

ИНТЕРНЕТ–АГЕНТСТВО
ООО «НАПРАВЛЕНИЕ РУ»

УДК 65.01
№ госрегистрации 01200709605
Инв. № 02.ГК

ПРЕЗЕНТАЦИЯ ОТЧЕТА
О НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЕ

по теме:

«Разработка методического и нормативного правового обеспечения механизмов стимулирования возникновения и эффективной деятельности малых инновационных (венчурных) компаний и их вертикального взаимодействия с фондами прямых и венчурных инвестиций»

(заключительный)
шифр 2007-1-2.1-00-26-007

Москва 2007

Содержание

Содержание	2
Аннотация	3
Краткое описание выполненных работ	3
Достигнутые результаты и выводы:	4
Презентация достигнутых результатов	5
Стадии развития инновационного проекта и современный рынок венчурных инвестиций в России	5
1.1. Стадии развития проекта, компании	5
1.2. Стадии венчурного финансирования проекта, компании	5
1.3. Рынок венчурных инвестиций в России.....	5
2. Основная часть.....	6
2.1. Нехватка проектов на стадии Start Up.....	6
2.2. Что сдерживает развитие венчурных фондов в России.....	8
2.3. Методические рекомендации для малых инновационных (венчурных) компаний.....	9
2.4. Рекомендации по проведению организационных мероприятий и научно исследовательских работ по стимулированию развития венчурной индустрии в РФ на 2008 год	10
3. Основные выводы:.....	10
Достижение Программных индикаторов	13
Презентация работы	14

Аннотация

В результате выполнения работ составлен отчет - 234 с., 4 части; 7 рис., 3 таблицы, 152 источника, 4 приложения.

Объектом исследования является венчурное финансирование за рубежом и в России.

Цель работы — Создание необходимых условий для коммерциализации результатов научно-технической деятельности и превращения их в эффективный технологический бизнес на основе развития механизмов частно-государственного партнерства. Разработка методических рекомендаций и нормативного правового обеспечения создания организационно-экономических механизмов стимулирования возникновения и эффективной деятельности малых инновационных (венчурных) компаний и их вертикального взаимодействия с фондами прямых и венчурных инвестиций.

Краткое описание выполненных работ

Проведен подробный анализ международной практики венчурного инвестирования на примере стран США, Европы, Азии и Израиля. Выявлены общие и проверенные опытом многих государств оптимальные соотношения государственного и частного финансирования проектов для ранних стадий развития технологических компаний.

Проведенный анализ венчурного финансирования в России показал, что в настоящее время наблюдается дефицит технологических проектов при относительно большом объеме предложений по финансированию на стадии start-up. Этот дефицит в ближайшие годы будет только нарастать, т.к. текущее финансирование ранних стадий венчурными фондами незначительно из-за высоких рисков, институт бизнес-ангелов в России еще не сформировался и наблюдается сильный «перекос» в государственной поддержке в область поздних стадий развития венчурных компаний и существенный недостаток финансирования ранних стадий.

Проведено исследование правовой готовности российского законодательства. Разработаны предложения по его изменению для стимулирования роста венчурной индустрии в РФ, а также рекомендации по составлению соглашения об ограниченном партнерстве (СОП).

Разработаны методические рекомендации для малых инновационных (венчурных) компаний и предложены механизмы стимулирования их возникновения и развития.

Разработаны предложения по организации технологических инкубаторов посевного типа (ТИПС).

Рекомендованы для проведения в 2008 году мероприятия по стимулированию развития венчурной индустрии в РФ.

Достигнутые результаты и выводы:

Для успешного развития современной экономики России необходимо создание, развитие и государственная поддержка малых инновационных (венчурных) компаний. В работе предложены мероприятия и разработана методология для стимулирования создания и успешного развития таких компаний.

Для повышения эффективности работы венчурных фондов предлагается ввести понятие «Венчурный ПИФ» (ВЗПИФ), как разновидность закрытого ПИФ (ЗПИФ). Основное отличие ВЗПИФ заключается в необходимости привлекать инвестиции только при наличии инновационного проекта, в который они будут вложены.

