



Несмотря на успехи, российским венчурам предстоит решить еще массу проблем - в том числе защиты не только инвестиций, но и самих инвесторов. Такую точку зрения высказала гендиректор «ВТБ Капитал Управление активами» Наталия ПЛУГАРЬ в интервью журналу «Финанс».

- Наталия, ваша компания совершила самую знаменитую сделку российского венчурного рынка - вывела на IPO проект «Русские навигационные технологии». Но есть в вашем портфеле и спорные проекты - Погарская картофельная фабрика или презервативы «Изитейл». Вы вообще довольны тем, как работается с венчурами?

- По закону я не могу обсуждать проекты наших фондов, поскольку они предназначены для квалифицированных инвесторов.

- А почему венчурные проекты инвестируются именно через ЗПИФы, а не, например, через ООО или какой-либо другой вариант фонда прямых инвестиций?

- Управляющим компаниям было интересно работать с венчурными проектами, и появилась идея «упаковывать» их в виде закрытых паевых фондов. Рабочую группу

МЭРТа, которой руководила нынешний министр Эльвира Набиуллина, устроила предложенная модель, поскольку спецдепозитарий обеспечивал контроль за расходованием государственных средств. Так государство практически впервые обратило внимание на венчурный рынок. И если бы этот механизм не начал развиваться тогда, возможно, и сейчас венчурная тема не стала бы такой модной. Однако практика показала, что работать с венчурными деньгами в ПИФе очень сложно, и прежде всего из-за ограничений, ведь инвестиционное законодательство написано, прежде всего, для рынка ценных бумаг и не учитывает целого ряда особенностей венчуров.

- Вы имеете в виду запрет раскрытия информации?

- Этот запрет - очевидный курьез. Из-за него даже выступающие на конференциях управляющие, в принципе, могут попасть под штраф. А ведь это государственные деньги, и здесь, наоборот, необходима открытость. Мы хотим развивать венчурный рынок, а примеров удачного инвестирования как будто не существует - то есть рассказывать о них нельзя. А значит, для инвестора нет никакого стимула идти на этот рынок. Сейчас стали принимать поправки к этим нормам, но проблема решается лишь частично. Конечно, важно, что теперь не доходит до парадокса, когда мы не могли разглашать подробности работы фонда даже спецдепозитарию.

- То есть тот самый контроль, ради которого все затевалось, практически не действовал?

- Нет, конечно, информацию о сделках они получали. Но в довольно ограниченном объеме.

- Все говорят об этой проблеме. Вы признанный на рынке эксперт по регулированию, скажите: что конкретно делать-то?

- Дать право раскрывать информацию. И сделать это обязательным, если речь идет о государственных деньгах. Несложно утвердить перечень инвесторов, информация о вложениях которых раскрывается. Остальные - по усмотрению.

- Но ведь запрет введен не «с потолка» - был же в нем какой-то смысл?

- Есть изначальное противоречие: информация о фондах квалифицированных инвесторов не раскрывается, чтобы простые, неопытные граждане, не осознающие рисков, не стремились инвестировать в эти фонды. Но ведь на то он и квалифицированный инвестор, чтобы стать им было не так уж просто.

- Можно договориться с какой-нибудь управляющей компанией - ведь формально достаточно, чтобы любая УК признала инвестора квалифицированным.

- Управляющие не идут на такие риски. Проще договориться с брокером и «создать историю» - формально пропустить через счет необходимый объем каких-нибудь бумаг, чтобы получить квалификацию. Я знаю, что такие предложения на рынке есть. Но такие хитрости должны оставаться проблемой тех, кто на них идет, а не усложнять работу всего рынка. Вряд ли, если мы начнем раскрывать информацию о венчурных проектах, все пенсионеры тут же побегут записываться в квалифицированные инвесторы. Пускай не нужно раскрывать доходность самого фонда, но почему бы не разрешить нам рекламировать отдельные проекты? А то мы даже ничего не можем противопоставить слухам. Недавно на слушаниях в Совете федерации депутаты возмущались, что тоже не могут получить доступа к этим сведениям.

- Кстати, говорят, была какая-то серьезная история с хищением государственных денег на Погарской картофельной фабрике?

- Я такой информацией не располагаю, а больше ничего сказать не могу. Мы можем только просить РВК и сами компании, чтобы они рассказывали.

- Но ведь успешной компании ничто не мешает самой себя рекламировать?

