

статус «посевного фонда». Эта структура отвечает за переход теории к практике, от научной идеи к стадии первых промышленных образцов и создания малых инновационных фирм по опытному производству. TEKES предоставляет от 35 до 80% средств, необходимых перспективным командам для осуществления заявленного инновационного проекта (остальную сумму инвестирует сама компания). Кроме того, фонд обеспечивает финских исследователей информацией о зарубежных разработках и налаживает связи с иностранными коллегами. Ежегодно фонд финансирует около 1,5 тыс. проектов и почти 600 государственных исследовательских программ в университетах, институтах и политехниках. Он не извлекает прибыли из своей деятельности и не претендует на интеллектуальные права проектов, получивших финансовую поддержку.

«Также в рамках TEKES поддерживаются программы развития инфраструктуры венчурного и технологического рынка. В аналогичном направлении работает РВК на российском рынке — инициатива РВК по созданию Фонда инфраструктурных инвестиций была отмечена нашими



КЛАССИЧЕСКИМ ПРИМЕРОМ ПАРАДИГМЫ ЗАКРЫТЫХ ИННОВАЦИЙ СТАЛ ДОРОГОСТОЯЩИЙ НАУЧНЫЙ ЦЕНТР ХЕРОХ В КАЛИФОРНИЙСКОМ ПАЛО-АЛЬТО





финскими коллегами как один из прогрессивных инвестиционных инструментов развития «мягкой» инфраструктуры», — прокомментировал Андрей Введенский, директор департамента программ и проектов РБК.

Еще один инновационный фонд, поддерживающий инновационные разработки, — это фонд SITRA, образованный в 1947 году. Вначале фонд финансировался Банком Финляндии, а с 1991 года — парламентом. Годовой бюджет — около €40 млн. Венчурное направление в деятельности фонда развивается с середины 1990-х годов, когда представители SITRA были направлены в США для изучения принципов венчурного финансирования. Этот момент стал переломным: венчурное финансирование превратилось для фонда в основной инструмент решения задач устойчивого развития Финляндии. В рамках инновационной деятельности SITRA применяет как прямое финансирование стартапов, так и принцип «фонда фондов» (участвует в капитале независимых венчурных фондов). «SITRA не столько «финансирует» компании, выдавая им гранты, сколько инвестирует в их развитие классическим венчурным способом — в обмен на долю акций (от 15 до 40% на сумму от €200 тыс. до €2 млн). Обычно SITRA входит в капитал компании на три-пять лет, после чего продает свой пакет стратегическому инвестору. «Фонд финансировал около 50 проектов в различных сферах (энергети-

ка, охрана окружающей среды, здравоохранение, пищевая промышленность, международный бизнес, ИТ)», — говорит Окка Кляйнен, представитель фонда SITRA.

По словам экспертов, модель поддержки научных фондов Финляндии и Швеции неплохая, но участие государства на первых двух стадиях не позволяет развиваться конкуренции на стадиях развития инновационной разработки.

ИЗРАИЛЬ: ГОСУДАРСТВО С ВАМИ ПОДЕЛИТСЯ

В начале 1990-х годов у Государства Израиль имелся довольно большой багаж инновационных разработок, которые, впрочем, довольно трудно было вывести на рынок ввиду отсутствия нужного количества средств у частных предпринимателей. Чтобы решить проблему в корне, государство предприняло несколько конструктивных попыток помощи инновационному сектору экономики, запустив в 1991–1992 годах две программы для разных категорий участников инновационного процесса: венчурных компаний, университетов, малых инновационных предприятий. Программы назывались Inbal и Magnet, к тому же в Израиле запустили сеть технических инкубаторов. Далеко не все программы были успешными. Например, Inbal не просуществовала и года, поскольку не были про-

работаны вопросы приватизации фондов, что оставляло венчурным предпринимателям мало стимулов для повышения капитализации малых инновационных компаний, а через них — непосредственно венчурных фондов. Кроме того, к существенным недостаткам исследователи отнесли и предоставление государственных гарантий фондам — как еще один фактор, снижающий личную ответственность инвесторов.

В итоге на смену неудавшейся программе Inbal пришла Yozma, а вместе с ней и первый израильский венчурный фонд Yozma. «Проект можно назвать успешным, — говорит генеральный директор ООО HAYTEX Алексей Одинокоев. — За три года правительство Израиля сформировало десять отраслевых венчурных фондов, капитализация каждого из которых превысила \$20 млн, тогда как до запуска программы в Израиле работал всего один». Программа со стартовым капиталом в \$100 млн распределила средства в двух направлениях: \$80 млн тратились на инвестиции в создание указанных выше специализированных венчурных фондов, под управлением каждого из которых сосредоточивались средства в объеме от \$20 млн до \$25 млн. Причем \$8 млн вносилось государством. Итого: из бюджета с 1993 по 1995 год было выделено \$80 млн, остальное вкладывали независимые инвесторы, причем чаще всего иностранные. Большая

часть средств сформированных фондов направлялась на финансирование стартапов. \$20 млн было зарезервировано для осуществления прямых инвестиций в высокотехнологичные компании Израиля. Израильские венчурные компании вкладываются исключительно в стартапы, вовлеченные в развитие технологических инноваций в таких отраслях, как коммуникации, программное обеспечение, информационные технологии, полупроводники, медицинское оборудование и биотехнологии, национальная (внутренняя) безопасность.

Программа Yozma была успешна, потому что ее авторы заимствовали американский опыт в части ограниченного участия государства в деятельности венчурных фондов, к принятию ключевых решений приглашали иностранных специалистов. Венчурные фонды в Израиле образованы преимущественно в форме партнерства с ограниченной ответственностью, созданного на десять лет, участники которого отвечали по обязательствам на сумму, не превышающую их дохода. Обязательным условием финансирования фонда со стороны государства было наличие в нем одного израильского частного и одного известного на рынке венчурных операций зарубежного партнера. Последний принимал на себя обязательства по обучению местных инвесторов методикам и принципам осуществления рыночного финансирования инновационных компаний, а также управления фондом. Это предопределило трансфер интеллектуального капитала и управленческого опыта зарубежных партнеров в пользу начинающих израильских фондов. До начала 1997 года все инвестиции в венчурные фонды не подлежали налогообложению, а частные лица, не являющиеся профессиональными инвесторами, дополнительно освобождались от налога на доход с капитала при продаже акций израильских высокотехнологичных компаний. В обмен на «финансовый рычаг» западные инвесторы создали условия для проникновения израильских компаний на международные рынки венчурного капитала, обучив их ведению высокотехнологичного бизнеса.

Программа Yozma была успешной еще и потому, что частные компании участвовали в развитии инновационного сектора экономики на выгодных для себя условиях. Ведь менеджеры фондов получали право выкупа государственного пакета акций через пять лет, что предопределило формирование личной заинтересованности венчурных управляющих в росте капитализации портфельных компаний.

В сентябре 1998 года управляющая группа Yozma запустила фонд Yozma II. Новый фонд также специализировался на прямых инвестициях в технологичные компании. Позднее появился фонд Yozma III. Всего под управлением группы находятся активы в размере более \$200 млн, а инвестиционный портфель включает более 45 компаний.

Инвестиции группы сосредоточены в таких отраслях, как телекоммуникации, информационные технологии, биотехнологии и медицина и ряд других (включая энергосбережение).

Благодаря реализации этой программы в Израиле было создано около 80 венчурных фондов с суммарным капиталом под управлением, оцениваемым в \$10 млрд. Сама по себе система оказалась довольно эффективной, поскольку она стимулировала инновационную активность и экспорт высокотехнологичной продукции из Израиля, ведь начиная с 1993 года было создано более 1 тыс. стартапов, причем около 70 представлено на американской бирже NASDAQ, еще около 30 торгуется на различных европейских площадках. Объем средств под управлением ведущих венчурных фондов Израиля увеличился с \$20 млн в 1993 году до \$250 млн к 2009 году. ■

Подготовила АННА ГЕРОЕВА

В заметке использовано исследование

«Инновации: ключ к старту» ООО HAYTEX, подготовленное по заказу ОАО «Российская венчурная компания».

ПО СЛОВАМ ЭКСПЕРТОВ, МОДЕЛЬ ПОДДЕРЖКИ НАУЧНЫХ ФОНДОВ ФИНЛЯНДИИ И ШВЕЦИИ НЕПЛОХАЯ, НО УЧАСТИЕ ГОСУДАРСТВА НА ПЕРВЫХ ДВУХ СТАДИЯХ НЕ ПОЗВОЛЯЕТ РАЗВИВАТЬСЯ КОНКУРЕНЦИИ НА СТАДИЯХ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННОЙ РАЗРАБОТКИ

СТАВКА НА ЧАСТНЫЙ КАПИТАЛ

Знакомство с опытом развития мировых лидеров в области инноваций позволяет сделать вывод о том, что бурный рост развития инновационного сектора экономики возможен только при активном участии частного капитала. Такая модель изобретена, обкатана и успешно работает в США, у которых ее частично заимствовали израильтяне. Плюсы, кото-

рые дает североамериканская модель, очевидны. Это развитие предпринимательского духа в технологической среде и повышение статуса предпринимателя в обществе, государственная поддержка инновационных проектов, в том числе экспортная поддержка и использование госзакупок для стимулирования производства. Неплохая политика развития инновационного движения сложилась за долгие годы

и у Китая. В этой стране роль государства в развитии инноваций, конечно, главная, но власти активно стимулируют развитие экономики, принимая либеральные законы, регламентирующие предпринимательскую и инновационную деятельность. Особое внимание уделяется развитию малого и среднего инновационного бизнеса — в разных формах. В Северной Европе государство жестко регулирует произ-

водство инноваций на всех стадиях, а участие частного капитала ограничено. Именно поэтому прибыль от инноваций гораздо скромнее.

«МЫ СОЗДАЕМ ОБСТАНОВКУ, В КОТОРОЙ ПРЕДПРИНИМАТЕЛИ И УЧЕНЫЕ СУМЕЮТ ДРУГ ДРУГА ПОНЯТЬ»

РОССИЙСКИЕ ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ БЫСТРО НАБИРАЮТ ОБОРОТЫ В РОССИИ. ОДНАКО ДЛЯ ПОЛНОГО РАЗВОРОТА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ИДЕЙ ПОТРЕБУЕТСЯ СДЕЛАТЬ ЕЩЕ ОЧЕНЬ МНОГО. О ТОМ, КАКУЮ РОЛЬ В ЭТОМ ПРОЦЕССЕ ИГРАЕТ РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ КОМПАНИЯ И КАКИХ УСПЕХОВ ЕЙ УЖЕ УДАЛОСЬ ДОСТИЧЬ, ВГ РАССКАЗАЛ ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА ИНВЕСТИЦИЙ И ЭКСПЕРТИЗЫ РВК ЯН РЯЗАНЦЕВ.

BUSINESS GUIDE: В каком виде существовала венчурная отрасль в России до появления РВК? На какой рынок ваша компания пришла?

ЯН РЯЗАНЦЕВ: В 1990-х годах была первая волна, которая поддерживалась Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР). Тогда были созданы венчурные фонды в регионах, но их направленность была больше не технологическая и инновационная, а, в каком-то смысле более промышленная — это были инвестиции в хорошо прогнозируемые бизнесы. Программа оказалась вполне состоятельной с финансовой стороны, средства были использованы с прибылью, но ожидаемого кумулятивного эффекта не получилось. На тот момент российская рыночная экономика была еще в зачаточном состоянии, было мало тех, кто профессионально занимался технологическими проектами именно как бизнесами, а не только научными исследованиями. С советского времени еще осталось много людей, которые занимались просто организацией науки. И хотя переход к массовым инвестициям в новые технологии не состоялся, первый импульс был дан, все-таки было достаточное количество успешных сделок, которые позволили ЕБРР вернуть средства с прибылью.

После первой волны был большой перерыв, связанный с волнообразным развитием экономики, с кризисами и т. д. Но несколько лет назад случился «квантовый переход»: точка зрения государства, бизнеса и ученых-инноваторов совпала. Стало ясно, что российский интеллектуальный потенциал необходимо поставить на экономические рельсы и постараться перевести его с сырьевой дороги на рельсы модернизации, на инновационный путь развития России. Локомотивами могут стать частный бизнес, господдержка и венчурный бизнес. Технологический бизнес не всегда должен развиваться только с помощью венчурных фондов. Нужно учитывать, что венчурные деньги дорогие. Эти деньги обмениваются на акции компании, то есть возвращать их не нужно, но нужно делиться капиталом компании. Не все предприниматели понимают или любят такие деньги. Хотя это самые профессиональные деньги в области технологического бизнеса.

ВГ: На момент создания РВК в России уже сформировался какой-либо рынок венчурного инвестирования?

Я. Р.: Массового рынка не было. Был определенный слой инвесторов, в основном частных. Это зарубежные инвесторы или фонды, которые действовали в интересах России. Некоторые фонды иногда находили неплохие объекты для своих инвестиций: компании, которые уже стояли на ногах и развивались, были локальные успехи в промышленных секторах. Но системное движение началось с началом массивированной поддержки государства в виде создания институтов развития. Нельзя сказать, что



на сегодня это уже на 100% работающий механизм, потому что все элементы инновационной системы должны быть друг с другом хорошо взаимосвязаны, вся система должна быть оптимизирована, чтобы прошли болезни роста. Сам по себе технологический бизнес очень сложный, очень персонифицированный, он основан на интеллектуальной собственности, на отношениях между предпринимателями и инвесторами, а не на материальных активах. Поэтому элементы господдержки должны пройти некий период развития, когда все бизнес-процессы, все интерфейсы взаимодействия с рыночной средой установятся и начнут работать. Сейчас уже наблюдается позитивное движение, и есть уже некоторые успехи, говорящие, что расчет на наличие у России интеллектуального ресурса не только в науке, но и в бизнесе, верен.

ВГ: Сейчас в России есть спрос на венчурные инвестиции?

Я. Р.: Есть. Спрос и предложение с обеих сторон очень велико. Но есть одна задача, которую необходимо решить, чтобы спрос и предложение друг другу соответствовали. Предприниматели, инвесторы и разработчики говорят на разных языках, до сих пор эта проблема не решена. У нас и инвесторы, и предприниматели, и ученые не до конца понимают другую сторону по переговорам. Например, инвесторы не всегда понимают, что является мотиватором для предпринимателей и ученых, а разработчики не мыслят категориями бизнеса, для них иногда это очень тяжело, а иногда они считают, что и не нужно на это тратить силы.

