

Павел Нафтулин: Стартапам не хватает «пятого элемента»

«Платформа» продолжает комплексный анализ текущего состояния российской инновационной сферы в рамках проекта «Технологическая волна». Побеседовали с Павлом Нафтулиным, директором по правовому сопровождению инвестиционной деятельности ООО «УК «РОСНАНО». Центральной темой стала проблема доверия между инноваторами, инвесторами и государством.

Проблема доверия между инноваторами и институтами развития, будь то РОСНАНО или любой другой институт, не нова. Одна сторона дает деньги на определенных условиях, другая – берет, обещая выполнить поставленные условия и вернуть деньги с прибылью. Так происходит не одну тысячу лет. Рискованные экспедиции эпохи великих географических открытий были, по сути, тем же самым венчуром. С тех пор многое сохраняется неизменным, вплоть до типичного вознаграждения управляющих компаний: 20% с прибыли от управления средствами. Ровно столько же составляла плата управляющему плавучим средством, т.е. капитану за выполненный рейс. Из самого знаменитого: Магеллану обещали 20% с дохода от экспедиции и 5% от доходов с присоединенных владений.

Подобно тому, как в средние века испанская и португальская монархии соперничали друг с другом в снаряжении далеких экспедиций, венчурные фонды сегодня ведут борьбу за выгодные сделки. Разговоры о том, что денег много, сделок мало, а инвесторы сидят на деньгах и ищут, куда бы проинвестировать, в целом, скорее, верны. Проблема заключается в высоком риске таких инвестиций. Если, например, по статистике «выстреливают» три сделки из десяти, то это означает, что из реальных десяти сделок потерять можно по всем десяти, тогда как у другого

инвестора из десяти сделок удачных окажется пять.

«Принятие решения, какие проекты окажутся перспективными, – это всегда борьба между маниакальной подозрительностью и слюнявой доверчивостью».

Юристы и комплаенс внутри компаний отвечают как раз за маниакальную подозрительность, требуя от предпринимателей документально зафиксировать обещания фантастической выручки. Вы же никогда не увидите в презентации будущего проекта график выручки, который параллелен полу или вообще стагнирует – он всегда направлен высоко вверх. Предприниматели, в свою очередь, когда дело доходит до сделки и необходимости подписаться под обязательствами по выручке, говорят: но это же планы, как мы можем за них отвечать? То есть пока на совещаниях все обмениваются идеями и презентациями с красивыми графиками прогнозов по выручке, проблем нет. Но когда обеим сторонам дальше нужно подписаться под тем, что каждый декларировал и показал в презентациях, появляется проблема доверия и готовности нести ответственность. Начинается игра, перетягивание каната, выкручивание рук, кто первый доведет до той точки, когда другая сторона уже не сможет включить заднюю скорость и уйти.

«Среди сделок, которые я вел, ни разу не помню, чтобы предприниматель и инвестор были бы довольны друг другом от входа до выхода, даже если эта сделка была успешной».

Обоюдная проблема доверия между российскими инвесторами и инноваторами приводит к тому, что стороны часто доходят до принципиального согласия по сделке довольно быстро, а потом долго не могут подписать по ней окончательные документы. В Кремниевой долине, например, ситуация развивается наоборот – условия зачастую могут обсуждаться длительное время, буквально месяцами, но принципиальная договоренность и подписание документов могут быть завершены всего за неделю. В Долине велико число инвесторов с «длинными» деньгами, они привыкли

диверсифицировать, совсем по-простому – «распылять» свои инвестиции, то есть за месяц реально проинвестировать в пять, шесть, иногда и больше проектов, поскольку большой объем сделок, предложений. К тому же инвесторы зачастую входят в проект большим пулом, по пять-десять фондов одновременно, снижая тем самым свои риски по отдельным инвестициям. Когда на рынке одновременно работают 50-100 фондов, это не проблема.

