

**РЕГИОНАЛЬНЫЙ ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД УРАЛЬСКОГО  
ФЕДЕРАЛЬНОГО ОКРУГА: СОЗДАНИЕ И СТРАТЕГИЯ  
РАЗВИТИЯ**

**Викторов Н.А., Козлов О.А., Кудреватых С.А.,  
Сергеев А.М., Шитик А.В.**

*В статье рассматриваются виды российских венчурных фондов и формы участия государства в венчурном инвестировании. Анализируются организационная схема создания регионального венчурного фонда с государственным участием на территории УрФО, принципы взаимодействия его участников и структура управления. Обсуждается стратегия развития данного фонда, которая включает рыночную, технологическую, интеграционную и финансово-инвестиционную составляющие.*

Настоятельная необходимость инновационного развития экономики регионов и формирования региональных инновационных систем неоднократно подчеркивалась в литературе (см., например, [1]). Главным звеном инфраструктуры венчурного (рискового) финансирования на территории Уральского федерального округа должен стать Региональный венчурный фонд УрФО, концепция создания которого была одобрена на совместной коллегии Министерства экономического развития и торговли РФ и Министерства финансов РФ.

Основными целями организации этого фонда являются привлечение в инновационную сферу региона средств государства и частных инвесторов для финансирования проектов, направленных на производство наукоемкой продукции и создание новых технологий, вовлечение объектов интеллектуальной собственности в хозяйственный оборот, расширение научных исследований с ориентацией на конечный социально-экономический результат.

**Венчурные фонды: отечественная практика**

Венчурный капитал предназначен для инвестирования в инновационные проекты с уровнем риска, неприемлемым для традиционных финансовых институтов. Мировой опыт осуществления венчурных инвестиций и некоторые основные организационные аспекты этой деятельности достаточно подробно проанализированы в работах [2, 3].

В нашей экономике венчурное финансирование инноваций имеет крайне непродолжительную историю и получило свое развитие в следующих формах.

**Венчурные фонды с иностранным участием.** Характерным примером здесь является Региональный фонд венчурного капитала Северо-Запада и Запада России. Его инвестиционный капитал на данный момент составляет 88 млн. долл., из которых 85 млн. были представлены Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР), а остальные – консорциумом частных зарубежных инвесторов. Главная инвестиционная задача этой структуры – увеличение капитализации посредством покупки, владения и последующей продажи акций инновационных компаний. Инвестиции осуществляются путем приобретения акций новой эмиссии, а объектами инвестирования являются российские компании, имеющие высокий потенциал роста, хорошую деловую репутацию, значительные показатели оборота и ожидаемой прибыли на вложенные средства. Край-

не важным фактором при этом является наличие эффективной и профессиональной команды управленцев. Возможный объем инвестиций в уставный капитал одной компании – от 3 до 8 млн. долл. Приоритетными направлениями инвестирования выступает производство потребительских товаров, розничная торговля, лесная промышленность, телекоммуникации и машиностроение. Доля акций, приобретаемая фондом, может колебаться от 25 до 50% плюс одна акция уставного капитала предприятия. Сотрудники фонда входят в Совет директоров инвестируемой компании, что позволяет принимать активное участие в разработке ее стратегии. Как правило, осуществляются долгосрочные инвестиции, а выход из состава акционеров предприятия происходит по прошествии 3 - 5 лет после начала инвестирования.

**Частные венчурные фонды.** Так, венчурный фонд "Русские технологии" был создан консорциумом "Альфа – Групп" в 2003 г. Финансирование он осуществляет в обмен на долю в собственном капитале инвестируемых компаний.

Фонд, как правило, инвестирует на стадии, когда привлекающая инвестиции компания уже обладает предметом интеллектуальной собственности. Важным условием для инвестирования считается равноценное участие в рисках инвестируемой компании всех её акционеров. Выход из проектов с коммерческой отдачей осуществляется в течение 3 – 4 лет путем продажи своей доли в бизнесе стратегическому инвестору, выкупа этой доли другими акционерами компании или, в отдельных случаях, посредством первичного размещения акций на бирже. Фонд участвует в управлении инвестируемыми компаниями через представительство в Совете директоров, а также вносит активный вклад в стратегическое планирование, подбор ключевых специалистов и привлечение дополнительного финансирования.