ЧТО ТАКОЕ РВК



ОАО «Российская венчурная компания» (ОАО РВК, Российская венчурная компания) — государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы.

ОАО «Российская венчурная компания» было создано в соответствии с распоряжением правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 года № 838-р. Основные цели деятельности ОАО РВК — стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования и значительное увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов. Компания исполняет роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляется государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом, а также роль государственного института развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

ВГ: РВК в данном случае работает как «переводчик» с одного языка на другой?

Я. Р.: Нет, можно сказать, мы создаем такую обстановку, когда и те и другие сумеют друг друга понять, в лучшем случае — договориться. Мы создаем элементы мотивации, заставляющие их садиться за стол и договариваться. Если существует венчурный фонд, где есть частные инвесторы и государственные средства, то частный инвестор очень сильно мотивирован тем, что половину рисков по проектам государство берет на себя. Это мотивирует многих успешных предпринимателей идти в эту сферу и пытаться сделать успешный бизнес на технологическом рынке. Управляющие венчурными фондами мотивированы тем, что обязаны по условиям своих контрактов искать проекты и в случае необходимости приводить их в такой вид, чтобы можно было бы разговаривать о создании бизнеса, делать выгодные сделки. Именно за эту работу и спрашивает инвестор, доверивший управляющим большие средства и ожидающий экономических результатов.

Разработчики технологий, с другой стороны, видят, что им наконец-то не нужно мучиться с поиском тех, кто их поймет и может дать ресурсы для развития, что не надо смотреть на Силиконовую долину или Китай. Они видят, что здесь, в России, есть люди, которые профессионально занимаются новыми технологиями и обладают серьезными ресурсами, сотнями миллионов долларов, которые предназначены исключительно для вложения в технологические компании. Естественно, они начинают вести себя активно, начинают думать о том, как соответствовать ожиданиям инвесторов, как подготовить свои проекты, бизнес-планы, сделать свои бизнесы прозрачными. Таким образом, создание сети венчурных фондов, которые управляются частными компаниями и основаны частными инвесторами с поддержкой государства в лице РВК, заставляют обе стороны идти навстречу друг другу.

ВГ: Что мешает частному инвестору в России заниматься венчурным бизнесом самостоятельно, без господдержки?

Я. Р.: Это зависит от того, на какой стадии развития находится компания. Обязательное участие государства необходимо на самой ранней стадии, когда компания только рождается. Венчурных инвесторов, которые работают на этой стадии, очень мало. Этим занимаются в основном частные бизнес-ангелы. Но им интересно вкладывать на этапе, когда компания уже просматривается, когда понятно, что собой представляет новый продукт, когда сняты технические риски, риски по персоналу, когда они понимают, как именно вырастить из этой маленькой команды большую компанию. Тогда бизнес-ангелы приходят и начинают инвестировать сотни тысяч долларов, до миллиона. До прохождения этого этапа мало кто вкладывает

средства, особенно тогда, когда нужно снять научные риски, когда надо проверить технологию. Здесь свою роль могут сыграть государство и околосударственные организации, которые реализуют программы поддержки частного бизнеса по отраслевому или даже продуктовому критерию.

ВГ: Фактически это обычный научный грант?

Я. Р.: Есть не только научные гранты. В США, например, институты и университеты получают средства из бюджета для того, чтобы заниматься наукой, образованием. Но между университетом и бизнес-ангелом есть небольшой промежуток, когда уже полученные научные знания надо превратить в какое-то подобие продукта. Это не является научным поиском и академической науке менее интересно. Вот этот кусочек от научного знания или инженерного знания до прототипа, близкого к готовому для потребителей продукту, тоже финансируется специальными программами, которые позволяют команде на небольшие средства существовать и продолжать свою работу. Это программа по поддержке коммерциализации разработок. Существуют очень крупные программы в Европе, США, Китае, Израиле и других странах, где государство поддерживает этот участок. Дальше уже работает частный бизнес.

Но у нас есть очень серьезное отличие от этих стран: наше правовое поле пока не очень комфортно для предпринимательства, не оптимизировано пока для технологических инвестиций. Есть много моментов в законодательстве, которые препятствуют сделкам с технологическими компаниями, как это принято во всем мире. Некоторые инструменты вообще отсутствуют, другие реализованы так, что ими пользоваться очень трудно. К этому прибавляется еще одна проблема — не очень большая история прецедентов в судебной и арбитражной практике по вопросам нематериального свойства, технологической конкуренции. Часто поднимается вопрос по интеллектуальной собственности, но он не в том, что плохое законодательство об авторских правах или о патентах, а в том, что не сформировалась правоприменительная и деловая практика. Есть и проблемы по структурированию сделок. Это крайне важный, трудный барьер, который не позволяет применять модель инвестирования, работающую в тех же США, Европе, Израиле, Финляндии. Например, для стартапа или малого технологического бизнеса, для любого бизнеса необходимо структурировать схему мотивации персонала через опционы. Инвесторы чаще всего настаивают на наличии опционной схемы для ключевого персонала в целях его мотивации. В действующем законодательстве России эти механизмы практически не реализуемы.

ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ БИЗНЕС ОЧЕНЬ СЛОЖНЫЙ, ОЧЕНЬ ПЕРСОНИФИЦИРОВАННЫЙ, ОН ОСНОВАН НА ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ, А НЕ НА МАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВАХ



ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА

ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА

BG: Но опционные схемы вполне используются в других отраслях, например в энергетике. Под них резервируется пакет казначейских акций, которые потом могут быть выкуплены топ-менеджерами.

Я. Р.: Опционная схема в технологических компаниях зависит от достижения определенных результатов, которые могут быть и не достигнуты, и тогда часть топ-менеджмента вообще не получит акции. А наличие опционов, которые могут быть или не быть выполнены, влияет на распределение долей, на размытие доли инвестора, которому надо абсолютно точно знать, какую долю он покупает.

Есть вопросы и по юридической форме организации. У нас для венчурных фондов используется форма тех же самых паевых фондов, что и для системы пенсионных накоплений. Но для того, чтобы сделать паевой фонд, необходимы уставный капитал в десятки миллионов рублей, профессиональные участники фондового, не венчурного, рынка, лицензированные специалисты и т. д. Все это занимает много месяцев. А за рубежом формирование фонда может обойтись в десятки тысяч долларов и занять считанные недели. У нас участвовать в таких фондах могут только «квалифицированные инвесторы», к которым есть требование по совершению определенного количества сделок с акциями на бирже. Но это совершенно не подходит для технологического рынка, где люди могут совершать одну-две сделки в год, а над каждой сделкой работают по несколько месяцев и смотрят тысячи вариантов. Мы вместе с коллегами из «Роснано» и Минэкономразвития активно работаем над новыми юридическими конструкциями для венчурных фондов, но когда появится форма инвестиционного партнерства, мы точно прогнозировать не можем.

У нас сейчас нет времени на поэтапные улучшения — на развитие технологического рынка в России должно уйти меньше времени, чем в Америке и даже Израиле. К слову, в Израиле на то, чтобы эта страна стала вторым номером в мире по технологиям, по количеству технологических компаний и инвестиций в эти компании, ушло 20 лет. У нас даже этого времени нет. Мы имеем все мозговые, финансовые и прочие ресурсы на то, чтобы сделать все это существенно быстрее. Поэтому нужны работающие инвестиционные инструменты сейчас, немедленно, чтобы они работали сегодня, а не завтра. Необходимо учитывать инерционность процесса. Надо сегодня пользоваться лучшими практиками, которые накоплены в мире по структурированию и выращиванию компаний, по взаимоотношениям с инвесторами.

BG: Сколько времени, по вашему мнению, потребуется России для развития венчурной отрасли?

Я. Р.: Мы оперируем периодом порядка десяти лет.

BG: Поскольку цыплят по осени считают, то и оценивать результаты работы можно будет лишь по окончании этого периода?

Я. Р.: Нет, мы считаем цыплят уже сейчас. Другое дело, что через шесть-семь лет должен быть уже огромный выводок цыплят. Они появляются постепенно, и к тому времени те цыплята, которые есть сейчас, уже будут большими птицами.

Мы должны думать о двух видах рыночных игроков. Первый вид — это венчурные фонды, их управляющие и их инвесторы. Через десять лет мы должны увидеть на венчурном рынке годовой объем сделок на десятки миллиардов рублей. Это означает, что объем венчурных фондов, действующих на российском рынке, должен измеряться сотнями миллиардов рублей, что должно быть достаточное количество профессиональных управляющих, у которых за спиной уже есть опыт одного, двух, трех фондов. Инвесторы должны почувствовать вкус прибыли от этого бизнеса, должны начать серийно вкладываться в такие фонды. Очень важно создать волну повторения этого успеха. Это могут быть как российские инвесторы, натре-

нированные на собственном опыте, так и крупные корпорации, богатые семьи, просто состоятельные люди, которые могут вкладывать в такие фонды существенные денежные средства. Гораздо более мощный приток игроков может быть с глобального рынка, где такие инвесторы уже существуют и давно работают. Они пока не идут в российский венчурный бизнес, поскольку есть много непонятного для них. Они еще не получают достаточно качественной информации о проектах, не видят достаточного количества профессиональных управляющих. Кстати, РВК напрямую работает над обеспечением прозрачности венчурного рынка.

Другой вид — это группа рыночных игроков, которых необходимо вырастить за несколько лет. Это портфельные компании или серийные предприниматели, которые занимаются созданием и выращиванием технологических бизнесов. Это не венчурные фонды, у них совершенно другая психология и мотивация. Это управляющие компании, акционеры, такие энтузиасты-бизнесмены, которые могут вырастить компанию. Взаимодействие двух групп и даст эффект общего роста сектора.

BG: Вы говорите, что венчурные фонды за десять лет должны дать инвесторам опыт инвестирования и опыт получения прибыли. Дали ли какие-либо венчурные инвестиции уже прибыль?

Я. Р.: Уже есть предпосылки к тому, что некоторые фонды в ближайшие пару лет продемонстрируют значительный успех. Но если мы говорим про цикл деятельности фонда, мы ни в коем случае не должны рассматривать этот процесс только последовательно: дескать, десять лет на одну партию фондов, десять лет — на вторую и так далее. Это должен быть параллельный процесс. Если фонд существует десять лет, то его инвестиционный период — это три года. После этого портфель сформирован, вопрос только в периодическом мониторинге и участии в повышении стоимости этих компаний. Но это обозначает, что в тот момент, когда инвестиционная активность замедляется, команда управляющих имеет ресурсы и время для того, чтобы поднимать следующий фонд. Это позволяет команде управляющих постоянно заниматься инвестиционным процессом. Именно поэтому мы говорим о том, что есть набор фондов первой волны, второй волны, планируем новые масштабные инвестиции. В какой-то момент фонды начнут множиться, в том числе при поддержке РВК. Мы будем создавать фонды третьей волны, четвертой, так, чтобы процесс достиг тех параметров, которые необходимы для выведения венчурного рынка в самоподдерживающееся состояние.

BG: Для этого нужно достичь момента, когда денег частных инвесторов станет на порядок больше, чем государственных?

Я. Р.: Государственные деньги вообще должны уйти с развитого венчурного рынка: они там не нужны. На технологическом рынке достаточно мотивации для частного инвестора, чтобы делать прибыль. А государству выгодно, чтобы частный бизнес в массовом порядке рисковал, тратил деньги, чтобы они были в обороте, чтобы, например, с предпринимательской активности платились налоги.

BG: То есть первоначальное участие государства в этом рынке — это некая гарантия того, что государство рискует своими деньгами и, пока есть эти вложения, оно заинтересовано в том, чтобы развивать этот сектор?

Я. Р.: Это слишком очевидный и не очень правильный вывод. Участие государства — это пусковой механизм, который направлен на некоторый слой наиболее активных, предприимчивых управляющих и инвесторов. Для государства эта система не рискованная. Дело в том, что деньги, которые из бюджета поступают в венчурные фонды и в итоге — в компании, все равно находятся в экономике страны. Будет ли у предпринимателей выи-

грыш или проигрыш, государство в любом случае получает кумулятивный эффект. С оборота всегда идут налоги, все равно получится несколько циклов движения этих денег, даже если прибыли нет. Другое дело, если государство является акционером, инвестором в институтах развития. Государство не рискует, но компания, которой акционер предоставил определенный объем средств, уже должна думать о рисках, о том, чтобы вернуть эти средства. В итоге стратегическая цель РВК — добиться роста объема сделок на венчурном рынке и в результате уйти с этого рынка. Просто в какой-то момент нужно изъять вложения, распродать портфель и получить, соответственно, доходы и убытки. Дальнейшая судьба РВК — это функции агента государства на технологическом рынке.

BG: Таких агентов у государства сейчас довольно много. Есть РВК, «Роснано», ВЭБ, «Сколково», инновационные программы создаются в госкомпаниях... Вы чувствуете конкуренцию в этой сфере между государственными институтами развития?

Я. Р.: Мы больше любим другое слово, которое по-английски звучит как cooperation, это соединение кооперации и конкуренции. Конкуренция хороша для снижения издержек, для повышения качества деятельности на рынке. С другой стороны, государственные институты в некоторых случаях должны дополнять друг друга, когда критически важно достигнуть цели. Так часто делалось в СССР, когда несколько организаций были направлены на решение одной задачи и кто-то обязательно решал ее лучше, чем другие. Такая «кооперация» должна быть на критических направлениях. Но там, где ресурсы государства ограничены, где нет особой критичности, но есть способы перекладывания «кооперации» на частный бизнес, там институты развития друг с другом конкурировать не должны.

Сейчас мы сотрудничаем и с фондом «Сколково», мы там соучредители, в конце концов. Мы сотрудничаем с «Роснано», у нас есть совместные инвестиции в многообещающие технологические компании. Так, мы совместно будем строить завод по производству теплоотводов для светодиодной техники и полупроводниковых элементов большой мощности. Это наша общая сделка, организованная фондом с участием средств РВК.

Но существуют и достаточно ясные отличия между институтами. «Сколково» — это платформа для развития исследовательских разработок частных компаний. Это некий набор механизмов стимулирования научно-исследовательской деятельности и ее коммерциализации. «Роснано» — отраслевая компания, задача которой добиться прорыва в конкретном направлении нанотехнологий. Эта компания действует как инвестбанк, как венчурный фонд, как прямой инвестор, они практически везде непосредственно входят в проект. У них есть в планах и создание своих фондов, но эти фонды должны иметь нанотехнологическую составляющую.

