

**ЕВРОПЕЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ
ПРЯМОГО И ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

**ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ
ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ**

**ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ:
ИНСТРУМЕНТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА,
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ И УСТОЙЧИВОСТИ**



European Private Equity &
Venture Capital
Association



**Российская Ассоциация
Прямого и Венчурного Инвестирования
(РАВИ)**

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ) выражает благодарность Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) за любезно предоставленную возможность перевести этот труд многих европейских специалистов на русский язык.

Для успешного развития прямых и венчурных инвестиций в любой стране критичными факторами являются культура предпринимательства и достаточное количество проектов с высоким потенциалом для выхода на рынки.

РАВИ надеется, что выводы, сделанные EVCA, будут учтены Правительством Российской Федерации при разработке программ развития национальной инновационной системы.

Содержание

Приоритеты государственной политики EVCA	4
Развитие венчурного инвестирования в России	5
Введение.....	6
В контексте Европы	8
Приоритеты государственной политики и руководство к действию	13
Стимулирование в Европе развития предпринимательской среды, культуры и образования.....	13
Поддержка инноваций и НИОКР.....	16
Упрощение процедуры создания фондов прямого и венчурного капитала и помощь в развитии их возможностей по управлению быстрорастущей предпринимательской экономикой.....	20
Заключение	26

Приоритеты государственной политики EVCA

В предстоящие несколько лет быстро меняющиеся рынки и постоянно усложняющаяся система регулирования вызовут дальнейшую эволюцию индустрии прямого и венчурного капитала, а также приведут к структурным изменениям компаний, основанных с помощью прямого и венчурного капитала.

EVCA продолжит играть основополагающую роль в представлении, продвижении и защите долгосрочных интересов индустрии прямого и венчурного капитала в Европе.

В этой публикации EVCA знакомит с девятью приоритетными направлениями действий, рекомендуемыми политикам для достижения Лиссабонских целей роста, конкурентоспособности и инновационного развития.

Развитие венчурного инвестирования в России

Российский венчурный капитал пересекает десятилетний рубеж своей истории. Одним из важных стимулов развития отрасли венчурного инвестирования является возрастающее внимание со стороны российского правительства. Привлечение венчурного капитала в стратегически важные области российского технологического сектора постепенно обретает статус одной из наиболее приоритетных государственных задач.

Венчурные инвесторы в России оказывают всё большее влияние на темпы и качество развития малого и среднего бизнеса. Выйдя на уровень 3,1 млрд долларов (этой цифре равна общая капитализация действующих на территории России фондов), инвесторы за последние десять лет вложили свыше 2,4 млрд долларов в 353 российские компании.

Деятельность венчурного капитала на территории России напрямую связана с ее интеграцией в мировую экономику. Опережающее создание новых для России и гармонизированных с международными стандартами финансовых институтов существенно снизит риски потери рынков и капиталов для венчурных фондов как с российским, так и с иностранным капиталом.

Введение

С начала своего существования Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) содействовала поддержанию непрерывного диалога и совещаний между политиками, с одной стороны, и представителями индустрии прямого и венчурного капитала, с другой, с целью улучшения эффективности работы правительств и бизнеса, а также национальной и европейской политики и структуры регулирования. Эти взаимные действия в настоящее время направлены на улучшение законодательной базы для индустрии прямого и венчурного капитала, а также ставят своей целью продолжение отслеживания жизнеспособности политики Европейского Союза (ЕС), принятой на встрече в Лиссабоне¹.

Европа серьезно нуждается в однородном, свободном от препятствий рынке, где могут процветать динамично развивающиеся компании мирового класса. По признанию большинства политиков ЕС, европейская индустрия прямого и венчурного капитала занимает центральную позицию в комплексе мер по достижению Лиссабонских целей роста, конкурентоспособности и инновационного развития. Благодаря ей происходит стимулирование европейской экономики путем активного инвестирования и поддержки бизнеса с высоким потенциалом роста в существующих промышленных секторах, а также создания новых инновационных предприятий, поддерживающих экономический рост, рынок труда и инноваций.