**Региональные венчурные фонды с государственным участием.** В рамках данной модели наиболее эффективно действуют региональный фонд в Республике Татарстан, Южно-Уральский венчурный фонд, НО "Пермский фонд содействия венчурным инвестициям" и НО "Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере г. Москвы".

Инвестиционный венчурный фонд Республики Татарстан организован в форме государственной некоммерческой организации с целью предоставления юридическим лицам, зарегистрированным в этом субъекте РФ, средств в виде грантов на проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок, а также паритетного финансирования инновационных проектов. Предоставление гранта осуществляется фондом на особых условиях: он получает имущественные права на результаты финансируемых им НИОКР на согласованных с исполнителем условиях; ему предоставляется безвозмездная неисключительная лицензия на использование созданного объекта промышленной собственности.

Южно-Уральский венчурный инновационный фонд "Инновации. Технологии. Развитие" организован в 2004 г. Учредителями этого фонда являются Южно-Уральская инвестиционная компания, Челябинское областное объединение работодателей ПРО-МАСС и Южно-Уральский государственный университет. Фонд является не имеющей членства некоммерческой организацией, созданной на основе добровольных имущественных взносов учредителей.

Пермский фонд содействия венчурным инвестициям (некоммерческая организация) создан в 2003 г. в соответствии с распоряжением Губернатора Пермской области. Приоритет в финансировании за счет этого фонда имеют проекты, предполагающие создание наукоемкой продукции. Минимальный объем средств фонда, выделяемых на один

проект, установлен в размере 1 млн. руб., а максимальный объем – в размере 30% от общего объема средств на момент принятия Советом директоров фонда решения о финансировании. Доля участия фонда в инвестируемой компании не может составлять более 50% от уставного капитала минус 1 акция. Основой для реализации проекта с участием управляющей компании является инвестиционное соглашение, заключаемое инвесторами, фондом и самой управляющей компанией. По существу, фонд в данном случае выполняет функции "бизнес-инкубатора" для малого инновационного бизнеса [4].

НО "Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере г. Москвы" также учрежден в форме некоммерческой организации столичным Департаментом поддержки и развития малого предпринимательства. На этапе создания фонда в 2005 г. было запланировано предусмотреть выделение ему средств из целевой программы поддержки и развития малого предпринимательства в инновационной сфере в размере 200 млн. рублей для использования исключительно в целях финансирования малых предприятий в научно-технической сфере [5].

**Отраслевые фонды с государственным участием.** Здесь может быть рассмотрен Инновационный венчурный фонд аэрокосмической и оборонной промышленности, созданный в 2004 г. по итогам конкурса Министерства промышленности, науки и технологий РФ. Учредитель фонда – корпорация "Аэрокосмическое оборудование", а первоначальный объем его активов составил 10 млн. долл. Управляющей компанией фонда выбрано ЗАО "Инвестиционно-финансовая компания ОПК" – структура, учрежденная рядом инвестиционных, банковских, промышленных и научных организаций.

Высшим органом фонда является Инвестиционный комитет, который формируется из представителей инвесторов. К сотрудничеству привлекаются крупные оборонные предприятия, заинтересованные в развитии производства гражданской продукции, отечественные банки, инвестиционные компании. На первом этапе объем финансирования, которое может предоставляться под один проект, ограничивается: минимальный размер устанавливается равным 50 тыс. и максимальный – 1 млн. долл. Венчурное финансирование проектов через отраслевой фонд может осуществляться в различных видах, в том числе путем приобретения доли в уставном капитале, выделения проекта в отдельный бизнес, предоставления предприятиям низкопроцентных (беспроцентных) ссуд, оформления лизинга оборудования, заключения договоров о совместной деятельности и др.

### **Формы государственного участия в венчурном инвестировании**

Государственное участие в венчурном инвестировании может осуществляться в различных формах, ориентированных как на инфраструктурную поддержку инновационных процессов, так и на непосредственно финансирование проектов. Очевидно, формы такого участия во многом зависят от общей ситуации в стране с точки зрения развития инноваций, направлений экономической политики, сбалансированности интересов государства и бизнеса. В современных российских условиях инновационная активность последнего не является высокой, но благоприятная динамика государственных доходов определяет возможность реализации государством мер по развитию венчурного инвестирования как на федеральном, так и на региональном уровне.