РВК не ограничена в отраслевом смысле, и, что наиболее важно, мы занимаемся ранней стадией развития технологических компаний. Если «Роснано» все-таки специализируется на поздней стадии, где необходимо развивать промышленность, заводы, то на ранней стадии нужно развивать компании, обладающие интеллектуальными правами, и компании, которые еще могут привлекать дополнительных инвесторов. Наша задача и, в частности, задача нашего фонда «посевных» инвестиций — добиться того, чтобы компании смогли привлечь следующие раунды частных инвестиций. Кроме того, мы занимаемся венчурным сектором, а это означает, что мы развиваем институт доверительного управления. Для нас гораздо важнее предприниматели и управляющие, чем сами технологии, потому что мы должны научить их привлекать средства частных инвесторов.

BG: То есть вы создаете механизмы, а не проекты?

Я. Р.: Непосредственно в проекты РВК не инвестирует вообще, мы даже не передаем фондам проекты, которые к нам приходят. Просто знакомим управляющих с предпринимателями. Иногда мы видим одни и те же проекты в разных фондах и с интересом смотрим, что будет.

BG: Вы не заинтересованы в том, чтобы ваши фонды не дублировали свои функции?

Я. Р.: Наоборот, мы считаем, что их эффективность повысится, если они будут конкурировать за один и тот же проект. При этом у нас всегда есть информация о том, что происходит с этим проектом в фондах. Мы видим, в чем разница проведения экспертизы, как фонды узнают о том, что они борются за один и тот же проект, как они начинают вступать в альянсы. Если бы мы вели себя как активный игрок, это было бы неправильно, потому что мы должны соблюдать правила конфиденциальности, принятые на этом рынке. А если проект хороший, почему не должно быть конкуренции между фондами за то, чтобы его проинвестировать? К тому же и инновационная компания становится более качественной как объект для инвестиций.

При этом мы не просто знаем, что происходит с проектом, какие проекты готовятся к рассмотрению, мы еще и сами их анализируем. Наша главная задача — понять, в чем именно заключается разница оценок наших экспертов и фонда или оценок двух фондов. В итоге мы иногда получаем информацию, которой у фонда нет, и помогаем ему провести более глубокий анализ, предоставляя эту информацию. Иногда это приводит и к решению фонда не инвестировать. На сегодняшний день такое взаимодействие привело к тому, что были отказы от вложений в технологические компании на общую сумму более чем в 1,5 млрд руб. Оказалось, что риски там гораздо выше, чем изначально полагали управляющие, которые хотели инвестировать в некоторые проекты.

BG: Получается ситуация постоянного контроля. С одной стороны, управляющий знает, что он может решить все самостоятельно. С другой стороны, он понимает, что за ним все время смотрит «воспитатель», и как только управляющий вместо того, чтобы взять кубики, потянулся к розетке, ему скажут: «Не надо!»

Я. Р.: У нас институт и культура due diligence еще не развиты, так же, как и культура инвестирования и экспертизы. Очень мало людей, которые это умеют делать. И фонды могут ошибаться, и мы. Нам остается только обнаруживать разницу подходов. Поэтому мы стараемся влиять на инвестиционный процесс в режиме сотрудничества. С самого начала РВК поставила себе цель не вмешиваться в процесс, целиком полагаться на частных управляющих, но так не всегда получается. Начать с того, что паевые фонды совершенно не подходят для того, чтобы заниматься венчурным бизнесом. Есть и определенные противоречия начального периода роста, когда формировались первые фонды. Там случалось либо влияние частного инвестора на управляющих, что не должно быть вообще в венчурном фонде, либо, наоборот, полное отсутствие у инвестора волнения за результат.

Часто отсутствует и механизм мотивирования управляющих на успех всего фонда. Допустим, управляющая компания имеет право получить часть вознаграждения за успех в том случае, если фонд хорошо выйдет из компании. Но это не эквивалентно тому, что сам управляющий фондом получит соответствующее вознаграждение. Успех не всегда транслируется на тех людей, которые непосредственно заключают сделки. Но венчурный бизнес — это очень персонифицированный сектор, это рынок репутаций. Здесь нельзя оценить проект стандартными способами, самого бизнеса еще нет, оценки делаются с учетом интуиции и прогнозирования. И все эти «человеческие вещи» в данном случае имеют очень большое значение.

Интервью взял **ВЛАДИМИР ДЗАГУТО**

ДЕНЬГИ, КОТОРЫЕ ИЗ БЮДЖЕТА ПОСТУПАЮТ В ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ И В ИТОГЕ — В КОМПАНИИ, ВСЕ РАВНО НАХОДЯТСЯ В ЭКОНОМИКЕ СТРАНЫ



ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА



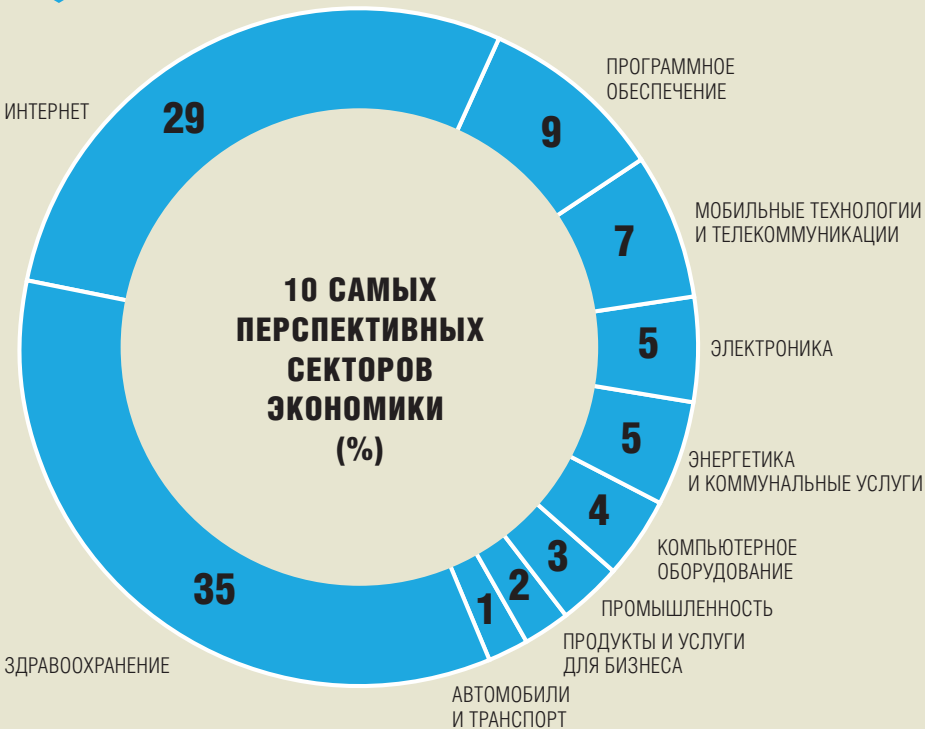
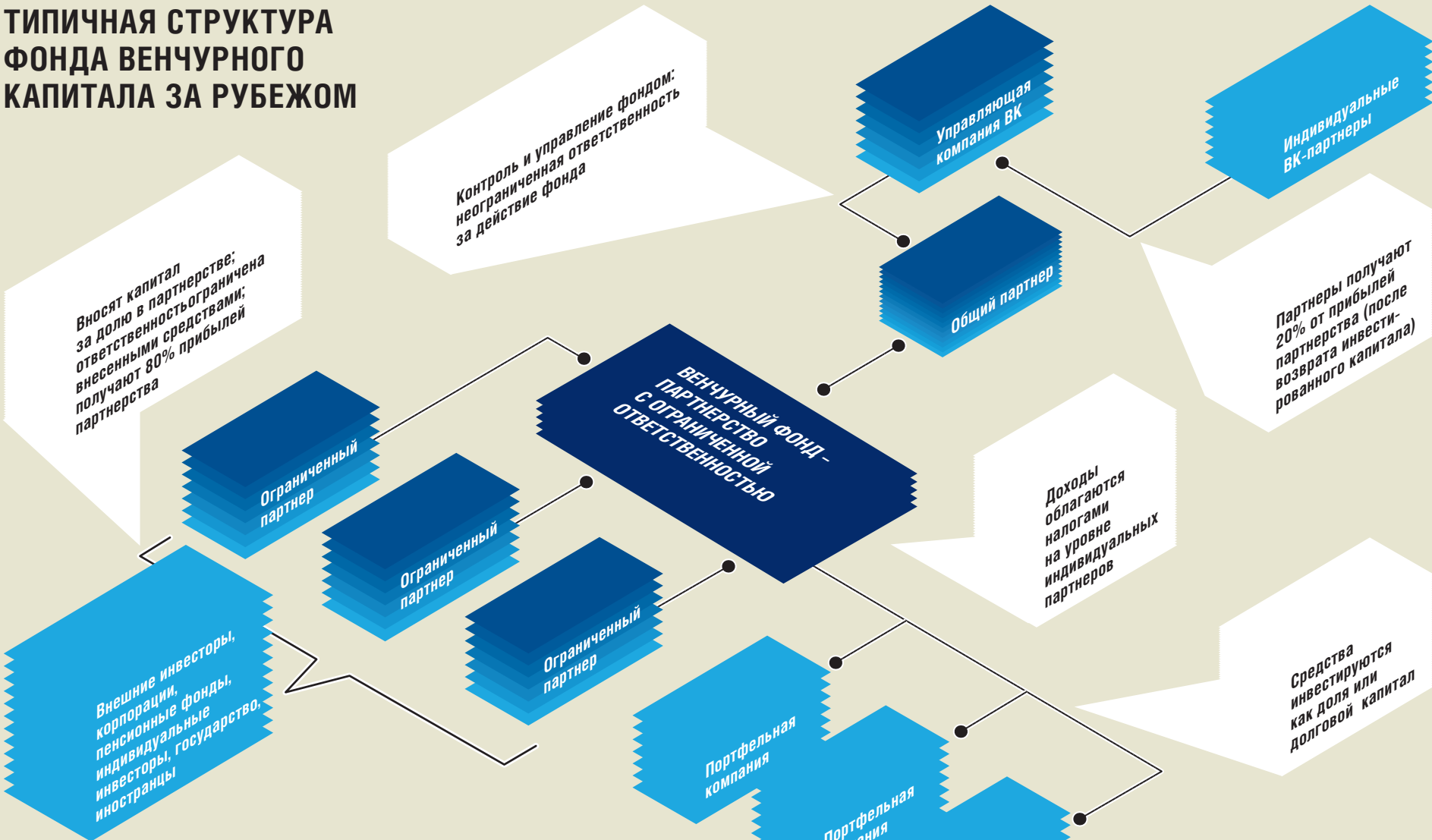
ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Приоритетные направления инвестирования венчурных фондов, формируемых с участием ОАО РВК, определены в соответствии с утвержденным президентом Российской Федерации «Перечнем критических технологий», в который входят:

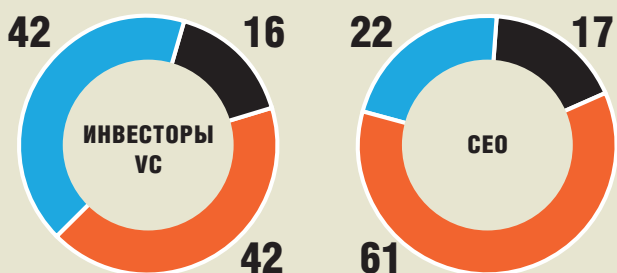
- безопасность и противодействие терроризму;
- живые системы (понимаемые как биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование);
- индустрия наносистем и материалов;
- информационно-телекоммуникационные системы;
- рациональное природопользование;
- транспортные, авиационные и космические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

ПРИБЫЛЬНОЕ ДЕЛО ДАЖЕ САМАЯ НЕОЖИДАННАЯ И РИСКОВАННАЯ ИДЕЯ МОЖЕТ ПОКАЗАТЬСЯ ИНВЕСТОРУ ИНТЕРЕСНОЙ И ПРИБЫЛЬНОЙ. ТЕ, КТО ЗАНИМАЕТСЯ ВЕНЧУРНЫМ ИНВЕСТИРОВАНИЕМ, ГОВОРЯТ, ЧТО У НИХ ОТБОЯ НЕТ ОТ ЖЕЛАЮЩИХ ПОЛУЧИТЬ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПОД ИННОВАЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ. В КАЖДОЙ СТРАНЕ СТРУКТУРА ВЕНЧУРНОГО ФОНДА СВОЯ, НО СФЕРЫ ЭКОНОМИКИ, В КОТОРЫЕ НАИБОЛЕЕ ОХОТНО ИНВЕСТОРЫ ГОТОВЫ ВКЛАДЫВАТЬ СРЕДСТВА, ТРАДИЦИОННО СХОЖИ — ЭТО МЕДИЦИНСКИЕ БИОТЕХНОЛОГИИ И ИНТЕРНЕТ

**ТИПИЧНАЯ СТРУКТУРА
ФОНДА ВЕНЧУРНОГО
КАПИТАЛА ЗА РУБЕЖОМ**

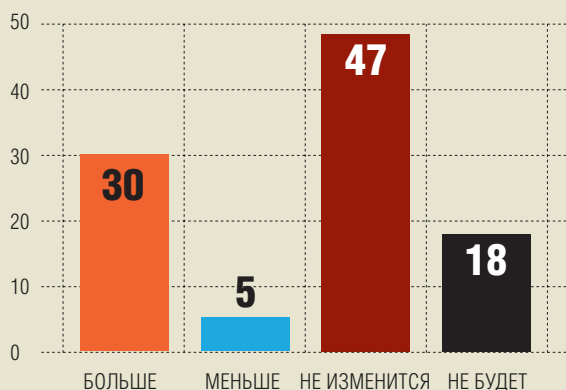


КАКОЙ БУДЕТ СТРУКТУРА СОГЛАШЕНИЙ В 2011 ГОДУ (%)

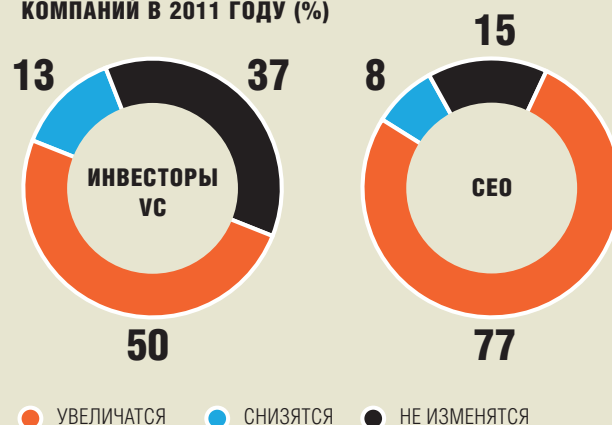


● БОЛЕЕ ВЫГОДНОЙ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ
● БОЛЕЕ ВЫГОДНОЙ ДЛЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ
● РАВНОЦЕННО ВЫГОДНОЙ

СОВМЕСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ С БИЗНЕС-АНГЕЛАМИ В 2011 ГОДУ БУДЕТ: (%)

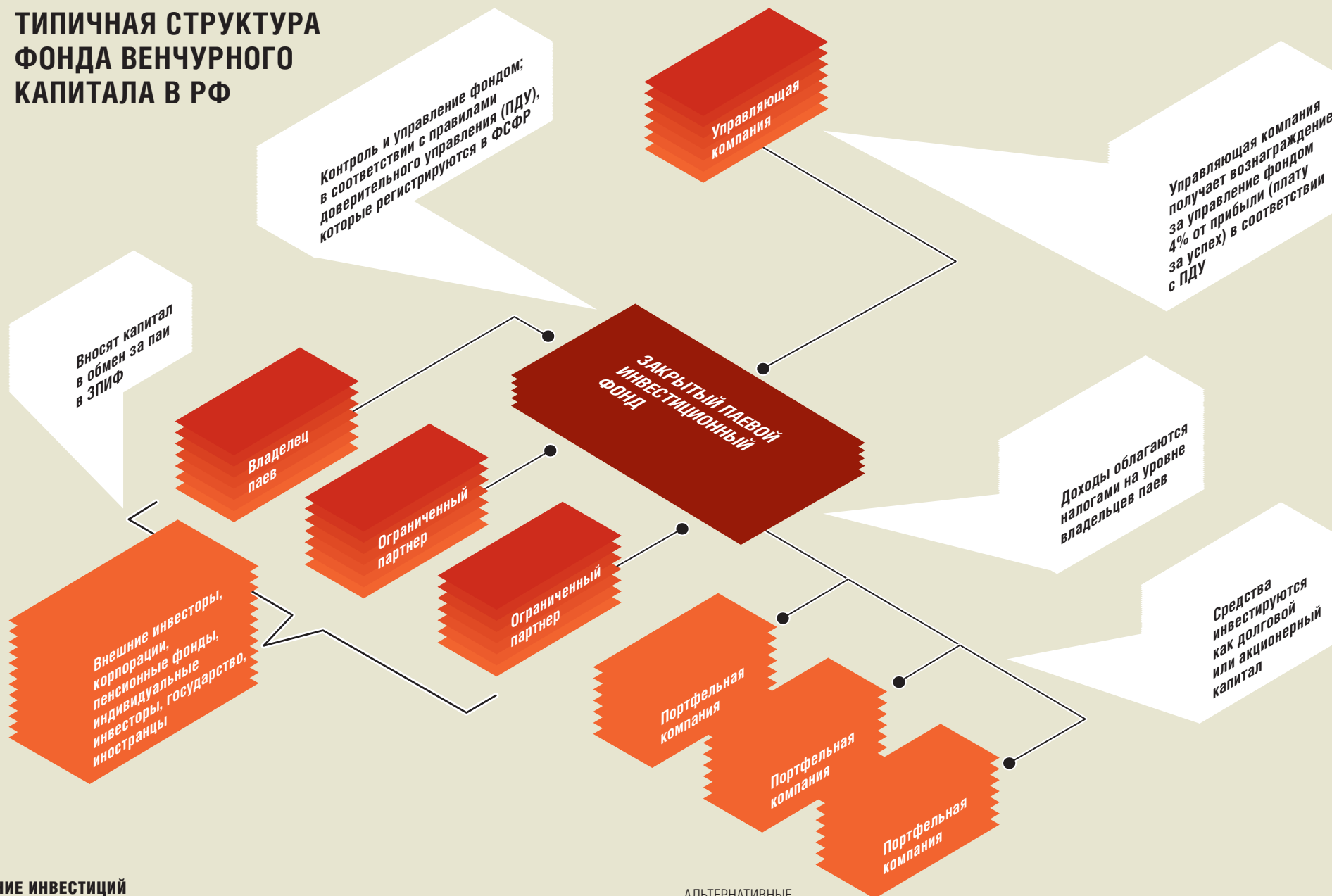


КАКИМИ БУДУТ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИЙ В 2011 ГОДУ (%)



● УВЕЛИЧАТСЯ ● СНИЗЯТСЯ ● НЕ ИЗМЕНИТСЯ

ТИПИЧНАЯ СТРУКТУРА ФОНДА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В РФ



ДЕЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ ПО СЕКТОРАМ И ГОДАМ



ВЕНЧУРНЫЕ РОСТКИ

НАИБОЛЕЕ РАЗВИТЫМ ВЕНЧУРНЫМ РЫНКОМ, НЕСМОТРЯ НА КРИЗИС 2008 ГОДА, ПО-ПРЕЖНЕМУ ОСТАЮТСЯ США. РОССИЯ ПО СРАВНЕНИЮ С ДРУГИМИ СТРАНАМИ ПОКА ЧТО ЗАНИМАЕТ ЛИШЬ 1% В МИРОВОМ ОБЪЕМЕ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ. ОДНАКО ЭТО СВЯЗАНО НЕ ТОЛЬКО С ТЕМ, ЧТО ДЛЯ НАС ЭТОТ РЫНОК КРАЙНЕ МОЛОД. В РФ ДО СИХ ПОР ЕСТЬ БОЛЬШИЕ ПРОБЕЛЫ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ И УСЛОВИЯХ, КОТОРЫЕ ПОЗВОЛЯЮТ ИНВЕСТИРОВАТЬ В РИСКОВАННЫЕ ПРОЕКТЫ.

ВЛАДИМИР ДЗАГУТО

ПЕРЕДОВИКИ ВЕНЧУРА Венчурный риск инвестора заложен в том, что даже неплохая инновационная идея может никогда не дойти до рыночного конкурентоспособного продукта. Однако инвестиции в ее развитие требуются сразу — часто тогда, когда еще даже не ясно, как может выглядеть продукт, созданный на основе этой идеи. Впрочем, сам по себе риск как таковой не является для бизнеса фактором, исключающим инвестиции. Если риск просчитан и вероятность прибылей и убытков понятна, инвестировать можно (что с успехом доказывают как страховые компании, так и букмекерские конторы). Венчурные фонды используют то, что один успешный проект может окупить несколько провальных. Для оценки венчурного риска часто упоминаются соотношения «девять к одному» (из десяти проектов сверхуспешным будет один, но за его счет можно будет отбить все расходы и выйти на прибыль) или более оптимистичное «3–3–3–1» (три проекта с убытками, три выйдут «на ноль», три будут прибыльными, один — сверхприбыльным). Но чтобы такая статистика заработала, количество проектов должно быть статистически значимым.

Наиболее развитый венчурный рынок — это США, на которые приходится до 70% мирового венчурного капитала. Сейчас оценивать состояние этой отрасли в Америке сложно, поскольку высокорисковый венчурный рынок значительно пострадал от кризиса 2008–2009 годов. Пик венчурного инвестирования в США приходился на 2007 год, объем сделок на этом рынке тогда оценивался в \$40 млрд. После кризиса звучали пессимистичные оценки, предполагавшие резкое снижение таких инвестиций, предсказывалось даже двукратное падение венчурного рынка. Но пока лидирующее положение американской венчурной индустрии сохраняется, хотя значительную активность в этой отрасли начинают проявлять и инвесторы других стран.

РОССИЙСКИЙ ОПЫТ Объем российского венчурного рынка пока сравнительно невелик. По оценке главы РВК Игоря Агамирзяна, данной в конце 2010 года, он составляет около 60 млрд руб. При этом он отмечал, что на долю классических венчурных фондов приходится меньшая часть этого объема (в основном это фонды прямых инвестиций). При этом, например, мировой рынок венчурного инвестирования даже в кризисном 2008 году оценивался экспертами в \$48 млрд. Сейчас Россия занимает менее 1% от общего объема венчурного инвестирования в мире. Но если вывести за скобки признанных лидеров рынка США и Европу (помимо 70% мирового венчурного капитала из Америки еще 15% работает в странах ЕС), то это уже не так мало. К примеру, Израиль, считающийся одним из лидеров отрасли, аккумулировал лишь 3% от общемирового объема венчурного капитала.

Но потенциальным плюсом России и других развивающихся стран можно считать наметившийся отток венчурных инвестиций из традиционных стран на новые рынки. Обычно лидерами называют Китай, за последние 10–20

лет почти догнавший развитые страны в области технологического бизнеса, и Индию, которую уже привычно считать одной из ведущих мировых держав в области IT-технологий. Но для того чтобы венчурный капитал перетекал на рынки новых стран, они должны создать привычные и удобные для инвесторов условия вложения средств.

Российское венчурное инвестирование в отечественные стартапы сталкивается с рядом проблем, которые связаны в значительной степени с законодательными нормативами. Начать с того, что раз родиной венчурного бизнеса являются США, то и классические схемы венчурного бизнеса основывались на реалиях англосаксонского права. В российских законах можно найти сходные механизмы, но взять и в точности перенести сюда западную юридическую модель венчурных фондов, видимо, невозможно. Например, в России приходится использовать модель паевого фонда, но, по словам директора департамента инвестиций и экспертизы РВК Яна Рязанцева, для венчурных инвестиций она не совсем удобна: нужен крупный уставный фонд и привлечение профессиональных специалистов фондового рынка (подробнее см. интервью госпожи Рязанцевой). Есть и другие проблемы, такие как таможенные барьеры, высокое налогообложение зарплатного фонда в виде ЕСН (у разрабатывающих новую технологию стартапов доля оплаты труда в общих расходах крайне велика), низкая конкуренция в отдельных отраслях, не стимулирующая монополистов к внедрению инноваций.

При этом инновационный продукт на рынке, даже если он на порядок превосходит по качеству обычный товар, не может рассчитывать на быструю и безоговорочную победу. «Чтобы продать инновационный продукт, нужно создать спрос, побороть некоторые психологические барьеры», — поясняет директор департамента инвестиций и экспертизы РВК Ян Рязанцев. — Есть статистика, которая говорит, что даже очень хороший продукт на конкретном товарном рынке может претендовать на долю примерно в 3%. Но даже этих процентов хватает для того, чтобы сделать большие и успешные бизнесы». С одной стороны, эта сложность чисто психологическая, с другой же стороны, любая инновация, пошедшая в производство, ломает сложившуюся структуру экономики, в которой занято множество людей. «Дополнительный барьер — это необходи-

мость амортизации предыдущих вложений», — говорит господин Рязанцев, — капиталоемкие вещи — заводы, пароходы и так далее — очень трудно взять и выбросить и тут же заняться каким-то инновационным продуктом. Это ранее вложенные огромные средства, с которых идут проценты, акционеры требуют дивидендов. Поэтому владельцы крупных транснациональных компаний, когда рассматривают инновации, должны думать и об этом».

Примером того, как тяжело встраиваются инновации в традиционный рынок, можно считать развитие электромобилей. Несмотря на то что в последние годы эта тема стала крайне модной, особенно в развитых странах, эксперты и участники рынка не ожидают массового вытеснения бензиновых и дизельных автомобилей электрическими. Например, глава Renault Карлос Гон в 2009 году говорил, что к 2020 году доля электромобилей на европейском рынке достигнет как минимум 10%, причем этот прогноз считали оптимистическим. В прошлом году аналитики американской J. D. Power считали, что через десять лет в мире электромобили займут примерно 7% рынка. При этом надо помнить, что эта инновация считается более экологичной и поэтому во многих развитых странах пользуется господдержкой в виде, например, целевых субсидий.

КТО ПОМОЖЕТ ИНВЕСТОРУ Сама по себе поддержка инновационного бизнеса государством не является ключевым моментом для венчурного бизнеса. Эта отрасль была изобретена и развита в США частными инвесторами, делавшими рискованные инвестиции в новые технологии. Но при этом элементы госполитики в венчурном инвестировании присутствуют, видимо, повсеместно. В США, например, наряду с активными венчурными фондами, привлекающими в отрасль частный капитал, функционирует и федеральное агентство по малому бизнесу. Одной из его целей является облегчение доступа малых предприятий (в том числе тех же стартапов) к долговому рынку для финансирования проектов. Ян Рязанцев поясняет, что государство должно создавать пусковой механизм для венчурной отрасли. Кроме того, господдержка нужна там, куда частный инвестор идет не очень охотно. Классические венчурные фонды предпочитают выбирать либо проекты с быстрой окупаемостью, либо те, которые

находятся уже на стадии, близкой к окупаемости. Но на ранней стадии, когда инновационная компания еще не создала перспективный продукт, который мог бы занять свою нишу на рынке, отыскать бизнес-ангела, готового подключиться к проекту, сложнее.

Кроме того, российский рынок венчурного инвестирования пока отличается высокой концентрацией. Общемировая тенденция говорит об уменьшении среднего размера венчурных фондов. В нашей стране пока скорее на рынке ключевую роль играют крупные институты, как частные, так и государственные. РВК, являющаяся основным инструментом государства, развивающим эту отрасль, оценивает свою долю рынка в 2010 году примерно в 50%. Еще один пример приводил Игорь Агамирзян: из общего объема венчурных сделок в 2009 году (около 10 млрд руб.) половина пришлась на одну крупную сделку Mail.ru Group. Тем не менее к этому рынку начинают проявлять внимание и другие частные игроки. Например, в апреле о создании собственной венчурной программы объявил «Яндекс». При этом компания намерена финансировать проекты на ранней и «посевной» стадии развития, куда обычно инвесторы идут менее охотно.