- Компании не любят гласности, до выхода на IPO известность им практически не нужна - у них других забот хватает. Это нам нужна реклама, причем не самореклама, а продвижение рынка в целом.

- Почему сама РВК так мало рассказывает о своих проектах?

- Это вопрос не ко мне.

- А вообще можно ли считать эти инвестиции достаточно защищенными? Вон, сколько скандалов вылезло в кризис - и лицензии у управляющих компаний были, и спецдепозитарии. В итоге же руководство ФСФР жаловалось, что «приходишь - а там ни управляющих, ни спецдепозитария».

- Лицензия - это весьма существенный момент. Ведь лишение ее автоматически означает для руководства компании потерю профессии: о руководящих должностях в этом бизнесе придется забыть. Конечно, могут оказаться люди, которым это не столь важно. Но от них тоже есть защита: для исполнения лицензионных требований требуется \$2 млн живых денег. Никакие векселя и прочие «бумажки» для этого не сгодятся - только ликвидные активы. И они должны сохраняться ликвидными постоянно: зарегистрировать капитал и тут же отдать эти деньги кому-нибудь «в долг» уже не получится.

- К вопросу о рисках: если заранее предполагается, что не все венчурные проекты «сработают», значит, успешный проект должен не только сам принести доход, но и покрыть убытки. Получается, что идею нормального устойчивого бизнеса с доходностью, скажем, 20% годовых вы финансировать не станете?

- Да, «просто хороший проект» с доходностью на уровне 20% годовых венчурам не подходит. Есть и масса других аспектов. Например, региональные власти, как соинвесторов местных фондов, часто больше интересуется не доходность и эффективность проекта, а сколько рабочих мест и как скоро он даст. Потому что будущий доход для них - нечто непонятное, а рабочие места можно «потрогать». А частному инвестору, наоборот, нужен доход. В таких условиях «среднему хорошему проекту» легко остаться за бортом.

- Каким должен быть проект, чтобы вы его взяли?

- У нас сейчас в работе более 20 проектов. Мы верим изначально в любой из этих проектов. Но сформулированная идея - это еще не предмет интеллектуального права, гораздо важнее вопрос реализации. Поэтому мы не возьмем одиночку, даже если его идея и могла бы быть интересной. Управляющая компания не должна создавать команду, это не ее функция. Важна конкурентоспособность товара - либо чтобы такого продукта вообще не было на рынке, либо чтобы у него, наоборот, были успешные иностранные аналоги. И команда должна знать, не только как сделать продукт, но и как его продавать.

- А как же быть с тезисом «хороший товар продаст себя сам»?

- На российский рынок очень сложно попасть, даже если полезность товара очевидна. Взять, например, конкурсы по госзаказам. Все знают, как они проходят. Коррупции много, и иногда дело даже не в прямых взятках, а в сформировавшихся связях, которые никто не хочет разрушать. Но коррупция - не единственная проблема. Например, разработано новое топливо, более дешевое и эффективное. Как его продать, если конкурс объявлен на поставку угля? Если государство хочет продвигать венчуры, то, наверное, был бы смысл ввести для них, например, квоты на таких конкурсах.

- Странно слышать, как глава компании, входящей в группу ВТБ, жалуется на недопонимание с государственными органами.

- Да, мы работаем под брэндом ВТБ, и, возможно, у нас бы нашлись какие-то лоббистские ресурсы. Но ведь венчурному рынку рассчитывать нужно не на лоббирование, а на систему продвижения новых товаров. Глава «Роснано» Анатолий Чубайс недавно говорил о необходимости формирования спроса на инновационные продукты, а получается, что сначала нужно сформировать механизмы для самого этого формирования. Когда РВК выходила на рынок, все было здорово, все говорили: «Отлично, сейчас мы все эти миллиарды разместим!» А оказалось, что нет ни системы НИОКР, ни посевных структур, ни механизмов выхода на рынок - и посреди всего этого в пустоте висят венчуры.

- Про проблемы с посевной стадией говорят многие, но с выходом-то на рынок какие сложности? Либо проект успешен и наладил продажи, либо он не успешен.

- Например, наш проект успешно изготовил первую партию товара - пора строить завод. Но у меня в фонде таких денег нет, венчуры не строят заводов. Банк не даст кредит под одну технологию, ему нужно обеспечение. Есть программа РосБРа по поддержке проектов в стадии роста - но что-то реально на рынке я его не вижу. Где примеры, чтобы РосБР профинансировал строительство венчурного производства? Эту проблему надо решать.