Для успешного развития инновационных технологий в России необходимо увеличить количество финансируемых проектов на самых ранних стадиях развития (предпосевное и посевное). Для выполнения этой задачи разработаны предложения и методологические рекомендации по организации российских технологических инкубаторов посевного типа (ТИПС).

Для накопления необходимого опыта предлагается создать экспериментальный технологический инкубатор посевного типа (ТИПС), который будет обеспечивать государственную поддержку в финансировании проектов на предпосевной и посевной стадии с долей государственного финансирования до 85%.

Презентация достигнутых результатов

Стадии развития инновационного проекта и современный рынок венчурных инвестиций в России

1.1. Стадии развития проекта, компании

Предпосевная и посевная: Бизнес-идея, для технологических компаний – НИР, НИОКР.

Start Up (начальная): Этап сбора полной команды, анализ рынка, получение первого клиента.

Ранняя стадия (Early stage): Увеличение количества клиентов, наем полного штата, реализация бизнеса.

Стадия роста (Growth stage): расширение продаж, рост продаж.

1.2. Стадии венчурного финансирования проекта, компании

Предпосевная и посевная:	Зависит от отрасли. Обычно от \$5 000, чаще \$30 000 до \$300 000 и сроки от 4 месяцев до 2-х лет.
Start Up (начальная)	Обычно от \$200 000 до \$2 000 000 и сроки от года до трех лет.
Ранняя стадия (Early stage)	Обычно от \$2 000 000 до \$10 000 000 и сроки от двух лет до четырех лет.
Стадия роста (Growth stage)	Обычно от \$8 000 000 до \$20 000 000 и сроки от трех лет до семи лет.

1.3. Рынок венчурных инвестиций в России

Можно сказать, что рынок венчурного финансирования в России сложился. По данным РАВИ (Аналитический сборник) к концу 2006 года объем капитала, аккумулированный во всех фондах, действующих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, достиг примерно 6,28 млрд. долл. и, таким образом, прирост составил около 25,6% по отношению к 2005 году [стр. 70]

Государство создало фонд фондов — Российскую венчурную компанию. По оценкам экспертов, в следующем году должно возникнуть минимум 600 инновационных компаний (не все они будут успешными и не дойдут на более поздние стадии).

На сегодняшний день Start Up является наиболее привлекательным для венчурных инвесторов.

В РФ наблюдается острая нехватка проектов на стадии Start Up, и если не принимать мер на уровне государства, то фондам, работающим на более поздних стадиях (а это практически все ныне существующие венчурные фонды в России) будет неоткуда брать проекты.

2. Основная часть

2.1. Нехватка проектов на стадии Start Up

Сегодня ощущается острая нехватка проектов на стадии Start Up. Основная причина отсутствие «зажигательного механизма» создания инновационных проектов - недостаток проектов на самых ранних стадиях (предпосевных и посевных).

Общая сумма инвестиций в российские компании в 2006 году составила около 653 млн. долларов, и таким образом, в 2006 году суммы, вложенные в реальные проекты, отличаются от общего венчурного капитала в 10 раз. Неиспользованные средства фонды распределяют по собственному усмотрению. В обзоре РАВИ указывается, что заявленная деятельность многих венчурных фондов, не может быть отнесена к сфере прямых и венчурных инвестиций (декларируется работа с ценными бумагами юридических лиц, владеющих объектами недвижимости и ведущих деятельность на рынке недвижимости, с Государственными ценными бумагами Российской Федерации, субъектов Российской Федерации).

Проекты на предпосевной и посевной стадиях являются наиболее рискованными в венчурном финансировании, и не многие венчурные инвесторы (даже в странах с более развитым венчурным рынком) готовы вкладывать средства в такие проекты, особенно это касается сферы наукоемких разработок. Чаще всего в развитых странах этот этап финансирования закрывают бизнес ангелы. В России институт бизнес ангелов пока еще не сложился в достаточной степени. Международный опыт показывает (Израиль, Финляндия), что для запуска широкомасштабного появления инновационных компаний основную долю инвестиций на ранних стадиях должно сделать государство. Особенно в сфере наукоемких разработок. И только после разогрева рынка и появления серьезного

института бизнес ангельского финансирования долю финансирования государства на самых ранних стадиях инновационных компаний можно постепенно снижать.