Отдельной проблемой российского рынка стартапов является недостаток специалистов, понимающих, с одной стороны, как оценивать проект с точки зрения перспективности для венчурных инвестиций, с другой стороны, как из технологии сделать коммерческий проект. Для зарубежных (прежде всего американских) фондов этой проблемы не существует, поскольку за десятки лет развития бизнеса были разработаны и готовые схемы для превращения инноваций в рыночный продукт, и люди, имеющие опыт такой работы. В российской инновационной отрасли после прихода в нее государственных институтов развития (РВК, «Роснано», ВЭБ, «Сколково» и др.) спрос на таких специалистов резко вырос (видимо, в разы, если не в десятки раз). Господин Рязанцев поясняет, что сейчас в нашей стране квалификации не хватает ни инвесторам, ни управляющим, ни разработчикам, всем приходится учиться венчурному бизнесу. При этом, как и любая другая кадровая проблема, задача выращивания собственных венчурных управляющих не решается путем простого инвестирования, поскольку здесь требуются не только средства, но и опыт практической работы. ■

**ВО ВСЕМ МИРЕ
ЖЕЛАЮЩИЕ ЗАРАБОТАТЬ
НА СВОИХ ИДЕЯХ
ИЩУТ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ,
ГОТОВЫХ ПОВЕРИТЬ В НИХ
И ВЛОЖИТЬ ДЕНЬГИ**



ФОТОBANK.RU



ФОРМУЛА ВЕЗЕНИЯ

РОССИЙСКИЙ УЧЕНЫЙ И АМЕРИКАНСКИЙ БИЗНЕСМЕН

АЛЕКСАНДР ПОЛИНСКИЙ — В ПРОШЛОМ НАУЧНЫЙ СОТРУДНИК МОСКОВСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО УНИВЕРСИТЕТА, А НЫНЕ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР МОЛОДОЙ НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ФИРМЫ TARTIS В БАФФАЛО. ЭТОТ СТАРТАП — ДАЛЕКО НЕ ПЕРВОЕ ПРЕДПРИЯТИЕ В ЕГО ЖИЗНИ, НО, БЕЗУСЛОВНО, УНИКАЛЬНОЕ, ПОСКОЛЬКУ В ЕГО РАЗВИТИЕ ДЕНЬГИ ВКЛАДЫВАЕТ НЕ АМЕРИКАНСКИЙ, А РОССИЙСКИЙ ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД.

АННА ГЕРОЕВА

ПРАВИЛЬНЫЙ ВЫБОР Компания Tartis еще в самом начале пути: всего два месяца назад фонд «Биопроцесс» начал поэтапные инвестиции в нее. Теперь дело за малым — нанять квалифицированный персонал, оснастить лаборатории и начать работу. Цель — создать революционное лекарство против рака, используя принципиально новый подход, никогда не применявшийся в фармацевтической промышленности.

Путь Александра Полинского, ученого, эмигрировавшего в США, на первый взгляд может показаться типичным. Он родился и вырос в Москве. Здесь же получил фундаментальное образование, с отличием окончив химфак и аспирантуру МГУ имени Ломоносова, выпускники которого в то время высоко котировались. Первые несколько лет после окончания МГУ работал в Институте биохимии РАН, где в сотрудничестве с учеными МГУ разрабатывал синтетическую вакцину против гриппа. В 32 года уехал из страны. «Я отправился в США с женой и сыном, шестью чемоданами и без приглашения на работу. Мы были молоды и самонадеянны, а потому уверены, что, попав в Америку, не пропадем и найдем чем заняться. Уже в США я не раз вспоминал химфак МГУ с благодарностью за глубокое и разностороннее химическое образование, которое там получил. Это дало мне возможность с легкостью переключиться на совершенно новую для меня область исследований — прогнозирование биологической активности веществ и создание новых лекарств», — говорит господин Полинский.

Кто-то из мудрых сказал, что успех во многом зависит от везения. Александр Полинский эту точку зрения разделяет, потому что не раз получал доказательства этому. Путь в Америку лежал через Европу. Три месяца господин Полинский с семьей жил в Риме, ожидая визы в США. Снимали комнату в коммуналке и искали работу, рассылая написанные от руки резюме в американские университеты. Тогда он не знал, что эти резюме, скорее всего, попадали почти напрямую из почтового ящика в корзину для мусора. Он получил только один ответ — из Университета Сан-Диего на юге Калифорнии. Александром Полинским заинтересовался профессор Гудман (вслушайтесь в фамилию), которого всегда привлекала Россия. Еще в 1959 году, будучи в Москве в составе делегации молодых ученых, он познакомился и подружился с будущим учителем Александра академиком Виктором Александровичем Кабановым. Увидев фамилию старого друга и коллеги, профессор Гудман дочитал резюме. Но на этом везение не кончилось. Оказалось, что через две недели американский ученый должен был отправиться на конференцию в Москву. «Там он встретился с моим учителем и упомянул полученное от меня резюме. Виктор Александрович, видно, что-то хорошее про меня сказал, поскольку по приезду домой профессор Гудман написал мне, что приглашает меня на работу в Университет Сан-Диего», — закончил историю рукописного резюме господин Полинский.

БИЗНЕС-АГРО-АНГЕЛ Первые годы в Америке он работал в университете, руководил несколькими аспирантами. Говорит, что о том, чтобы создать свое дело, даже не думал. Считал, что его призвание — академическая наука. Идея создать собственную компанию приобрела реальные очертания после знакомства с Марвином Б. — врачом, ученым-биохимиком, профессором того же Университета Сан-Диего. Марвин, по словам господина Полинского, был в своем роде «жертвой» американской академической системы. Успешный в своей области ученый, обеспеченный значительными грантами, он возглавлял в медицинском центре университета лабораторию по исследованию новых гормонов. Этим он занимался днем, а ночью работал врачом скорой помощи, таким образом получая удовольствие от на-



НАЙТИ СРЕДСТВА НА РАЗРАБОТКУ УНИКАЛЬНОГО ЛЕКАРСТВА ОТ РАКА УДАЛОСЬ В ОДНОМ ИЗ ФОНДОВ РОССИЙСКОЙ ВЕНЧУРНОЙ КОМПАНИИ.

учной работе при солидной зарплате преуспевающего врача. Несмотря на свой академический успех, будучи человеком увлеченным, он очень хотел хотя бы одно свое изобретение превратить в полезное лекарство. Но эта многолетняя мечта казалась несбыточной, потому что для этого нужны были гораздо большие деньги, помощь специалистов и сфокусированность на цели, которую очень трудно реализовать в академической лаборатории с приходящими и уходящими аспирантами, пост-доками и ни на минуту не прекращающимся процессом борьбы за гранты. «В его положении в США находится много хороших и успешных ученых, которые в своих лабораториях годами блестяще занимались наукой, но так и не смогли сделать из своих изобретений коммерческий продукт», — говорит господин Полинский.

Во время научного обсуждения работы аспиранта по одному из гормонов Марвин стал расспрашивать Александра о возможности с помощью компьютерных технологий изменить молекулу гормона и сделать ее пригодной для изготовления лекарства. Оба ученых хорошо знали, что гормоны как лекарства работают плохо. Они довольно быстро распадаются в организме, и таблеток из них не сделаешь. Нужно было научиться превращать гормон в маленькую молекулу, либо обладающую его свойствами, либо блокирующую его действие. В то время (1991 год) таких технологий еще не было, в чем Александр Полинский честно признался. Тогда Марвин спросил: «А если мы с тобой сделаем свою компанию, ты сможешь такую технологию создать?» «У меня, конечно, не было опыта предпринимателя: в СССР я ничем подобным не занимался. У нас предпринимательство, как вы помните, было запрещено. Но пройти мимо такого заманчивого предложения было трудно, тем более что какие-то начальные идеи сразу начинали прорисовываться в голове. Я и сказал Марвину, слегка покривив душой: почему же нет, можно сделать технологию, были бы деньги и хороший компьютер», — рассказывает господин Полинский.

Новоявленные бизнесмены — химик и биолог, приступая к созданию своей фирмы, решили, что хотя бы сделать такое лекарство, которое регулировало бы артериальное давление и понижало аппетит. Проблема ожирения среди населения в Америке еще не стояла так остро, как сейчас, но уже тогда было ясно, что лекарство нужно и коммерче-

ский успех ему обеспечен. Что для этого нужно делать, тоже в принципе было понятно — изучить природный гормон и его самые важные свойства симитировать в маленькой молекуле. Оставался пустяк — на поиски чудо-молекулы нужны были деньги.

Они написали бизнес-план, стали ходить по инвесторам. На дворе стоял 1991 год. И инвестора, по словам господина Полинского, можно было найти относительно легко. Биотехнологии были еще довольно новой областью инновационного сектора американской экономики, и деньги под них давали активно, практически под красивую презентацию. Тем не менее венчурные фонды даже тогда под «прорисовывающиеся» в голове Александра Полинского идеи денег, конечно, не дали. Тогда бизнесмены обратились к владельцу агрохимической компании в Аризоне Джону Д., которого этот план увлек настолько, что он выделил на его разработку \$500 тыс. под обязательство представить через год лекарство: «Мы честно думали, что года будет более чем достаточно и ничего, кроме офиса, где я мог бы творить за большим экраном мощного компьютера, нам не будет нужно. Степень нашей наивности была сравнима только с наивностью Джона. А может, ему просто было интересно поучаствовать в проекте с экзотическим бородастым ученым из России — вдруг тот сотворит какое-нибудь чудо? Недаром же говорят, что инвесторы вкладывают деньги не в бизнес-планы, а в людей, в которых поверили».

Все, конечно, произошло не по плану. Вместо одного года работа над изобретением заняла два, в течение которых они построили свою химическую и биологическую лаборатории. И потребовалось на это не \$0,5 млн, а \$1,2 млн. Терпеливый Джон продолжал финансировать компанию, при этом благоразумно не увеличивая своей доли в ней. В результате были найдены многообещающие молекулы, лицензию на которые купила фирма «Амджен», и больше у Джона денег брать не пришлось. В ходе работы стало понятно, что одними компьютерными вычислениями не обойтись, тогда была разработана еще новая технология — параллельная химия, позволявшая ученым синтезировать тысячи молекул в день, в отличие от традиционного химического синтеза, где на одну молекулу может уйти и два дня, и неделя, а иногда и больше времени.

Технология эта быстро нашла потребителей. Компанию Александра Полинского купила маленькая биотехнологическая компания Aduroon, ставшая частью большой фармацевтической фирмы Warner Lambert, которую, в свою очередь, в 2000 году купила фирма Pfizer. В фармацевтической компании с мировым именем Александр Полинский стал вице-президентом по инновационным методам поиска лекарств.

К 2006 году работать в большой фирме стало менее интересно, и он предложил руководству Pfizer организовать в рамках компании инновационный инкубатор. Эту идею руководство компании поддержало, выделив на нее приличную сумму в \$50 млн на пять лет. К 2008 году Александр Полинский организовал в инкубаторе три биотехнологических стартапа, которые не только выжили, но и получили дополнительные инвестиции по выходе из инкубатора: «Работа в Pfizer была очень интересной. Располагая огромными средствами, эта компания инвестирует в уникальные проекты, в которых мне посчастливилось принимать участие. Но если у тебя уже однажды была своя маленькая компания и с этой компанией ты испытал успех, соблазну вернуться в мир стартапов трудно противостоять. Настала пора покинуть Pfizer».

НОВАЯ КОМПАНИЯ — НОВАЯ КОМАНДА

С Андреем Гудковым, тогда молодым профессором из Чикаго, Александр Полинский познакомился случайно в середине 1990-х годов (опять повезло!). По его мнению, Андрей является одним из самых

оригинальных мыслителей в современной биологии. Он автор более 130 научных работ в области лечения рака, молекулярной генетики и вирусологии. Сейчас он научный директор Ракового института «Розвелл Парк» в Баффало, США. Будучи блестящим ученым и органично вписавшись в американскую академическую систему, профессор Гудков, как и Марвин Б. в свое время, не стал ее «жертвой» и нашел способ воплотить некоторые свои идеи в жизнь, организовав компанию Cleveland Biolabs. Еще при их первой встрече господин Полинский был настолько впечатлен его идеями, что захотел создать с ним стартап, но тогда этого сделать не удалось. Встретившись снова, почти через десять лет, ученый Полинский совершенно не удивился тому, что у Андрея появилось множество новых идей, и опять представилась возможность вместе создать компанию. На этот раз шанс не упустить.

В одной из идей Андрея Гудкова используется неординарный и оригинальный подход к поиску новых противораковых препаратов и в более общем виде к тому, чтобы замедлить процесс старения, то есть найти лекарство, отсрочившее приход таких болезней, как артрит, атеросклероз, диабет и, конечно, рак.

Сначала эти идеи не нашли финансовой поддержки у американских инвесторов и венчурных фондов. Но здесь Александру Полинскому и его партнеру не повезло в глобальном смысле слова, потому что в 2009 году в США свирепствовал финансово-экономический кризис и получить деньги от американских венчурных фондов было почти невозможно. Фонды в то время отказывались финансировать так называемые ранние проекты, то есть проекты, где поиск лекарства начинается с новой идеи, продуктивность которой еще нужно доказать. Разработка, производство и вывод на рынок лекарства — процесс долгий, трудоемкий и с точки зрения инвестиций очень рискованный. Вкладываться инвесторы хотели уже в почти готовые продукты.

Стало ясно, что искать деньги в Америке на разработку лекарства бессмысленно. Андрей Гудков познакомил Александра с представителями российского фонда «Биопроцесс», созданного в рамках частно-государственного партнерства с участием капитала Российской венчурной компании, который как раз занимался инвестированием в биологические инновационные продукты. В феврале 2011 года компания Tartis получила средства от фонда сроком на три года. В течение этого времени она планирует разработать два лекарства, готовых к клиническим испытаниям. «Удивительно не то, что «Биопроцесс» дал нам денег, нет. Мы все равно нашли бы финансирование для нашей идеи. Удивительно, что именно российский фонд поддержал нашу инновацию, не испугавшись кризиса, тщательно рассчитав риск и сочтя возможным пойти на него в расчете на то, что он окупится сторицей в случае успешной реализации хотя бы одного из лекарств. Как всегда, немного везения не помешало бы и в этом проекте, но мы развернем серьезную научно-исследовательскую программу, чтобы быть готовыми к его приходу», — говорит Александр Полинский.