- Строятся же технопарки?

- То, что у нас называется «технопарками», - это не технопарки. Они подходят разве что для компьютерных проектов, где не надо ничего делать. Но никакой российский технопарк не предполагает наличия ни лабораторий, ни опытных полигонов, ни, скажем, лизинга оборудования. То есть связь или IT, где нужен минимум оборудования, еще как-то работают, а, например, химические проекты новаторам не продвинуть никак. Нам предлагали проект по созданию лекарства от рака - но это очень дорого, это миллиарды. И тем более таких денег нет в региональных венчурах.

- Как это «нет денег»? Бюджет РВК - 30 млрд рублей, а за год освоено только 2,7 млрд рублей - остальное на депозитах лежит.

- Раздать деньги по фондам несложно - и они будут точно так же лежать на депозитах. У нас тоже отнюдь не все проинвестировано. Нам и еще одному фонду - «Биопроцессу» - выдали всю сумму сразу, но на следующем конкурсе процедуру пересмотрели. Теперь фонды получают деньги траншами - то есть то, что не вложено фондами, лежит у РВК. То же и с посевным фондом.

- Ну хорошо, а почему не вложено-то? Вот вы завод хотите строить - так пусть РВК на свободные деньги и построит?

- Венчурному фонду нельзя вкладывать все деньги. Для нормальной работы ему нужно проинвестировать примерно 50-60% своих средств. Прежде всего, потому, что венчур - это рискованный бизнес, и любому проекту в любой момент может потребоваться дополнительное финансирование. И нельзя по каждому такому поводу искать нового инвестора или ликвидировать проект лишь потому, что у фонда нет свободных денег.

Также фонду на протяжении всего его существования нужны сервис, инфраструктура - и их тоже нужно оплачивать. Наконец, управляющая компания все это время получает вознаграждение, а проект может быть реализован и через десяток лет. Так что запас прочности необходим.

- Вы вообще не жалеете, что ввязались в это дело?

- Каждому кажется, что если бы вернуться на несколько лет назад, то многое сделал бы по-другому. Например, сейчас мы видим, что некоторые проекты надо было иначе структурировать - по-другому определять доли собственников, сроки и объемы финансирования. И дело не только в том, что венчур - довольно трудно прогнозируемая штука. Большую роль сыграл кризис - некоторые рынки сбыта пропали, а на других, наоборот, позакрывались конкуренты. В некоторые компании пришлось добавлять средств.

- Скажите, а если, например, РНТ - такой хороший проект, то зачем вы его продали? Ведь те акции, что дорожают сейчас в чужих руках, могли бы остаться вашими?

- Если бы мы не вышли на IPO, то стоимость наших акций так и осталась бы на том же уровне. А сейчас та доля, что осталась у нас в портфеле, уже реально дорожает.

- Но вы же направляли дополнительное финансирование в другие проекты - может быть, и этот стоило придержать? Как вообще определяется судьба проектов - какой оставить, а какой закрыть?

- Одна компания в нашем портфеле поначалу считалась фаворитом, но со временем стала одной из худших. Однако мы ее не закрыли, сменили менеджмент, рынок за это время тоже поменялся - и у проекта снова появились перспективы. Так что решение судьбы проекта не должно быть эмоциональным. Есть и другой аспект: пока государство не приняло окончательного решения о прощении венчурных неудач, пока это остается декларацией, я боюсь прекращать проекты. Сразу спросят: «Куда казенные деньги дели?».

- Президент Дмитрий Медведев, кажется, ясно высказался по этому поводу?

- Я как-то спросила об этом у Анатолия Чубайса, он ответил: «Это поручение президента адресовано не только нам, но и прокуратуре». И буквально на следующий день стало видно, как это поручение исполняется: из прокуратуры пришел запрос с требованием указать, сколько было неудачных проектов и кто конкретно принимал решения об инвестировании.

Наталия Плугарь

Образование: Московская юридическая академия, Учебно-методический центр МНС.

Опыт работы:

2007-н. в. - заместитель, а затем гендиректор УК «ВТБ Капитал управление активами».

1999-2007 - заместитель гендиректора УК «Уралсиб».

Управляющая компания «ВТБ Капитал Управление активами»

Активы под управлением - 14,3 млрд руб. (НРА на 30.09.10). Капитал - 316,3 млн руб.

Активы розничных ПИФов - 2,55 млрд руб. (investfunds.ru на 31.01.11)

Беседовал Даниил ЖЕЛОБАНОВ