Для снижения дефицита малых инновационных компаний, готовых выйти на стадию start up, необходимо создать «зажигательный механизм» создания инновационных проектов. Основываясь на мировом опыте, мы предлагаем стимулировать создание и развитие малых инновационных путем государственного финансирования ранних стадий через ТИПС.

Анализ деятельности российских бизнес инкубаторов позволяет сделать вывод о недостаточной эффективности их работы. Созданные в РФ бизнес инкубаторы в настоящее время не развиваются. Это происходит потому, что существующая схема работы бизнес-инкубатора не предусматривает выделение начального капитала начинающим предпринимателям, а ограничивается только инфраструктурными льготами.

Для начала предлагаем создать экспериментальный ТИПС. Для этого предлагается Правительству РФ принять постановление о проведении эксперимента по финансированию технологических бизнес инкубаторов посевого типа.

Основная идея: Малая инновационная компания в инкубаторе может получить от инкубатора средства, где доля государственных денег будет составлять 85% необходимой суммы.

	Доля в компании	Объем финансирования
Государство через ТИПС	0%	85%
Частный инвестор через ТИПС	20%	15%
Создатели компании (владельцы)	50%	0
ТИПС	20%	0
Будущие ключевые сотрудники компании	10%	0

Необходимый объем финансирования компании – 5 – 10 млн. руб. на 2 года.

Государство доли в компании не имеет, а имеет только возврат денег с небольшими процентами (на уровне ставки рефинансирования) в случае успеха.

Содержание менеджеров, и сотрудников ТИПС должно осуществляться за счет целевого государственного финансирования в размере 8 млн. рублей в год.

2.2. Что сдерживает развитие венчурных фондов в России

В настоящее время государственные средства, направляемые на развитие инноваций, планируется передавать через РВК в управление венчурным фондам, образованным в виде Закрытых Паевых Инвестиционных Фондов (ЗПИФ). Ведение венчурного бизнеса через ЗПИФы наталкивается на множество преград, которые ухудшают инвестиционный климат. Существенной преградой является необходимость весь уставной капитал сразу внести на счет до начала деятельности фонда, что блокирует инвестиции очень многих российских и зарубежных инвесторов, которые не захотят давать всю сумму вперед, без видения того, как в реальности будет работать фонд. Кроме того, это будет инициировать накопление значительных финансовых средств в фондах при небольших количествах перспективных проектов, что неизбежно приведет к завышению стоимости проектов для фондов.

Мы предлагаем внести понятие венчурного закрытого паевого инвестиционного фонда (ВЗПИФ). ВЗПИФ – действует по принципу ограниченного партнерства, где есть генеральные партнеры, а остальные партнеры называются «ограниченными партнерами». Генеральный партнер несет полную ответственность за управление и работу бизнеса каждый день. Роль ограниченного партнера включает в себя не более чем инвестиции начального капитала для получения своей доли доходов от деятельности фонда. Ограниченные партнеры заявляют, сколько могут инвестировать, но сразу весь капитал не вносят. Ограниченные партнеры вкладывают деньги только по команде генерального партнера при согласовании всех деталей выполнения конкретного проекта.

При такой организации венчурного бизнеса исчезает огромная разница между суммами на счетах фондов и реальными финансированием проектов, которая в настоящее время наблюдается в России.

Кроме того, такая организация венчурного фонда позволит руководству ВЗПИФ искать новые перспективные проекты в спокойной обстановке, и не соглашаться на завышенные оценки компаний перед инвестициями.

Инвесторы будут охотнее и спокойнее вкладывать деньги, т.к. им будет предоставляться полная информация о предстоящем проекте, и если фонд начнет делать серьезные ошибки позволит не потерять всю сумму.

Это позволит привлечь деньги зарубежных инвесторов в массовом порядке.

В работе предложены поправки в действующее законодательство, которые вводят понятие ВЗПИФ, а также предложены рекомендации по составлению СОП (Соглашение

Ограниченного Партнерства) для будущих ВЗПИФ.