Исследования будут вестись в России и в американском городе Баффало. В Москве будет создана химическая лаборатория плюс фармацевтическое производство в Подмоскowie. В Америке будет работать биологическая лаборатория. Сейчас руководство Tartis набирает команду. Проект довольно трудный, и работать предстоит очень много. Рассказывать о новом проекте никто из его разработчиков пока не хочет: считают плохой приметой. Директор по инвестициям венчурного фонда «Биопроцесс» Алексей Конов уверен, что проект обязательно удастся реализовать. «Когда делом занимаются профессионалы, можно быть спокойным, результат будет очень хорошим», — говорит господин Конов. ■

ДЕНЬГИ НА ИДЕЮ

ОКАЗЫВАЕТСЯ, В РОССИИ ГОРАЗДО БОЛЬШЕ ИДЕЙ, ЧЕМ МНОГИЕ ДУМАЮТ. И ЕСТЬ ЖЕЛАЮЩИЕ ЭТИ ИДЕИ ПОДДЕРЖАТЬ И РАЗВИТЬ. МЫ ДАЖЕ И НЕ ДОГАДЫВАЕМСЯ ИНОГДА, ЧТО ХОРОШО ИЗВЕСТНЫЕ НАМ КОМПАНИИ КОГДА-ТО БЫЛИ НЕ БОЛЕЕ ЧЕМ РИСКОВАННОЙ ВЕНЧУРНОЙ ИНВЕСТИЦИЕЙ, А ВПОСЛЕДСТВИИ ПРЕВРАТИЛИСЬ В УСПЕШНЫЙ И ПРИБЫЛЬНЫЙ БИЗНЕС. БОЛЕЕ ТОГО, ТЕ, КТО КОГДА-ТО САМ ПЫТАЛСЯ НАЙТИ ДЕНЬГИ НА СВОЙ ПРОЕКТ, СТАНОВЯТСЯ БИЗНЕС-АНГЕЛАМИ И ГОТОВЫ ПОМОГАТЬ НОВИЧКАМ. НЕСМОТРИ НА СКЕПСИС ОБЩЕСТВЕННОСТИ, ИННОВАЦИОННЫЕ ИДЕИ СУЩЕСТВУЮТ И ПРОДОЛЖАЮТ ЗАРАЖАТЬ АЗАРТОМ ИНВЕСТОРОВ.

СЕКРЕТ УСПЕХА ПРОСТ: МАТЕМАТИКА, ШАХМАТЫ И ХОРОШАЯ КОМАНДА. ЦЕЛЫЙ ДЕНЬ РАЗВЛЕЧЕНИЙ В АКВАПАРКЕ, СПА-ПРОЦЕДУРЫ, УРОКИ ВОКАЛА, УСЛУГИ ПАРИКМАХЕРСКИХ И УЖИН В ЭЛИТНОМ РЕСТОРАНЕ — ВСЕ ЭТО СО СКИДКОЙ ДО 90%. МЕНЬШЕ ГОДА НАЗАД ЕЛЕНЕ МАСОЛОВОЙ ПРИШЛА ИДЕЯ СОЗДАТЬ САЙТ, ЗАРЕГИСТРИРОВАВШИСЬ НА КОТОРОМ МОЖНО ПРИОБРЕТАТЬ РАЗЛИЧНЫЕ УСЛУГИ И ТОВАРЫ ЗНАЧИТЕЛЬНО ДЕШЕВЛЕ ОБЫЧНОГО И ГОРАЗДО УДОБНЕЕ. СПУСТЯ НЕКОТОРОЕ ВРЕМЯ ЭТОТ БИЗНЕС СТАЛ ПРИНОСИТЬ ЕЖЕМЕСЯЧНО БОЛЕЕ \$1 МЛН. 25-ЛЕТНЯЯ ЕЛЕНА НЕ ТОРОПИТСЯ НАЗЫВАТЬ СЕБЯ МИЛЛИОНЕРШЕЙ, ОНА СКРОМНО ГОВОРИТ, ЧТО БИЗНЕС В ЕЕ ЖИЗНИ ТОЛЬКО НАЧИНАЕТСЯ!

«В школе я очень любила математику, — говорит Елена, — эта наука развивает мышление, умение анализировать. Со второго класса активно стала заниматься спортом: легкой атлетикой, футболом, шахматами. Учеба и спорт не мешали друг другу, наоборот, дополняли». Поэтому сказать, что Елена Масолова училась хорошо, значит, скромно умолчать о ее серьезных успехах. Она регулярно брала призы на олимпиадах и интеллектуальных конкурсах по многим естественным наукам: математике, географии, химии, биологии, а в последнем классе вошла в список лучших выпускников Москвы, заняв третье место на Всероссийской олимпиаде школьников по экономике. «С семи лет я очень любила смотреть программу „Что? Где? Когда?“», — делится Елена. Позже, учась в Высшей школе экономики, она создала свою студенческую команду и продолжала завоевывать призы и награды. «Однажды на этапе Кубка мира мы играли вместе с командой Александра Друзя. Представьте: в одной игре студенты-экономисты и великие знатоки...» — вспоминает госпожа Масолова. За время учебы Елена дважды стала вице-чемпионом вуза по «Что? Где? Когда?» (в 2003 и 2004 годах), а годом позднее и чемпионом.

В студенческой жизни Елена была очень активна. «Благоприятствовала среда, в которой мы учились, — говорит она. — Высшая школа экономики — идеальное место для развития проектов. На четвертом курсе мы организовали первый в России студенческий конкурс бизнес-планов. Призовой фонд составлял \$5 тыс. Нужно было привести людей, продумать план от идеи до реализации, найти деньги. Помню, как нам пришлось разослать почти 400 писем, причем писали не одно и то же: это была бы большая ошибка, и денег бы нам никто не дал. К каждому адресату мы подходили индивидуально. Например, одно письмо начиналось так: «Уважаемый Иван Иванович! Поздравляем вас с победой вашей любимой футбольной команды „Спартак“, которая во вчерашнем матче...», а далее уже наша просьба — не проспонсирует ли ваша компания наш проект? В общем, так мы получили деньги».

Это был проект Smart-Kniga — профессиональные краткие конспекты новой деловой литературы для занятых менеджеров топ-компаний. Суть идеи заключалась в том, что из толстой бизнес-книги делалась выжимка в виде пяти-семи страниц, что позволяло за год ознакомиться со 150 бизнес-книгами (проект стал победителем конкурса бизнес-планов ГУ-ВШЭ (HSE 5K) 2006 года и конкурса



ЕЛЕНУ МАСОЛОВУ СО ВРЕМЕН УЧЕБЫ В ИНСТИТУТЕ ИНТЕРЕСУЮТ СМЕЛЫЕ И НЕОБЫЧНЫЕ ПРОЕКТЫ

инновационных проектов «Старт» в 2007-м). Созданная smart-библиотека превысила 100 книг по финансам, менеджменту, предпринимательству.

В 2008 году, после окончания ВШЭ, Елена пришла в фонд бизнес-ангелов AddVenture, сформированный для инвестирования в российские IT-проекты «посевных» стадий.

Рассказывая о проектах, людях, с которыми пришлось общаться, Елена всегда говорит «мы», поскольку всегда работает в команде. У разных историй были разные люди, но неизменно в них одно: Елена Масолова в данной команде лидер. По таким же критериям отбирает и проекты, смотрит на лидера: сильный ли, есть ли успехи в прошлом, способен ли преодолевать барьеры, искать другое решение в случае неудачи?

«Было очень полезное время, много встреч, общения, знакомств, многому можно было научиться. Один из проектов, который был запущен на \$200 тыс. инвестиций AddVenture, — Pixonic.ru. Позже в проект привлекли еще \$750 тыс. инвестиций от крупной российской IT-компании. Разработчик и издатель игр в социальных медиа набрал уже более 9 млн человек в 11 социальных сетях мира, играющих в „Домовят“, „Аэропорт“, „Остров приключений“. Pixonic.ru год работал на российском рынке в трех социальных сетях и вышел на показатель сотен тысяч долларов в месяц. Вместо того чтобы тратить недели и десятки тысяч долларов на интеграцию в каждую соцсеть, разработчики могут за пять-семь дней подключиться к системе PixAPI, получить бесплатно для себя перевод игры, хостинг, привлечь миллионную аудиторию. Мы продвигаем, переводим, работаем, получаем прибыль, не ограничивая себя пределами России. Это глобальный бизнес».

В 2009 году Елена с единомышленниками основала Cheap and Daily: «Мы решили, что будем продавать со скидкой один товар в день. Такая идея была выгодна и продавцу: он избавлялся от запасов на складе, потому что товар покупало сразу много людей, а нам это интересно из-за комиссии с продажи. Причем выставлялось на продажу всегда что-то необычное. Например, радио в виде

плюшевого тигра: чтобы переключить радиоволну или громкость звука, нужно нажимать на его мохнатые лапки, и хит продаж валежки — мягкие валенки из ткани с красивым дизайном. Мы позаимствовали эту бизнес-модель у компании WOOT.com. Пять основателей решили запустить проект 1 декабря 2009 года, а 15 декабря вышли с первой версией сайта и предложением. \$30–50 тыс. в месяц, включая праздники, которые считаются мертвым временем для продаж, — таков был оборот. Показатель был посредственным. Поэтому мы пошли искать инвесторов».

Проблема WOOT.com заключалась в том, что товары необходимо до клиента доставлять физически, и это вызывало очевидные сложности — например, съедалась значительная маржа (например, после отказа покупателя от товара поставщик отказывался принимать его на склад и оплачивать), заказов много, курьеры не справлялись. В процессе поисков им давали много советов, в том числе кто-то из инвесторов посоветовал Елене пригласиться к модели Groupop — когда продавался не сам товар со скидкой, а скидка как виртуальный товар. «На том этапе это было общественным показателем — например, вчера мы продали 1980 купонов в развлекательный центр. И мы даже этого не заметили. Если бы это были реальные 1980 единиц товара, мы бы с ума тут сошли, — рассказывает Елена. — Groupop дает 50–90% скидки на различные услуги: поход в ресторан, фитнес-центр, аквапарк, катание на сноуборде и т. д. В месяц в Москве проходит около 100 акций, в день 10–12 тыс. заказов, и мы не замечаем этого наплыва».

Дальше было больше. Оборот «Групон Россия» давно превысил \$1 млн в месяц. Доля рынка среди схожих проектов — 80%. «Сегодня 2 млн подписчиков Groupop в день получают наши предложения, — делится успехами Елена. — К лету мы надеемся по прибыли уверенно обойти „ВКонтакте“. Суть идеи Groupop проста — например, некая услуга обычно стоит 2 тыс. руб., через нашу систему человек платит 1 тыс. руб. Парикмахерская или ресторан сразу получают реальных клиентов, клиенты — хорошую скидку, мы — свой процент. Одна из самых крупных продаж за этот неполный год — поход в аквапарк, куда собрались пойти в течение месяца со скидкой 13,5 тыс. человек».

Журнал Forbes признал Groupop самой быстрорастущей компанией в мире, никто так быстро не достигал оборота в \$1 млрд — «Групону» удалось сделать это менее чем за два года с момента старта. Сейчас в компании 5 тыс. сотрудников, 50 млн пользователей, компания работает в 350 городах 35 стран мира и растет быстрее, чем Google.

Елену часто упрекают в том, что ее проекты скопированы с западных аналогов. Но она заявляет, что адаптированы успешные западные бизнес-модели для российского



ПРОДАВАТЬ НЕВЕРОЯТНЫЕ СКИДКИ НА ПОХОД В РЕСТОРАН ИЛИ МАНИКЮР ОКАЗАЛОСЬ КРАЙНЕ ВЫГОДНЫМ ПРЕДПРИЯТИЕМ

рынка — разумная стратегия. Российский и западный рынки развиваются по одинаковым законам. Миллиарды долларов тратятся на эксперименты, результаты которых мы видим. Не использовать эти данные, не анализировать опыт западных стартапов, отгораживаться от него просто глупо: «Это все равно что не читать учебники, а пытаться открывать законы самому». ■

ПУТЬ ИНВЕСТОРА. «ГОТОВЫ ЛИ ВЫ К ВОЙНЕ ЗА КЛИЕНТА?» — КНИГА ПОД ТАКИМ НАЗВАНИЕМ ТИРАЖОМ 30 ТЫС. ЭКЗЕМПЛЯРОВ НЕНАДОЛГО ЗАДЕРЖАЛАСЬ НА КНИЖНЫХ ПРИЛАВКАХ. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ТИРАЖ ВЫХОДИЛ УЖЕ ПОД ГРИФОМ «УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ».

Автор методологии, как привлечь и удержать клиента в условиях конкуренции, — молодой и успешный предприниматель Павел Черкашин. Обладая богатым положительным опытом, миновав без потерь кризис 1998 года, Павел два года собирал материал, после чего за два месяца интенсивной работы подготовил рукопись своей первой книги.

Сегодня Павел — глава российского отделения «Майкрософт», вплотную занимается продвижением продуктов корпорации на отечественный рынок. Чтобы не терять связи с предпринимательским миром, с которым со студенческих лет себя отождествляет, он занимается бизнес-ангельской деятельностью, вкладывает деньги в стартапы.

В будущем году, спустя почти семь лет после выхода в свет первой книги, читателям будет предложена еще одна работа этого автора, в которой он собрал рассказы про стартаперов.

История становления самого Павла Черкашина кажется нам не менее увлекательной. Павел родился в семье научных работников, его отец был ученым секретарем Института проблем управления. В доме всегда собирались высокоинтеллектуальные люди, которые наряду с узкоспециальными вопросами обсуждали и более общие, говорили о будущем страны и мира.

Выбор вуза для сына был определен заранее: родители настаивали — только МГУ, потому что первое высшее образование вне зависимости от специализации должно быть системным. Перед поступлением Павел не мог определиться, кто он — гуманитарий или технарь, и пошел на географический факультет.

Наука увлекла с первых же курсов. В начале 1990-х бурлила экономическая жизнь, шла перестройка. На втором году обучения студента заинтересовали изменения ландшафтов с точки зрения экономической трансформации. Для анализа хорошо было бы посмотреть на все сверху, но данные советских спутников были засекречены, и первые космические снимки Павлу приходилось покупать «с рук». Позже он разыскал некоторые данные метеорологических американских спутников, которые уже тогда начали бесплатно выкладываться в интернете. Облака для синоптиков — главное, а снимки поверхности Земли считались «мусором». Собрав все вместе, за счет умелой систематизации и анализа большого количества данных энергичный исследователь нашел несколько любопытных закономерностей. Он, например, мог определить по тому, насколько рано или, наоборот, поздно начинается вегетация, какой тип растительности преобладает в том или ином регионе. А также мог по косвенным параметрам оценить, насколько нефтяные поля в Западной

Сибири разрушают экологию. Построенные Павлом карты показались интересными не только ему самому, но и факкультетскому научному сообществу.

Уже поступив в аспирантуру, Павел, выступая на факкультете перед коллегами, рассказал о результатах своей деятельности. Материалы 50 опубликованных научных статей, которые произвели впечатление на европейцев и американцев, не особо заинтересовали наших ученых: они плохо понимали суть исследований, хотя видели, что это приносит деньги.