Анализ мер государственной поддержки инноваций в зарубежных странах и особенностей уже существующих венчурных фондов в России позволяет сформулировать альтернативные формы участия государства в венчурном инвестировании. Оно выступает как:

- учредитель некоммерческого партнерства;

- участник договора простого товарищества;
- пайщик закрытого паевого инвестиционного фонда венчурных инвестиций;
- акционер венчурного инвестиционного фонда.

Разумеется, роль государства в процессе венчурного инвестирования не описывается приведенным перечнем полностью, и включает функции регулирования венчурного бизнеса, инициирования инфраструктурных изменений и т.д.

В результате исследования основных преимуществ и недостатков форм участия государства в венчурном инвестировании (методика SWOT-анализа) можно выделить особенности различных вариантов. Так, в рамках учредителя некоммерческой организации оно выполняет скорее инфраструктурную функцию и не представляет собой источник венчурного капитала. Но природа инноваций предполагает коммерциализацию технологий, а значит непосредственное участие в этом процессе инвесторов, ориентированных на извлечение значительного дохода от своих вложений. В этой ситуации некоммерческое партнерство будет выполнять роль организатора, в то время как прямая экономическая выгода будет принадлежать инвесторам. Подчеркнем, что эта форма государственного участия может позволить обеспечить инновационный процесс отдельными элементами инфраструктуры, повысить уровень коммуникаций между потенциальными инвесторами и авторами инноваций. Но в условиях наличия значительных инвестиционных ресурсов, а также необходимости интенсификации процесса инновационного развития экономики страны, роль государства в рамках этой формы может определяться как не соответствующая текущим возможностям.

Форма простого товарищества, в силу своих преимуществ, наиболее привлекательна для бизнес-сообщества, потенциальных частных и корпоративных инвесторов. Её гибкость во многих отношениях может определить широкое поле для эффективного сотрудничества инвесторов, ориентированных на прибыль, и государства. Такой механизм государственного участия позволит наилучшим образом использовать накопленный инвестиционный потенциал, привлечь значительное число инвесторов и оказать существенное воздействие на развитие инфраструктуры венчурного бизнеса. Кроме того, он наиболее близок к тем формам, которые рассматриваются в мировой практике как приоритетные для инвестиций с высоким уровнем риска (ограниченное партнерство).

Варианты акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда во многом схожи с точки зрения законодательной защищенности и прозрачности процессов. Тем не менее, в силу объективных недостатков они могут стать неприемлемыми для большого количества инвесторов. Эти формы, безусловно, имеют существенные преимущества при выстраивании вертикальных инвестиционных структур, но централизованное регулирование инвестиций может стать причиной их невысокой эффективности.

Кроме того, в рамках этих механизмов государство в значительной степени берет на себя функцию финансирования инновационных компаний, что скорее должно быть свойственно частному капиталу. Значительная регламентация инвестиционного процесса приведет к тому, что средства будут вкладываться в проекты на поздних стадиях развития, с приемлемым уровнем риска и в активы с возможностью достоверной оценки стоимости. Инновации на ранней стадии вряд ли смогут в этой ситуации рассчитывать на необходимую поддержку.

### **Организационная схема создания регионального венчурного фонда**

В современных условиях оптимальной формой создания регионального венчурного фонда с государственным участием является договор простого товарищества. Этот механизм партнерства государства и бизнеса предусматривает участие трех основных сторон:

- государства в лице Федерального агентства по имуществу;
- частных инвесторов;
- профессиональной венчурной компании.

Организационная схема создания регионального венчурного фонда представлена на рисунке. Собственно фондом в предлагаемой концепции выступает совокупность инвестиционных средств и иное имущество участников договора простого товарищества.

**Ошибка!**



Организационная схема Регионального венчурного фонда

Согласно приведенной схеме, государство в лице Росимущества выступает участником договора простого товарищества за счет учреждения коммерческой организации – ОАО "Государственные венчурные инвестиции" (со 100%-ным государственным капиталом). Через посредство этого акционерного общества возможно участие в данном договоре и уполномоченных региональных органов.