В России пока так не происходит, поскольку в отличие от Кремниевой долины, у нас:

- а. Мало фондов. В России по пальцам можно пересчитать фонды прямых инвестиций, которые реально что-то делают. И они очень редко инвестируют совместно. У РОСНАНО были совместные проекты с «Бэринг Восток Капитал Партнерс», Инвест АГ, с АФК «Системой», с Фондом развития Дальнего Востока, – но в целом это нечастая история.
- б. Мало проектов. При их кажущемся изобилии они или не профильные для инвестора, или не отвечают конкретным мандатам (например, необходимое условие РОСНАНО – использование нанотехнологий, мы в целом не можем вкладываться в какие-либо интернет проекты или различные Uber-проекты), или копируют один другой, а значит, не представляют уникальности и финансового интереса.
- с. Мало доверия внутри комьюнити. У нас часто можно услышать: я с этим в сделку не пойду, он жулик/он меня обманул/ он товарища моего обманул/у этих деньги государственные, к ним прокуратура придет, и нам заодно достанется.

Если проект профильный и отвечает конкретным требованиям инвестора, это не значит, что при его реализации не возникнет проблем. В проектах РОСНАНО часто это проблема «пятого элемента». Так называют людей, которые знают, как построить и запустить реальное производство. Ситуация часто выглядит так: первый элемент – человек, придумавший идею, есть. Второй элемент – человек, составивший работающий бизнес-план, есть.

Третий элемент – человек, финансово-юридически «упаковавший» проект, тоже есть. Четвертый элемент – этот тот, кто понимает, какое оборудование необходимо, где его закупить, как доставить – он тоже имеется. И вот они собираются вместе. Проект, в основе которого уникальная идея, финансово-юридически «собран» и необходимое финансирование привлечено, площадка под строительство выделена, оборудование необходимое закуплено, а дальше надо строить завод.

«И тут часто возникает «черная дыра», поскольку таких людей, которые знают, как построить и запустить в эксплуатацию завод, миллион каких нюансов необходимо учесть, их в России практически нет, это полувымершая профессия».

Компаний, которые обеспечивают цикл от проектирования до стройки по единому контракту (так называемый контракт EPCM – Engineering, Procurement, Construction, Management), в России также практически нет. И потом, большинство из них и не возьмется за новое промышленное производство, которого до них, вероятно, никто вообще не собирал. Основная проблема неудавшихся промышленных проектов, вырастающих из венчуров, заключается в том, что, построив или купив здание и привезя оборудование, люди не могут собрать это все в единую систему и запустить – у них нет этого пятого элемента: инженера, технаря, директора по производству. А главная проблема в том, что сами бизнесмены-руководители этих проектов не всегда понимают сложности запуска промышленного производства по сравнению с запуском одиночного опытного образца. В своей практике я встречал только двух или трех бизнесменов, которые понимали производство настолько глубоко, что в планировании технологических линий учитывали буквально секундные задержки в работе станков – это один из самых запоминающихся примеров, причем само по себе производство не было чем-то особенным – изготовление энерго-эффективных стеклопакетов.

Технологический стартап также часто сталкивается с проблемами коммуникации, как внутри команды, так и в общении с

инвесторами. Здесь можно встретить две крайности. Первый – *фаундер-небожитель*, который представляет собой истину в последней инстанции и слышать не хочет о возможных бизнес-трудностях, той же разнице между опытной установкой и промышленным производством или о предложениях не строить полный цикл, а закупать часть комплектующих у сторонних производителей. Второй – *фаундер-соглашатель*, который не очень представляет себе практическое воплощение идеи и готов реализовывать все, что ему посоветует инвестор, и при этом в конце концов переложить все управление финансовым инвесторам, удалившись из проекта или занимаясь чистой наукой.

Бывают и административные, регламентные препоны. Например, нам понадобилось больше пяти лет, чтобы доказать разным сертификационным организациям и целым корпорациям, что модификатор дорожных покрытий, который производит одна из наших компаний, может применяться при дорожном строительстве. Причем доказывать это и проходить различные испытания приходилось чуть ли не в каждом регионе.