Однако выделяемые фондами средства можно было тратить на закупку научного оборудования, эксперименты, но никак не на студенческую жизнь. А так как карманных средств не хватало, молодой ученый решился на первый бизнес-проект. С двумя приятелями он открыл фирму, специализирующуюся на сопровождении иностранцев, пересекающих Москву транзитом. Человеку, не знающему язык, сложно перебраться даже из аэропорта в аэропорт, не говоря уже об остальном. Агентство с офисом в центре



ГЛАВА РОССИЙСКОГО ОФИСА MICROSOFT ПАВЕЛ ЧЕРКАШИН С УДОВОЛЬСТВИЕМ ПРИМЕРИЛ НА СЕБЯ РОЛЬ БИЗНЕС-АНГЕЛА

города и непостоянным штатом подрабатывающих студентов хорошо развивалось, становясь для его основателя главным источником дохода.

С наукой отношения заканчивались, а с интернетом так раз развивались. Павел понял, что все связанное с компьютерами ему нравится. Возникло несколько инициатив. Одной из них стала разработка веб-сайта для проекта массовой приватизации в Казахстане, который в тот момент продавал все свои государственные активы. Решено было сделать это инновационно, через интернет, с помощью веб-сайта. Любой американский провинциал или любой бизнес-ангел, как принято сегодня называть рискованных предпринимателей, мог купить не долю в стартапе, а, допустим, целый хозяйствующий объект: завод, станцию. Некоторые лоты продавались за 1 тенге! Другое дело, что у предприятия могло оказаться долгов на пару миллиардов. Иностранцы бросились в Казахстан скупать активы. Изначально Павел выступал в роли консультанта, позже сотрудничество переросло в партнерство. В 1996 году газета Financial Times назвала этот веб-сайт лучшим бизнес-сайтом в мире.

Красивую историю было решено использовать. Создали агентство по веб-дизайну «Актис» с офисами в Москве и Казахстане. Начинаясь его история в 1997 году практически без денег, так что пятерке основателей пришлось на первые полгода затянуть потуже пояса и работать. Через два года произошло слияние. Новая компания предлагала услуги по созданию и поддержке веб-сайтов для крупных корпораций. Идея заключалась в том, что важна была не столько изысканность дизайна или сложные технические решения, сколько рабочие качества сайта: он должен быть живым и защищенным.

«Разработка сайта плюс ежемесячный абонемент на обслуживание» — этот рецепт позволил сохранить компанию в кризис 1998 года. Новые проекты умирали, не успев родиться, но старые клиенты продолжали исправно платить хотя бы ради сохранения имиджа, потому что закрытие сайта красноречиво свидетельствовало бы о на-

личии проблем у его хозяев. После кризиса в ООО «Актис» работало порядка 250 сотрудников, компания развивалась быстрыми темпами. Через три года, когда оборот агентства стал многомиллионным, начались проблемы: поссорились акционеры. Павел не стал участвовать в «разборках», продал свою долю и вышел из бизнеса.

У него давно зрела мысль выйти за рамки интернета, который, кстати, и предложил ему новую модель бизнеса. Превращая модель была статичной: потребитель на диване, бренд в телевизоре, товар на полке в магазине — вот и все общение. Теперь потребитель мог бы высказывать свое мнение и на равных общаться с брендом компании. При изучении рынка Павел нашел такую концепцию, как «Управление клиентскими отношениями» (Customer Relationship Management), или как организовать общение компании с большим количеством своих клиентов.

Господин Черкашин нашел новейшие западные технологии, программы для управления большим объемом информации, создал компанию и, чтобы избежать предыдущих ошибок, стал ее единственным основателем, привлекая сотрудников не только деньгами, но и акциями. Экономически это было оправданно: при продаже предприятия каждый смог бы получить свою долю.

«Спутник Лабс» вырос из чистой идеи в 2001 году. Инвестиционный фонд в качестве финансового партнера дал изначально порядка \$1 млн. У Павла Черкашина была уже устоявшаяся репутация. Сложилась хорошая команда, сильные управленцы. Через два года, когда Павел увидел, что в какой-то мере перерос собственную компанию, он оставил ее на попечение наиболее достойного сотрудника, предложив тому пост директора. Еще через полтора года «Спутник Лабс» был продан компании «Техносерв».

Это была классическая история стартапа: отличная идея, венчурные деньги на старте, три года развития и продажа стратегическому партнеру, для которого этот бизнес нужен уже не как спекулятивная составляющая, но как рабочий инструмент. «Спутник Лабс» в интеграции с другими компаниями до сих пор развивается, являясь лидером в своем сегменте рынка.

После небольшого отдыха Павел решил внимательнее присмотреться к работе крупных компаний, к тому же ему поступали интересные предложения. У него был большой опыт бизнеса на старте, но не хватало опыта работы на крупных компаниях. Тем интереснее было уже с соответствующим багажом испытать себя в работе на крупную американскую корпорацию.

Все началось с компании Siebel Systems, производившей системы «управления клиентскими отношениями» (сейчас это часть корпорации Oracle). Павел открыл представительство в России, набрал команду, построил сеть партнеров, организовал юридическую структуру и развил этот бизнес. Спустя два года те же действия в течение трех лет он производил для Adobe Systems.

Последний год практически ту же деятельность он осуществляет для «Майкрософт». В России компанию знают только как производителя программного обеспечения, хотя у корпорации более \$1 млрд составляют доходы от рекламы в интернете, ее онлайн-сервисами во всем мире пользуются более 400 млн человек.

Последние четыре года Павел Черкашин — бизнес-ангел. Когда появились свободные деньги, он стал выступать в роли пассивного миноритария. Если человеку с хорошей идеей не хватает денег, знаний или смелости для начинания, он может найти у Павла поддержку. Таким образом, было проинвестировано более десяти проектов. Ныне процветают восемь. Некоторые из них пребывают пока еще на ранних стадиях: мультипликационная студия, компания, занимающаяся игровыми технологиями — современными играми для социальных сетей, разработка приложений для мобильных телефонов. Компания, предлагающая новую технологию продажи услуг через интернет, например, интересна тем, что показывает не привычную баннерную рекламу, а предлагает живой диалог. Предположим, вы ищете тур на Бали или хотите поехать в Египет. Где-то имеется консультант из турагентства, специализирующийся на необходимой вам стране и готовый проконсультировать вас по интернету, но он не знает, как вас найти. Компания разработала инструмент, который позволяет продавцу и покупателю связаться напрямую в реальном времени. Сейчас сотни организаций уже пользуются этой услугой.

На счету Павла Черкашина имеются и несомненные истории успеха. Например, Twigle Media. Егор Яковлев, основатель компании, когда пришел к Павлу, говорил о том,

что занятые люди нашего поколения перестают смотреть телевизор. Все, что им нужно, они получают в интернете, но традиционные телевизионные продукты в интернете смотреть не очень удобно — нужно что-нибудь динамичнее, короче, свободнее от предрассудков. Производить и транслировать такие развлекательные передачи стало основной идеей бизнеса. Это был один из первых проектов, в который Павел вложил свой капитал. Сейчас аудитория «Твигла» составляет более 3 млн человек ежемесячно. Люди активно посещают этот ресурс, у него много рекламодателей, бизнес вышел на окупаемость и, зарабатывая несколько миллионов долларов в год, хорошо себя чувствует. ■

ИГРА ДЛЯ БИЗНЕС-АНГЕЛА. БИЗНЕС-АНГЕЛ — ПРОФЕССИЯ, В КОТОРОЙ РАСЧЕТ И ТЩАТЕЛЬНАЯ ПОДГОТОВКА СОЧЕТАЮТСЯ С ЗАХВАТЫВАЮЩИМИ ИДЕЯМИ, РИСКОМ И АЗАРТОМ. ЭТО ОН ВОПЛОЩАЕТ СОБОЙ ЗВЕНО МЕЖДУ НАУКОЙ И БИЗНЕСОМ. ОН ВИДИТ ИДЕЮ НЕ ТОЛЬКО С ЕЕ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ СТОРОНЫ, НО И В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ЕЕ РЫНОЧНЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ. ХОТЯ МЕЖДУ ВОЗМОЖНОСТЯМИ И РЕЗУЛЬТАТОМ МОГУТ СТОЯТЬ СУРОВЫЕ РЫНОЧНЫЕ РЕАЛИИ. В ЭТОМ И СОСТОИТ РИСК. НО СЕГОДНЯ ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ОПРАВДЫВАЕТ РИСКИ КАК НИКАКОЙ ДРУГОЙ СЕГМЕНТ ЭКОНОМИКИ.

В самой середине прошлого года Игорь Устинов, основатель известной компании БУКА (компьютерные игры), разместил на одном из социальных сайтов следующий запрос: «Присылайте ваши финансовые модели и краткие бизнес-планы по развитию бизнеса. Масштабы инвестирования от 10 000 до 500 000 долларов США».

После мощной раскрутки и выгодной продажи своей компании Игорь создал небольшой фонд под названием «Азиум», который занимается проектами IT-сектора, связанными преимущественно с интернетом. С 2008 года он профессиональный бизнес-ангел. О людях этой профессии мало что известно широкой публике. Бизнесмены, вкладывающие свои средства в инновации, должны обладать интуитивным чувством успеха.

Профессиональные цели Игоря Устинова — придумать и реализовать новые бизнесы. Он ищет проекты с «подрывной» инновацией. «Подрывной» — значит, продукт или услуга должны действительно кардинально изменить ситуацию на рынке, либо потому что в разы дешевле существующих аналогов, либо потому что в разы лучше при той же стоимости.

Игорь учится всю свою жизнь. Начальная школа была в родном Свердловске, аттестат зрелости получил в Пензе. В столице Игорь окончил МИИЖТ, Институт путей сообщения. Был подготовлен к эксплуатации мостов и туннелей, но, проработав три года на заводе по специальности, понял, что это не совсем его дело. И он отправился учиться снова. Сегодня Игорь Владиславович имеет за плечами еще и Высшую школу экономики и, как ни странно, Институт кинематографии. «Мне очень нравится индустрия кино», — объясняет он. — Моя мечта была стать кинопродюсером, который бы делал международные проекты. Для того чтобы осуществить в будущем свою мечту, пошел учиться во ВГИК».

Очевидно, любовь к кино связана и с началом самостоятельной деятельности. 1989 год — время видеобума, и Игорь с другом открыли видеокасалон. Впрочем, посвящать



ВЕРЯ В БИЗНЕС ПО ПРОИЗВОДСТВУ КОМПЬЮТЕРНЫХ ИГР, ИГОРЬ УСТИНОВ ВЛОЖИЛ В НЕГО СОБСТВЕННЫЕ \$100 ТЫС.

все свое время этому бизнесу он не хотел — как раз в этот момент пригласили в компанию «Интант» на должность коммерческого директора. Вскоре ему удалось заключить договор на поставку компьютеров в один из институтов. Но обязательства по данному договору были выполнены лишь частично, потому что начальство компании оказалось недобросовестным. Игорь оставил эту работу и в поисках новой обратился в компанию, которая занималась компьютерной сборкой. Его приняли на должность грузчика. Впоследствии грузчик вырос в заместителя председателя правления по коммерческим вопросам. На карьерный рост, приобретение необходимых знаний и навыков ушло три года.

В 1993 году на детском дне рождения в доме Игоря собрались институтские друзья. Радуюсь встрече, вспоминая прошедшее и обдумывая будущее, однокашники, как в итоге оказалось, провели тот самый исторический брейнсторминг, в результате которого родилась идея БУКи — компании, ставшей одним из наиболее известных и успешных в стране IT-проектов. Название сложилось из



ОСНОВАТЕЛЬ «БУКИ» ИГОРЬ УСТИНОВ ИЩЕТ ПРОЕКТЫ С «ПОДРЫВНОЙ» ИННОВАЦИЕЙ

первых букв фамилий партнеров, а заняться компания должна была поставками софта для компьютеров.

На развитие бизнеса удалось получить довольно неплохой кредит — \$750 тыс. Это стало возможным благодаря личной рекомендации одного из бывших коллег Игоря. Первой поставкой на российский рынок стали игровые приставки Sega Mega Drive, Panasonic 3DO. С продажи одной приставки чистая прибыль составляла всего \$1, таких приставок на российский рынок компания БУКА поставила около 50 тыс. И, конечно, продажа приставок для софтовой компании была лишь промежуточным средством, ведь основную прибыль приносила продажа игр.

Компания росла, завоевывала рынок, стала первой в дистрибуции консольных игр. Идея принесла уже ощутимый успех. Вовремя переориентировавшись на игровые приставки нового поколения, ЗАО БУКА превратилось в дилера Sony. Модели, устаревшие в Европе, были в новинку в нашей стране. Получая большую прибыль зимой и почти ничего — летом, компания в этот мертвый сезон стала поставлять еще и роликовые коньки. И оказалась, кстати, первым в России поставщиком этого товара. Два лета ролики выручали компанию во время летнего простоя, потом затея на фоне высокой конкуренции сошла на нет.

Предприниматели со стажем с ужасом вспоминают августовский кризис 1998-го. Много грустных историй связано с тем временем. БУКА занималась поставкой игровых приставок Sony PlayStation и картриджей к ним. Для спасения бизнеса руководством компании были проведены переговоры с японскими партнерами. Но цены для России не снизили. Тогда ребята решили заниматься только компьютерными играми. Первой игрой, которую компания купила у разработчика и начала продвигать, была веселая «Петька и Василий Иванович спасают Галактику». Продавалась она по демпинговым ценам \$10 за игру (игра состояла из трех дисков), тогда как пиратский диск стоил \$3. Конкуренты ругались, но ничего поделать с рынком не могли. Дружная команда во главе с Игорем заняла очень уверенные позиции. Веря в этот бизнес, Игорь решил вложить в развитие компании лич-

ные средства, порядка \$100 тыс. Следующим этапом в развитии стала собственная разработка игр. Прибегли к услугам специалистов, запустили три проекта: «Вангеры», «Дальнобойщики», «Алоби». Выступили в роли продюсеров. Разработка компьютерных игр — это своего рода инвестиция в стартап. Издатель рискует, вкладывая свои деньги.

«Начиная разрабатывать компьютерные игры, мы понятия не имели о том, что есть определенная технология управления проектами, что необходим сценарий игры и куча других вещей. После окончания ВГИКа я организовал обучение всех наших продюсеров основам кинематографии, ведь компьютерная игра — это следующий этап развития кинематографа, он лишь добавляет в процесс интерактивность», — говорит Игорь.