2.3. Методические рекомендации для малых инновационных (венчурных) компаний

Для успешной работы малой инновационной компании одной хорошей технологической идеи недостаточно для достижения финансовых успехов. В настоящей работе рассмотрен ряд ключевых вопросов, способствующих становлению и развитию малой инновационной компании, а именно – умение грамотно составлять бизнес-план и финансовый план, показывать инвестору возможности для выхода из проекта, договариваться на правильные условия и правильно их описывать - составлять term sheet, делать прогнозную оценку компании, оценивать риски, прогнозировать выход инвестора из проекта, составлять технические документы, грамотно управлять компанией. В работе даны методические рекомендации для создания и эффективной работы малой инновационной компании, которые призваны ускорить возникновения и развитие таких предприятий в научно-технической сфере.

Для улучшения взаимодействия сектора исследований и разработок с производственным сектором целесообразно создание базы данных типовых договоров и других юридических документов, необходимых инновационной компании, в частности, для работы с производителями, разработчиками, дистрибьюторами и так далее. Такая база может быть создана при венчурных фондах и бизнес инкубаторах квалифицированными менеджерами и привлеченными специалистами. База должна давать четкое объяснение — инструкцию, как правильно составлять различные юридические документы и разъяснять типовые условия контрактов.

Современным способом организации взаимодействия сектора исследований и разработок с производственным сектором является создание Интернет-портала, который бы обеспечивал правовую и информационную поддержку инноваторов и предоставлял доступ заинтересованным сторонам к базе данных потребностей производственного сектора и новых технологических разработок.

Среди научных разработчиков в компаниях имеет место проблема преемственности поколений. Было бы очень полезно привлекать к работе в компаниях молодых сотрудников — студентов, аспирантов технологических вузов. С одной стороны, молодое поколение будет перенимать опыт ведения дел и разработок, а с другой стороны, возможно, внесет новые технологические идеи, необходимые для развития индустрии высоких технологий.

В работе предложен для внесения ряд поправок в действующее законодательство,

уточняющих понятие «малая инновационная компания». В настоящий момент в законодательстве нет четкого определения. Такое определение необходимо внести. Налоговые льготы необходимо предоставлять тем компаниям, которые потенциально могут создавать высокотехнологичный экспортируемый коммерческий продукт; которые вносят на рынок высоко-конкурентный продукт, что может потеснить уже существующие образцы, или даже создать новый рынок товаров. А также малым инновационным компаниям на ранних стадиях развития.

2.4. Рекомендации по проведению организационных мероприятий и научно исследовательских работ по стимулированию развития венчурной индустрии в РФ на 2008 год

Для создания условий устойчивого развития инновационных проектов и индустрии венчурного инвестирования в РФ предлагается провести в 2008 году следующие работы:

- Публикация методических рекомендаций для малых инновационных (венчурных) компаний в виде издания.
- Разработка и внедрение информационного Интернет-портала и базы данных всего спектра необходимых юридических документов для работы инновационных компаний.
- Разработка и внедрение информационного Интернет-портала для обеспечения информационной и правовой поддержки малых инновационных компаний, организации их взаимодействия с венчурными инвесторами. Организация базы данных по инновационным и финансовым предложениям в области высоких технологий.

3. Основные выводы:

1. В настоящее время в России наблюдается дефицит технологических проектов при относительно большом объеме предложений по финансированию на начальной стадии (start-up). Этот дефицит в ближайшие годы будет только нарастать, т.к. текущее финансирование ранних стадий венчурными фондами незначительно из-за высоких рисков, а институт бизнес-ангелов в России еще не сформировался. Для успешного развития наукоемкой экономики и технологий в России необходимо резко увеличить объемы финансирования в проекты на предпосевной и посевной стадии развития.
2. Для успешного развития современной экономики России необходимо создание, развитие и государственная поддержка малых инновационных (венчурных)

компаний. Это особенно актуально для предпосевной и посевной стадии развития проектов. Если в ближайшее время не обеспечить условия для создания таких компаний, невозможно будет рассчитывать на успешную реализацию государственных программ развития высокотехнологичной и наукоемкой экономики.