Все это происходит в инвестиционном климате, который задает государство, ожидая от каждого проекта, что он станет как Google. И вроде, с одной стороны, уже прижилась мысль, что венчур – это всегда риск, что определенный процент неудачных сделок – это норма, которая у нас признается на самом высоком государственном уровне. С другой стороны, пока вслед за заявлением руководства страны к нам, по старой привычке, приходят запросы контрольно-надзорных органов – сообщить проекты, которые не были прибыльными, и о лицах, принявших решение о финансировании данных проектов.

«Одна рука говорит: ребята, вот вам деньги, мы понимаем риски, это венчур. А другая тут же стоит с палкой наготове, чтобы сразу начать лупить. Неспроста именно у нас в стране, по моему, с 30-х годов XX века появилось устойчивое выражение, что у каждой ошибки есть имя, фамилия и должность».

На Западе подход «у каждой ошибки есть имя и фамилия» зачастую просто не понимают. Менеджмент некоторых инновационных венчурных компаний, который бы в России уже давно привлекли и посадили, там спокойно работает: считается, что должна быть определенная толерантность к неудачам в той сфере, в которой риск неуспеха велик, но польза от успеха часто – не только доход для инвестора, но и определенный технологический скачок вперед для людей. Может, это какая-то глубинная история: допускать право человека на ошибку, на неумышленный неуспех. Может, причина кроется в маленькой цене входа инвестора в проект, по сравнению с которой стоимость привлечения к ответственности может быть слишком высокой, или в опасении встречных действий со стороны бизнеса.

На проблему непонимания государством рисков инвестиционного бизнеса в инновационно-технологической сфере накладывается его циклический характер. Фонды собирают средства, потом в течение 2 – 3 лет вкладываются в проекты, в которых через 5 – 6 – 7 лет они рассчитывают продать свою долю и получить прибыль. Это рождает естественные колебания в финансовой отчетности: во время инвестиционного периода фонд показывает одни расходы, и это убыток. После выхода из проектов – идут доходы, и получается прибыль, которую он реинвестирует в следующие проекты (и это опять расходы). И если фонд государственный, то для государства такая цикличность может быть непонятной, особенно если происходит сдвиг циклов. А он происходит, и связано это с реалиями организации высокотехнологичных производств.

Реальность часто отличается от планов из-за множества нюансов, которые на старте трудно, а то и невозможно учесть. На бумаге большинство проектов исходят из оптимистичных предпосылок: если, например, в декабре закончили стройку, то в марте уже вышли на уровень 90% загрузки мощностей и денежный поток за отгружаемую продукцию. В реальности возникли какие-то проблемы с запуском оборудования, и его приходится останавливать, переделывать, ждать дополнительных запчастей. Потом

оказывается, что влажность в помещении чуть выше или чуть ниже оптимальной для работы машин, которые производились в Европе или Азии, и необходимо дооборудовать систему вентиляции (в целом это та самая проблема «пятого элемента», который мог бы на стадии строительства и пуско-наладки многие проблемы снять). И выходит, что на дворе уже декабрь следующего года, а предприятие может выпустить только 20% от плана, причем 10% из них приходится на брак. Завод выйдет на плановые показатели – но через год после запуска, а не через три месяца. При этом всем экономика может очень сильно меняться, например, из-за скачков цен на сырье или продукцию.

«Получается, что иногда срок до выхода фактически удваивается, и если у нескольких проектов был единый старт, то рано или поздно у инвестора наступит «яма» – конкретный год, когда нет ничего нормального на продажу».

Более того, эта сложная конструкция может наслаиваться на экономические колебания, например, кризис 2009 года, когда «все упало», или 2014-го, когда все еще раз «упало». При этом РОСНАНО приходилось еще отдавать проценты кредиторам, что, конечно, создавало угрозы для отчетности.