Другим ключевым субъектом договора простого товарищества является профессиональная венчурная компания, поскольку, как показывает отечественная практика, вложения в инновационные компании не служат профильным видом деятельности для многих частных инвесторов. Кроме того, осуществление венчурных инвестиций в

силу значительной степени риска и неопределенности требует высококвалифицированного подхода.

По этим причинам ведение общих дел товарищей, и, прежде всего деятельность по поиску, отбору, реализации и контролю над инновационными проектами, целесообразно доверить профессиональной венчурной компании. Она должна обладать разработанными и апробированными методиками отбора инновационных проектов, необходимым составом экспертов, способна предложить весь комплекс управленческих услуг по развитию и сопровождению бизнеса вплоть до реализации интересов инвесторов, а также варианты стратегического сотрудничества.

Венчурная компания, ведущая дела товарищей, будет фактически центром управления фондом. Выбор её конкретной организационно - правовой формы не является принципиальным вопросом, но при прочих равных условиях может быть рекомендовано закрытое акционерное общество.

Таким образом, основные функции регионального венчурного фонда определяются как:

- мониторинг и отбор проектов;
- принятие инвестиционного решения;
- подготовка документации, реализация и сопровождение инновационных проектов;
- ведение бухгалтерии, налоговое администрирование общей деятельности.

Принятие инвестиционного решения сопряжено с использованием средств инвесторов и общего складочного капитала товарищества. Поэтому нужно предусмотреть возможность определения позиции по тому или иному инновационному проекту всех участников договора. Для этого создается Инвестиционный комитет фонда – коллегиальный орган, в который входят представители инвесторов. Только он принимает решение о вложении средств, и, следовательно, все участники товарищества через своих представителей смогут определять объекты инвестиций.

Профессиональная венчурная компания, используя свой кадровый потенциал, на основе разработанных технологий и определенных Инвестиционным комитетом условий инвестирования от имени товарищей осуществляет комплексное сопровождение инновационного проекта. Как правило, это означает заключение инвестиционного договора, приобретение доли в капитале новой компании или реализацию другой формы стратегического сотрудничества, патентные и иные правовые процедуры, мероприятия производственной, технологической и кадровой политики инвестируемой компании и т.д.

Этот этап работы с инновационным проектом неизбежно сопровождается формированием отчетных документов для всех участников договора, для того чтобы своевременно и в полном объеме информировать их о ходе инвестиционного процесса и сообщать о развитии инновационной компании. Перечень таких отчетных документов, а также их типовые формы утверждаются и прикладываются к договору простого товарищества; там же определяются периодичность и каналы доставки отчетных данных. Одной из важных функций, которая отведена в предлагаемой схеме участнику, ведущему общие дела товарищества, является ведение бухгалтерского учета и налоговое администрирование совместной деятельности товарищей. Если ведение бухгалтерского учета предусматривается непосредственно ГК РФ, то отдельные особенности уплаты налогов в процессе и по результатам совместной деятельности регламентируются различными положениями Налогового кодекса РФ.

Ситуация в области налогового администрирования с точки зрения осуществления функций налогоплательщика различна по отношению к разным налогам. Однозначно можно определить, что само простое товарищество как таковое не является налогоплательщиком, так как не представляет собой юридическое лицо. Вместе с тем, участие в договоре не освобождает его участников от уплаты налогов в процессе и по результатам совместной деятельности.

### **Взаимодействие участников процесса венчурного инвестирования**

Основную роль в организации и управлении венчурным фондом по предлагаемой схеме играет профессиональная компания – участник договора, которому от имени остальных товарищей поручается ведение совместных дел. Совместными в данном случае следует рассматривать дела по осуществлению инвестиций (заключение договоров, приобретение долей капитала и т.д.), а также по управлению ими (консультационное и организационное сопровождение инвестируемой компании). Государственная коммерческая компания и частные инвесторы присоединяются к договору простого товарищества на условиях, которые в нем определены. При этом параметры договора будут предварительно согласовываться с потенциальными участниками товарищества.

В соответствии с условиями договора участники товарищества вносят свои вклады в виде принадлежащего им имущества (денежных средств) либо в иной форме, в том числе как нематериальные активы, оценка которых достигается путем соглашения сторон. Сформированный таким образом складочный капитал в объеме внесенного имущества учитывается участником товарищества, который в соответствии с договором ведет дела товарищества, на отдельном балансе.