3. Для повышения эффективности работы венчурных фондов предлагается ввести понятие «Венчурный ПИФ» (ВЗПИФ), как разновидность закрытого ПИФ (ЗПИФ). Основное отличие ВЗПИФ заключается в необходимости привлекать инвестиции только при наличии инновационного проекта, в который они будут вложены. Т.о. инвесторы (ограниченные партнеры) будут вкладывать в фонд средства согласно своим долям, определяемым соглашением ограниченного партнерства (СОП) только под конкретный проект и только в необходимом для финансирования проекта объеме. Это позволит:

-) Позволит руководству ВЗПИФ искать новые перспективные проекты в спокойной обстановке, и не соглашаться на завышенные оценки компаний перед инвестициями.
-) Инвесторы будут охотнее вкладывать деньги, т.к. им будет предоставляться полная информация о предстоящем проекте, до вложения денег и они будут понимать, как идет деятельность фонда, кроме этого деньги не будут лежать «мертвыми грузом» на счетах фондов.
-) Средства, привлеченные фондом, будут соответствовать реальным инвестициям в венчурные проекты.

4. Для успешного развития инновационных технологий в России необходимо увеличить количество финансируемых проектов на самых ранних стадиях развития (предпосевное и посевное). Для этого требуется государственная поддержка, в форме прямого софинансирования. Чем на более ранней стадии находится инновационная компания, тем больше должна быть доля государственного софинансирования. Для выполнения этой задачи разработаны предложения и методологические рекомендации по организации российских технологических инкубаторов посевного типа (ТИПС), то есть бизнес-инкубаторов, которые не только предоставляют юридическую, бухгалтерскую помощь и льготную аренду, но и участвуют совместно с государством в финансирование инновационных компаний.

5. Для получения необходимого опыта предлагается создать экспериментальный технологический инкубатор посевого типа (ТИПС), который будет обеспечивать государственную поддержку в финансировании проектов на предпосевной и посевной стадии с долей государственного финансирования до 85%.
6. Для возникновения и масштабного развития такого явления как бизнес-ангелы, требуется предоставлять налоговые льготы на финансирование в самые ранние стадии. Бизнес-ангелы должны получать налоговые льготы с суммы вложения в инновационные компании и платить налоги с суммы вложений только в случае, если они получили доход от своих вложений.
7. Предложения по изменению действующего законодательства позволят сформировать эффективный правовой механизм для создания и деятельности малых инновационных (венчурных) компаний, их государственной поддержки, повысят эффективность венчурного бизнеса в РФ.

Достижение Программных индикаторов

Индикатор		Требование ТЗ			Достигнуто к началу этапа	Приращение на отчетном этапе	Выполнение нарастающим итогом на конец отчетного этапа
Обозн.	Наименование	Ед. изм.	Значение	Срок достижения			
И2.1.2	«Аналитические материалы по оценке конкурентоспособности российского сектора исследований и разработок»	Ед.	1	30.11.2007	0	1	1
И2.1.5	«Оценка результативности и эффективности деятельности организаций сектора исследований и разработок»	Ед.	1	30.11.2007	0	1	1

Стадии развития венчурного проекта, компании

1. Предпосевная и посевная

Бизнес-идея, для технологических компаний – НИР и НИОКР

2. Start Up (начальная):

Сбор полной команды, анализ рынка, получение первого клиента.

3. Ранняя стадия (Early stage):

Рост количества клиентов, наём полного штата, реализация бизнеса.

4. Стадия роста (Growth stage):

Расширение рынка продаж, рост объёмов продаж.

Стадии финансирования венчурного проекта, компании

Стадия роста \$8 000 000 - \$20 000 000
Growth stage 3 – 7 лет

Ранняя стадия \$2 000 000 - \$10 000 000
Early stage 2 – 4 года

Start Up \$200 000 - \$2 000 000
начальная 1 – 3 года

Предпосевная \$30 000 - \$300 000
и посевная 0,3 – 2 года

Рынок прямых и венчурных инвестиций в России

2005

- Объем капитала, аккумулированного во всех фондах – \$5 млрд.
- Общая сумма инвестиций в российские компании - \$247 млн.