Институты развития уже неоднократно отмечали, что возможность преследования за убытки от инвестиционной деятельности негативно влияет на отрасль. После всех заведенных дел инвесторы понимают, что лучше не рисковать, не вкладываться, ничего не делать. Там, где есть возможность вложить в пять компаний, но с риском где-то потерпеть неудачу, вкладывают в одну. В результате бизнес оказывается недофинансированным. Хорошо бы закончить историю с принятием закона об инвестиционной деятельности, чтобы отрегулировать ситуацию, когда управляющие будут отвечать за портфель в целом – то есть ответственность будет за конечный результат, а не за промежуточные итоги в виде возможных убытков по некоторым проектам. Установление понятных правил игры по списаниям и по предоставлению финансирования точно положительно отразится на

отрасли. Можно также устанавливать какие-либо KPI для менеджмента госкомпаний. Например, перейти к портфельной оценке их деятельности, соизмерять объем предоставляемых их ресурсов с объемом требований.

Как уже говорилось, у РОСНАНО немного проектов, проинвестированных совместно с другими венчурными фондами. Гораздо чаще в сделке участвует РОСНАНО, заявитель проекта и какой-нибудь банк, или только РОСНАНО и заявитель. По большому счету, это уже не венчурные, а прямые инвестиции в проекты, связанные с нанотехнологиями. Наиболее успешными и мощными у РОСНАНО пока получались проекты, связанные с перевооружением крупных промышленных предприятий, масштабным внедрением новых технологий, например, модернизация трубных производств у ТМК и ЧТПЗ. Модернизация и внедрение новых технологий в пермском Новомете. В венчурных же сделках, во-первых, всегда выше риск, что порой непозволительно по вышеуказанным соображениям, а во-вторых, как правило, меньший объем.

«Для государственных фондов небольшие объемы инвестиций оказываются экономически нецелесообразными, поскольку очень высок уровень контроля за деньгами и объем документооборота, приходящийся на одну сделку».

Ограничивать размер сделки государственных инвестиционных институтов развития, наверное, нецелесообразно. Очень тяжело устанавливать какие-то границы, когда кто-то занимается, например, проектами размером до 200 млн рублей и больше не может инвестировать. Такая модель создает излишнюю зарегулированность. Эту идею, кстати, можно проследить в «Инновационном лифте».

Ограничения могут быть технологического характера, например, кто-то вкладывается исключительно в интернет, другие – только в материал. Как в анекдоте про торговца семечками напротив банка, у которого пытались одолжить денег: «у меня с банком договор, они не торгуют семечками, а я не даю кредитов». При

этом на каждой технологической «поляне» могло бы работать по 2-3 института в силу того, что сообщество совсем небольшое.

Государственные институты развития обвиняют в том, что они тратят много на себя, на управление портфелем, и это отчасти правда. С другой стороны, наш management fee включает все экспертизы и прочую деятельность, а западные фонды за счет него только офис держат и зарплату платят, и то не всем сотрудникам. Кроме того, даже у именитых фондов часть затрат на управление оказывается скрытой: официально management fee составляет принятые в венчурном бизнесе 2%, а еще о 1-2% расходов знают только инвесторы, то есть стоимость управления фактически увеличивается до 3-4%.

В суровом российском инвестиционном климате возникают альтернативные системы поддержки инноваций. У нас не сработала идея создания на бирже особого сектора для инновационных компаний. Для них оказалось слишком дорого и сложно выходить на биржу, слишком высоки административные препоны. В этих условиях решением становятся высокодоходные, высокорисковые облигации – там несколько проще процедура выпуска и обращения бумаг и достаточно низкая ставка по сравнению с привлечением акционерного капитала. Сейчас высокодоходные облигации выпустили около пяти инновационных компаний, и это не так мало с учетом того, что в целом рынок ВДО только зарождается.