В приложении к договору участники товарищества разрабатывают и утверждают инвестиционную декларацию, где определяют принципы осуществления инвестиций, их приоритетные направления и формы стратегического сотрудничества с инновационными компаниями. Все участники товарищества разрабатывают регламент приема заявок и отбора проектов. Участник договора, ведущий дела товарищей (венчурная компания), осуществляет поиск, мониторинг и профессиональную экспертную оценку инновационных проектов, сопоставляет предложение с запросами потенциальных инвесторов на инновации, проводит всесторонний анализ содержательной части проекта и плана его реализации, компетенции инициаторов проекта и т.д.

Если проект прошел все этапы предварительного отбора и анализа, он выносится на Инвестиционный комитет фонда. В соответствии с регламентом этого коллегиального органа автор или инициатор инновационного проекта устраивает его презентацию. В результате по итогам заседания Инвестиционного комитета формируется позиция инвесторов в отношении представленного проекта и принимается решение о параметрах возможного сотрудничества. В случае, если положительную оценку проекту дают лишь несколько (меньшинство) инвесторов и экспертов, а совместное решение не принято, участники договора, высказавшиеся за инвестиции в проект, имеют право рассматривать эту возможность в рамках собственной деятельности, но не в формате совместных дел товарищества.

В ситуации, когда решение принято и параметры инвестиций определены, региональный венчурный фонд начинает формализацию отношений с инновационной компанией, если таковая создана, либо приступает к ее созданию на определенных ранее условиях участия и выхода товарищей из проекта. Сотрудничество с инновационным бизнесом может строиться в рамках действующего законодательства в форме:

- приобретения доли в уставном капитале существующей компании;
- заключения договоров инвестирования, займа и т.п.;
- соглашения о консультационном сопровождении развития компании, участии представителей товарищества в управлении компанией и т.д.

Важно определить принципы взаимодействия участников с точки зрения инициации, планирования, организации и контроля венчурной деятельности. Так, принципы инвестиционной политики определяются исходя из выявленных отраслевых приоритетов и иных особенностей, учет которых осуществляется в инвестиционной декларации как неотъемлемой части договора простого товарищества. Декларация определяет наиболее желательные типы объектов инвестиций, размер вложений в отдельный проект, максимальное количество проектов в инвестиционном портфеле, перечень рисков, которые могут проявиться в ходе инвестиционного процесса.

Инвестиционная политика подлежит изменениям только по общему решению всех товарищей. Формирование приоритетов фонда исходя из интересов одного участника запрещается, если иное не установлено соглашением и не отражено в инвестиционной декларации.

Таким образом, деятельность по поиску и отбору инвестиционных проектов, подготовке соответствующей документации и другие функции, связанные с обоснованием инвестиционного решения и последующим управлением инновационной компанией, осуществляет профессиональная венчурная компания. Участники простого товарищества принимают инвестиционные решения как члены Инвестиционного комитета. Они также имеют право в режиме запросов и консультаций получать оперативную информацию о состоянии инвестиционного портфеля, а в установленном порядке - периодические отчеты о деятельности фонда в целом.

### **Стратегия развития регионального венчурного фонда**

Формирование стратегии развития регионального венчурного фонда предполагает выявление приоритетных направлений использования ресурсов для реализации венчурных проектов в ходе своей деятельности. Это включает решение следующих взаимосвязанных вопросов: стратегия рыночных действий; технологическое развитие; интеграционные мероприятия и контакты с внешней средой; согласование финансовых ресурсов, инвестиций и стратегических задач. Рыночная стратегия предполагает определение портфеля профессиональных услуг фонда для всех участников венчурного процесса, а также детерминацию основных действий по развитию его деятельности как участника рынка рискованных инвестиций. Можно говорить о следующих основных видах услуг:

- поиск и мониторинг проектов;
- организация и проведение отбора инновационных проектов, включая содействие в подготовке документации;
- закрепление прав на инновацию, содействие в прохождении патентных процедур.

Кроме того, на этапе реализации проекта могут быть оказаны консультационные услуги по маркетингу, финансам, управлению персоналом, производством и сбытом, общей стратегии бизнеса, а на стадии выхода из инвестируемой компании – определение параметров реализации активов, поиск и подбор стратегического инвестора, подготовка компании к выпуску ценных бумаг.