2006

- Объем капитала, аккумулированного во всех фондах – \$6,28 млрд. Прирост по отношению к 2005 г. – 25,6%.
- Общая сумма инвестиций в российские компании - \$653 млн.

2007

- Прогнозный прирост по отношению к 2006 г. – 25%-30%.

2008

- Должно возникнуть минимум 600 инновационных компаний.

Основные проблемы венчурного рынка РФ

- Нехватка проектов на стадии Start Up.
- Отсутствие большого количества инвесторов, работающих на посевной и предпосевной стадиях.
- ЗПИФ - неоптимальная юридическая форма для венчурного фонда.
- Недостаточная подготовка кадров к созданию и управлению инновационной компанией.

Финансирование малой компании в технологическом инкубаторе посевного типа (ТИПС)

Необходимый объем финансирования компании: 5 – 10 млн. р. на 2 года.

Необходимые средства для содержания ТИПС: 8 млн. рублей в год.

	Доля в компании	Объем финансирования
Государство через ТИПС	0%	85%
Частный инвестор через ТИПС	20%	15%
Создатели компании (владельцы)	50%	
ТИПС	10%	
Будущие ключевые сотрудники компании	10%	

Организация венчурного фонда на основе ЗПИФ

Деятельность на принципах ограниченного партнерства:

- Генеральный партнер – оперативное управление, ответственность
- Ограниченные партнеры – инвестиции начального капитала под конкретный проект по запросу генерального партнера.

Основные преимущества:

- Позволит руководству ВЗПИФ искать новые перспективные проекты в спокойной обстановке, что при возникновении большого числа фондов не приведет к инфляции оценок проектов.
- Инвесторы будут охотнее вкладывать деньги, т.к. им не надо будет заранее вкладывать всю сумму сразу, а только по мере поступления проектов.

Рекомендации для малых инновационных (венчурных) компаний

Умение грамотно составлять:

- Бизнес план;
- Финансовый план;
- Понимание как инвестор сможет выйти из проекта;
- Условия инвестирования - «term sheet».

Помощь в управлении компанией:

- База типовых юридических договоров по всем аспекта работы инновационной компании (типовые договора с производителями, разработчиками, дистрибьюторами, типовые договора NDA и так далее).
- Типовые условия организации производства.
- Перечень и примеры необходимой технологической документации.

Рекомендуемые организационные мероприятия и научно исследовательские работы по стимулированию развития венчурной индустрии в РФ на 2008 год.

- ◆ Публикация методических рекомендаций для малых инновационных (венчурных) компаний в виде издания.
- ◆ Разработка и внедрение информационного Интернет-портала и базы данных всего спектра необходимых юридических документов для работы инновационных компаний.
- ◆ Разработка и внедрение информационного Интернет-портала для обеспечения информационной и правовой поддержки малых инновационных компаний, организации их взаимодействия с венчурными инвесторами. Организация базы данных по инновационным и финансовым предложениям в области высоких технологий.

Основные выводы

- ◆ В настоящее время в России наблюдается дефицит технологических проектов при относительно большом объеме предложений по финансированию на начальной стадии (start-up). Если в ближайшее время не обеспечить условия для создания таких проектов, невозможно будет рассчитывать на успешную реализацию государственных программ развития высокотехнологичной и наукоемкой экономики.
- ◆ Требуется государственная поддержка малых инновационных компаний, в форме прямого софинансирования. Для выполнения этой задачи разработаны предложения и методологические рекомендации по организации российских технологических инкубаторов посевного типа (ТИПС).
- ◆ Для получения необходимого опыта предлагается создать экспериментальный технологический инкубатор посевного типа (ТИПС), который будет обеспечивать государственную поддержку в финансировании проектов на предпосевной и посевной стадии с долей государственного финансирования до 85%.
- ◆ Для повышения эффективности работы венчурных фондов предлагается создавать закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) на основе соглашения ограниченного партнерства (СОП). Основной принцип - привлечение инвестиций только при наличии инновационного проекта, в который они будут вложены, по запросу фонда (capital call) от ограниченных партнеров, согласно их долям в фонде.