Игра — это всегда инновационный продукт. Надо реализовывать задуманное быстро и качественно. Это забота не только разработчика и продюсера, которые ведут проект, но и всего коллектива. Бывало, что сотрудничество длилось и до пяти лет, но его плоды часто становились хитами. Всего с 1998 года компанией было выпущено порядка 300 игр.

В 2004 году Игорь Устинов поступил в Государственный университет — Высшую школу экономики, обучался на курсах МБА, а годом позже у его фирмы появилось три инвестора: компания «Норум», Европейский банк реконструкции и развития и компания «Финам».

После окончания ВШЭ Игорь предложил своей компании проектную форму управления, внедрил процесс управления знаниями, чтобы в будущем организация смогла стать самообучающейся структурой.

Согласно договоренности, в 2008 году 14-летняя БУКА — издатель компьютерных игр, входящий в тройку крупнейших в России, была продана компании 1С, с которой раньше тесно сотрудничала, а экс-председатель совета директоров и руководитель отдела развития Игорь Устинов стал профессиональным бизнес-ангелом.

Нынешние интересы Игоря связаны с компанией CineSoft, проекты которой позволяют оптимизировать работу кинокомпаний. Он успел проинвестировать следующие проекты: «Кинокруг» — сайт для работников киноиндустрии (<http://kinokrug.ru/>), «Стоик» — обработка фотографий (www.stoikimaging.ru, www.stoik.com), по-севной фонд «AddVenture», Синесофт-проект «Серебро» (управление проектами, <http://cerebrohq.com/>), «DaSupra» — разработчик под мобильные платформы. Создал фонд «Азиум» — сообщество бизнес-ангелов.

«Проекты я веду параллельно, и они пока находятся в стадии первоначального развития. Вложив достаточное количество денег, ожидаю результатов через год-два. Непосредственно управление проектами я не осуществляю. Правда, помимо стратегии оказываю помощь в решении текущих проблем директорам, слежу за отчетностью. Сложное решение — рисковать или нет? В основном полагаюсь на интуицию, изучаю людей, которые этим увлечены», — говорит Игорь.

Предприниматель не всегда сам понимает, чего он хочет. Идея — это 1%, а вот реализация и все остальное — это 99%. Идееноситель должен построить финансовую модель своего бизнеса и сделать хорошую презентацию, написать краткий бизнес-план, проанализировать рынок, на котором он будет работать, после чего рассчитывать на помощь бизнес-ангелов.

«Я советую потенциальным партнерам относиться к первой встрече с бизнес-ангелом серьезно, быть готовым полноценно представить свой проект. Не надо сырых идей, приходите с бизнес-планом, представьте финансовую модель бизнеса и проведенный аудит команды. Ведь плохое впечатление на первой встрече означает, что второй уже не будет», — предупреждает Игорь Устинов. ■

«ВОРОНКА» МОРЕЙНИСА И ТЕОРИЯ ЕГО УСПЕХА. ПРОДАВ PRICE.RU, КОТОРЫЙ СДЕЛАЛ ЕГО ЛЕГЕНДОЙ РОССИЙСКОГО ИНТЕРНЕТ-БИЗНЕСА, АРКАДИЙ МОРЕЙНИС НЕ СИДЕЛ БЕЗ ДЕЛА ДОЛГО. ПРИСМОТРЕЛСЯ К РЫНКУ И СОЗДАЛ НОВЫЙ ПРОЕКТ, НЕ ПОХОЖИЙ НА ТО, ЧЕМ ЗАНИМАЛСЯ РАНЬШЕ. НАЗВАЛ «ГЛАВСТАРТ»: ТУТ И АМБИЦИИ, И СМЫСЛ. ПОМОГАЕТ СТАРТОВАТЬ НАЧИНАЮЩИМ БИЗНЕСМЕНАМ, ТОЧНЕЕ, АВТОРАМ БУДУЩИХ ПРОЕКТОВ ИННОВАЦИОННОГО БИЗНЕСА.

В инвестиционном бизнесе есть стадия, когда новорожденный проект встречается с бизнес-ангелом, который и помогает ему встать на ноги. Без такой встречи не существовало бы большинства проектов, успешно работающих сегодня на рынке. Для инвесторов такие проекты — и риск, и потенциал, поэтому в бизнес-ангелы попадают лишь действительно сильные эксперты в своей области инвестирования. Однако те новички, что приходят со своими идеями к Аркадию Морейнису, к встрече с бизнес-ангелом еще не готовы и шансов почти не имеют: сырые, а иногда и «нулевые» идеи, отсутствие планов, отсутствие всякого опыта. Это «предпосевная» стадия развития проектов, с которой новички обычно вынуждены справляться, располагая личными ресурсами, буквально позаимствованными из семейного бюджета. Почему это делает господин Морейнис?

Аркадий обеспечивает многонаправленную поддержку проекту, финансируя его из капиталов «Главстарта». Он сознательно выращивает рынок. Это задача его компании



В 2009 ГОДУ RAMBLER СТАЛ ВЛАДЕЛЬЦЕМ PRICE.RU, И АРКАДИЙ МОРЕЙНИС РЕШИЛ ЗАНЯТЬСЯ НОВЫМ ПРОЕКТОМ

и то, что он умеет делать лучше всего, так как имеет богатый опыт в этой области, которым готов поделиться с начинающими бизнесменами.

Первый его бизнес был посвящен «макам», потому и компания называлась «Максимум», причем одно подразделение занималось продажей компьютеров, а второе — написанием программ под них. Те, кто приобрел «макинтош» в 1990-х годах, наверняка пользовались не одной программой, созданной фирмой Аркадия Морейниса. Однако в этом узком сегменте отечественный рынок тенденции к росту не предполагал в силу традиционных предпочтений PS.

В России интернет был еще не развит. Для доступа к обычным веб-почтам приходилось платить за интернет, а он тогда был недешевый. Это подтолкнуло Аркадия с друзьями к идее сделать первую в России бесплатную электронную почту. Договорились с одним коммуникационным провайдером использовать доступ к модему и начали давать людям бесплатный доступ к электронной почте, на одному сайту в день. К сожалению, амбициозный проект в итоге не получился — слишком уж опередил свое время: потребность в почтовом сервисе была очень большая, и в конце концов партнер-провайдер отказался сотрудничать. Аркадий же понял, что интернет — это всерьез и надолго, поэтому в 1997 году создал сервис, названный Price.RU. Это был каталог товаров с ценами, и он оказался самым популярным в рунете.

У любого инвестирования есть несколько стадий. «Предпосевная» — это как раз стадия жизни проекта на уровне идеи, когда у человека ничего, кроме идеи, нет и он пытается получить деньги, которые помогут ему эту идею воплотить в жизнь. «Посевное» инвестирование — когда уже что-то есть, что-то работает, прототипы есть и нужны деньги на то, чтобы сделать из этого продукт. Есть венчурное инвестирование — когда происходят вложения уже в готовый продукт для увеличения динамики его раз-

вития. Есть «мезонинное», или Private Equity, инвестирование — когда средства инвестируются в большой развивающийся проект для получения дивидендов.

То, что искал Аркадий, — это «предпосевное» инвестирование. Источником его американцы остроумно называют три F: family, friend and full; по-русски, наверное, три «Д»: друзья, домочадцы и дураки. «Я нашел друзей», — уточнил Аркадий. Один из них и подсказал идею сервиса. Мысль созрела, и вскоре он вернулся к тем же друзьям за деньгами под проект. У него имелась бумага, которая носила гордое название «план», причем план имелся действительно, и не только технический, но еще и для продвижения.

Многие сейчас считают, что Price.RU победил, потому что был первым каталогом по компьютерным ценам в российском интернете. Это не так: он был шестым по счету онлайн-сервисом такого рода. А кроме того, в 1997 году, когда российский сегмент интернета был очень узок, практически весь рынок держал бумажный гигант «Мобиле»

— справочник по ценам, который занимал лидирующую позицию на рынке. Все компьютерные компании размещали там свою информацию, все покупатели «железа» искали его на лотках. Интернетом же в ту пору было охвачено не более 5% населения (а в Америке, например, 25%).

План Аркадия Морейниса включал несколько идей именно для интернет-рынка. Первая — организовать систему сбыта, в отличие от прочих онлайн-сервисов, офлайнovou, с планомерной работой по клиентам. На первом этапе планировалось собирать потенциальную базу по всем клиентам (базу написали свою, и эта автоматическая система работает до сих пор). Второй этап — это создание системы агентов, менеджеров по продажам, которым выдавались конкретные задания, с какими клиентами они должны работать, с подробным планом на ближайший месяц. Люди были лично заинтересованы в успехе переговоров, потому что зарплата в основном состояла из процентов с продаж.

Вторая большая идея заключалась в системе пробного бесплатного размещения. При первом контакте с клиентом агенты предлагали ему разместить свою информацию в базе на сайте на первые три месяца бесплатно. Это позволило максимально наполнить базу, она стала интересна потенциальным пользователям, а компания получила доступ к клиентам, то есть начала коммуникацию: присылала отчеты о том, что происходит с их товарами, сколько людей их смотрит и пр.

Третья, но одна из основных идей — математическая модель «деления пополам».

Ноу-хау состояло в том, что наполненность базы сайта поддерживалась за счет разделения базы клиентов на половины, которые попеременно участвовали в привлечении новых акций — таким образом, предложение сайта поддерживалось на стабильном уровне. Был также принят «принцип шести месяцев»: полгода не беспокоить «отказного» клиента, и что-то может измениться — либо отношение этой компании к интернету, либо отношение к тебе, либо сменится менеджер по рекламе. В результате клиентская база фирмы постоянно росла.

Была еще фишка — в позиционировании. Это была не борьба Price.RU с конкурентами, это была борьба между «бумагой» и интернетом за право первенства на рынке. В рекламе господин Морейнис просто отождествил свою компанию с интернетом и заодно выставил цену за размещение на уровне лидера — печатного «Мобиле». Его агенты отвечали: «А потому что мы эффективней, ведь это интернет». Уговорив клиентов записывать всех, кто пришел «из интернета», на его счет, Аркадий сумел создать «воронку», которая работала на него уже самостоятельно.

На операционную безубыточность проект вышел через девять месяцев после старта. Но потом случился кризис. Полтора месяца компания пребывала без клиентов, а рынок — в панике. Потом Аркадий Морейнис, которого, по его словам, словно осенило, написал статью на тему «Реклама в эпоху финансового кризиса, или Неожиданный поворот», где пророчествовал бум интернет-рекламы. Он был уверен: компании, сократив бюджеты на рекламу, пойдут проверять этот ресурс на эффективность и поймут, насколько она велика.

Он оказался прав. За половину сентября, с 15-го числа, компания выполнила план месяца, в октябре сделали план двух месяцев, в ноябре — трех... Проект заработал на кризисе.

На протяжении примерно десяти лет существования компании Аркадий сам управлял ею как оперативно, так и стратегически, заменяя благодаря собственным талантам и менеджера по маркетингу, и PR-менеджера, и бизнес-девелопера. В 2005 году господин Морейнис начал выходить из бизнеса. Сначала продал часть компании «Рамблеру», продолжая ею управлять и развивать, а через три года перешел в «Рамблер» работать, снял с себя полномочия генерального директора, оставаясь акционером. В ту пору Аркадий Морейнис был назначен директором по разработке проектов «Рамблера». В 2009 году «Рамблер» выкупил уже вторую половину Price.RU, и Аркадий ушел из этой компании окончательно.

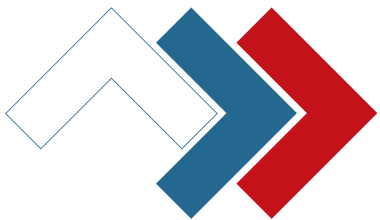
«Я походил по рынку и понял, что все плохо, интересных проектов практически нет, рынка стартапов нет вообще. И я увидел, что это как раз и есть та самая бизнес-возможность», — говорит господин Морейнис. Так и возник его «Главстарт» — проект формирования стартаповского рынка, причем на «предпосевной» стадии. Большинство сегодняшних инвесторов готово вкладываться в уже сформированные проекты: это значит, что у проекта должна быть бизнес-модель, какие-то прототипы, инвестиционная привлекательность.

«Любой стартап — это прежде всего человек. Гораздо лучше хороший человек с плохой идеей, чем наоборот, потому что хорошего человека можно заставить думать в нужном направлении», — считает Аркадий. Поэтому и втягивает будущих стартаперов в обсуждения, чтобы проверить, а возможно, подтолкнуть их задумать и переконструировать идею, если понадобится.

Обычно это происходит на его стартап-уикендах, которые длятся с вечера пятницы до вечера воскресенья. Туда приходят люди с идеями разной степени готовности и презентуют их. Тут же присутствуют и эксперты, которые могут и заинтересованы поработать с этими новыми идеями. «Хороший эксперт — это заинтересованный эксперт», — считает господин Морейнис. Цель таких встреч — чтобы впоследствии стартаперы нашли полезных экспертов, которые должны стать участниками проекта, получить долю в этом проекте за свои мозги, опыт, квалификацию и связи.

«На данном этапе мы инфраструктурный игрок. Просто я считаю, что без построения инфраструктуры венчурным инвесторам на российском рынке делать нечего, вообще нечего. И мы это прекрасно видим, потому что огромное количество фондов, огромное количество инкубаторов сидят и не знают, куда потратить деньги, так как нет проектов!» — указывает Аркадий.

Будущие авторы проектов, а пока авторы идей читают рекламу, заходят на его сайт, регистрируются, приходят в назначенный день, приносят презентацию проекта, чтобы показать экспертам. Потом в течение двухдневной сессии эксперты вместе с этими стартаперами сидят, разговаривают, пишут, рисуют, спорят, бродят, переходя от одного к другому. У части экспертов есть определенное количество денег, они могут их вложить и выступают «предпосевными» инвесторами этих проектов. Потом стартаперам по замыслу помогают пройти через систему бизнес-ангелов, через «посевные» инвестиции, через все остальные стадии и дальше до венчурных инвестиций. ■



РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ
КОМПАНИЯ

12

фондов

63

портфельные
компании

\$837 МЛН
размер
фондов

ФОНД
ФОНДОВ

t: +7 (495) 777-0104

f: +7 (495) 777-0106

123242, г. Москва,

пер. Капранова, д.3, стр.1

info@rusventure.ru

www.rusventure.ru

BUSINESS GUIDE

Тематические приложения к газете
Коммерсантъ

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА
СМЕЖНИКИ
ИНВЕСТОРЫ
КОНКУРЕНТЫ
АДМИНИСТРАТИВНЫЙ РЕСУРС