Фонду целесообразно ориентироваться на формирование портфеля услуг, способного обеспечить полный цикл работы с инвестором и автором инноваций. Возника-



ет необходимость и в организации бизнес-образования, в профильной выставочной деятельности. Поэтому в рыночной стратегии должно быть предусмотрено развитие выставочной работы, повышение роли фонда как организатора и активного участника соответствующих мероприятий, проведение анализа результатов венчурных ярмарок и перспективных разработок для потенциальных инвесторов.

К услугам стратегической перспективы следует отнести также обучение менеджеров инновационных проектов, организацию и ведение баз данных инноваций, разработку алгоритмов и механизмов осуществления инновационных проектов, методик оценки потенциала инновации и реализации новаторских стратегий развития.

Анализ показывает, что венчурному фонду на региональном уровне с объемом инвестиций порядка 10 – 20 млн. долл. целесообразно ориентироваться на инновационные проекты ранней стадии развития и в дальнейшем использовать стратегию продажи этих проектов крупным институциональным инвесторам. Вместе с тем предполагаемое участие в создании фонда государства позволяет не ограничиваться только такой стратегией, а дает возможность фонду самостоятельно проводить проект через все стадии жизненного цикла, тем самым обеспечивая конкурентные преимущества как для инвесторов, так и для инновационных компаний.

В целом рыночную стратегию регионального венчурного фонда можно определить как создание комплекса услуг сопровождения инновационных проектов от идеи до выхода инвесторов из проекта, развития новых технологий поиска, отбора и реализации инновационных проектов. При этом цена соответствующих услуг должна быть дифференцирована и определяется преимущественно на договорной основе в зависимости от позиции клиентов и особенностей проектов.

Следующим элементом комплексной стратегии развития регионального венчурного фонда является ресурсная стратегия. Принимая во внимание специфику деятельности фонда, можно выделить два основных вида ресурсов, которые обеспечивают его функционирование: финансовые и кадровые. Поэтому ресурсная стратегия включает формирование крупного инвестиционного пула из средств государства и предприятий традиционных для региона отраслей на долгосрочную перспективу при высокой степени риска и ожидаемой доходности, а также создание экспертного сообщества для долгосрочного и доверительного сотрудничества по компетентной оценке инновационных проектов, внедрение автоматизированных средств оценки проектов и технологий проектного управления.

В рамках технологической стратегии важно определить, как будет осуществляться технологическая динамика, то есть развитие технологий, оптимизирующих деятельность по поиску, отбору и реализации инновационных проектов. Здесь необходимо обеспечить последовательное совершенствование технологий, совершая скачки в развитии по мере создания новых алгоритмов и инструментов работы при условии, что эти изменения приведут к сокращению издержек, повышению объективности и качества принимаемых решений. Технологическая стратегия также подразумевает включение в состав персонала фонда сотрудников, способных обеспечить развитие информационных систем, а также взаимодействие с научно-исследовательскими учреждениями по разработке новых уникальных методик принятия решений, мониторинга проектов и т.д. Предполагается приоритет отечественных (самостоятельных) разработок, что соответствует реализации государством через функционирование фонда роли катализатора инновационного развития экономики.

Интеграционная стратегия определяет принципы построения взаимоотношений с представителями всех контактных аудиторий: клиентов, делового сообщества, по-

ставщиков ресурсов, административных органов, саморегулируемых профессиональных институтов. Горизонтальная интеграция предполагает установление взаимоотношений в рамках объединений и профессиональных ассоциаций, и прежде всего вступление в члены Российской ассоциации венчурных инвесторов и активную работу в ней. Соглашения об обмене опытом, встречи и конференции с участием венчурных фондов из других регионов позволят создать в УрФО благоприятную среду для расширения рынка венчурных инвестиций. Преследуя стратегические цели, фонд может выступать в роли инициатора подобного рода мероприятий и аккумулировать у себя полученную информацию.

Региональные органы содействия малому предпринимательству и инновациям также являются важными субъектами горизонтальной интеграции и могут стать элементами системы поиска и мониторинга новых инновационных объектов. Стратегически верным будет построение отношений с ними на основе долгосрочных соглашений о сотрудничестве и информационном взаимодействии. Кроме того, стратегия фонда должна включать в себя непосредственное участие в создании технопарков на территории УрФО, размещение в них инвестируемых компаний.

Специфика деятельности венчурного фонда требует обособленного рассмотрения финансово-инвестиционной стратегии, под которой понимается совокупность стратегических решений, охватывающих выбор, приоритеты и размеры использования возможных источников привлечения и расходования финансовых средств. Ее определение должно базироваться, с одной стороны, на основных направлениях предпринимательской активности фонда, а с другой – на анализе главных источников получения финансовых ресурсов (их доступности, уровне риска и эффективности использования, а также оценке их потенциальной емкости). Особое внимание должно уделяться решениям в области эффективности размещения инвестиционных средств государства.

Направления использования финансовых ресурсов включают формирование инвестиционного капитала и финансирование отобранных инновационных проектов, создание фонда внутреннего инновационного технологического развития (разработка собственных автоматизированных средств экспертизы инноваций), обеспечение повышения квалификации сотрудников профессиональной венчурной компании, формирование мотивационного фонда для экспертов, обеспечение интеграционной стратегии фонда (участие в создании технопарков, проведение выставок и других мероприятий).

Обеспечение каждого из направлений будет осуществляться исходя из планируемых финансовых источников. Учитывая участие в формировании фонда государства, можно выделить основные факторы определения необходимой капитализации: привлекательность инвестиций, возможность выделения государственных средств и рыночный спрос на инвестиции, то есть объем вложений, которые можно эффективно разместить. Под эффективным понимается такое размещение средств, при котором обеспечивается их прогнозная ликвидность, а их объем позволяет сохранять контроль над инновационной компанией и устойчиво финансировать расширение бизнеса, обеспечивая высокую отдачу на капитал. Оценить, например, привлекательность инвестиций в УрФО, а значит отчасти и приоритетность выделения государственных средств, представляется возможным на основе сравнительного анализа экономических показателей нашего региона с показателями тех регионов страны, где венчурные фонды уже созданы.

Оценка количества проектов некоторых российских венчурных фондов показала, что только крупные фонды с иностранным участием формируют свои инвестиционные портфели из 15 – 20 проектов. Фонды, ориентированные на финансирование нуле-

вого этапа развития инновационной компании, управляют 6 – 10 проектами. Разница объясняется как меньшей капитализацией, так и ориентацией на проекты ранних стадий развития. Кроме того, фонды с западным участием обладают развитой инфраструктурой и имеют возможность напрямую использовать опыт и технологии работы венчурной индустрии, которые были успешно апробированы в других странах. Таким образом, российская практика свидетельствует в пользу того, что инвестиционный портфель венчурного фонда должен включать порядка 6 – 20 проектов.

Региональный венчурный фонд УрФО будет осуществлять финансирование инновационных проектов из разных источников (средства государства, частных инвесторов, профессионального участника рынка венчурных инвестиций), объединенных в рамках договора простого товарищества на отдельном счете участника, которому будет поручено ведение общих дел. Предполагается интеграция усилий всех товарищей для достижения капитализации в объеме не менее 850 млн. руб. в первый год работы и до 1 700 млн.руб. в дальнейшем. Вознаграждение участника, управляющего фондом, не должно превышать 3% от суммы инвестиций в первый год работы, а при условии достижения плановой капитализации – до 2%. Стратегическим ориентиром доходности фонда в перспективе (более 10 лет) является уровень 30% годовых. Снижение общего финансового риска будет осуществляться в первую очередь за счет диверсификации инвестиционного портфеля и включения в него до 20 проектов с различной стоимостью.

## **ЛИТЕРАТУРА**

1. Движение регионов России к инновационной экономике / Под ред. А.Г. Гранберга, С.Д. Валентея. М.: Наука, 2006. 402 с.
2. Амосов Ю. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: "Феникс", 2005. 372 с.
3. Сергиенко Я., Френколь А. Венчурные инвестиции и инновационная активность // Вопросы экономики. 2006. № 5. С. 115 – 121.
4. Сайт НО "Пермский фонд содействия венчурным инвестициям". Режим доступа: <http://www.venture.perm.ru/>
5. Информационный портал "Инновации и предпринимательство". Режим доступа: <http://innovbusiness.ru/>