Для развития этой индустрии были выработаны и в дальнейшем развиты наборы стандартов и рекомендаций, в разработке которых приняли участие все заинтересованные стороны, включая политиков.

Европейская индустрия прямого и венчурного капитала достаточно стабильна и готова продолжать движение в направлении достижения долгосрочных результатов, которые позитивно отразятся на европейской экономике. Однако для этих целей представители правительств и политики, сотрудничающие с EVCA, должны направить свою энергию на преодоление

¹ Соглашение лидеров Европейского Союза на Весеннем саммите в Лиссабоне в 2000 году с целью создания в Европе наиболее конкурентоспособной, основанной на знаниях экономики к 2010 году.

сохраняющихся регулятивных и административных препятствий развитию индустрии прямого и венчурного капитала, мешающих работе предпринимателей и компаний с высоким потенциалом роста в составе динамичного интегрированного европейского рынка.

Задача «Приоритетных направлений государственной политики» - предложить политикам девять основных мер, которые они могут реализовать на европейском, национальном и региональном уровнях для обеспечения с использованием прямого и венчурного капитала полной «предпринимательской и технологической экосистемы», чтобы приблизиться к достижению целей, выработанных ЕС в Лиссабоне.

В контексте Европы

Европейская индустрия прямого и венчурного капитала – активный партнер по поддержке устойчивого экономического роста и конкурентоспособности европейских компаний

Индустрия прямого и венчурного капитала состоит в основном из фондов венчурного капитала, которые инвестируют прямо в компании на посевной стадии и ранних стадиях, и фондов поздних стадий, которые приобретают существующие компании и фокусируются на их «оживлении» или восстановлении их энергетического потенциала:

- Фонды венчурного капитала не только инвестируют, но и поддерживают развитие компаний с высоким потенциалом роста на ранних стадиях развития, создавая рабочие места для высококвалифицированного персонала в новых инновационных сферах, для которых другие финансовые ресурсы труднодоступны.
- Фонды поздних стадий содействуют передаче прав собственности существующих компаний (включая помощь при смене поколений в семейном бизнесе) и помогают малым компаниям вырасти в крупные, а также осуществляют инвестирование в жизнеспособный бизнес, который является отделением ("spun-out") существующих компаний (включая и те единицы, которые более не составляют ядро или не являются стратегически важными единицами родительского бизнеса). Фонды поздних стадий работают по программам «инициирования корпоративного оживления», направленным на лучшее соответствие компаний изменяющимся потребностям рынка, помогают защитить и развить существующий «пул занятости»² Роль подобных операций по реструктуризации в европейской экономике часто неправильно понимается, тогда как их долгосрочные результаты достаточно позитивны.

Как фонды венчурного капитала, так и фонды поздних стадий обеспечивают долгосрочные результаты, благодаря использованию более ясного

² Исследование о вкладе частного инвестирования в успех семейного бизнеса в Европе. Под ред. EVCA и CMBOR, January 2005.

стратегического видения с более четким и сфокусированным операционным и финансовым контролем. На практике эти отношения длятся 4-8 лет, давая возможность компаниям, поддерживаемым прямым и венчурным капиталом, достигать следующего уровня развития и роста.

Фонды прямого и венчурного капитала являются также важными агентами экономических перемен, обеспечивающими надежную опору для корпоративного управления, систему стандартов и профессионализм в частном бизнесе³.

Экономический рост и создание рабочих мест

Европейская индустрия прямого и венчурного капитала внесла значительный вклад в экономический рост и создание рабочих мест путем предоставления живительного источника устойчивого инвестиционного капитала компаниям с высоким потенциалом роста во всех секторах промышленности и на разных стадиях развития. Она создает подвижность в потоках капитала и позволяет оптимальным способом перераспределять финансовые ресурсы среди растущих компаний.

С момента начала Лиссабонского процесса в 2000 году и до конца 2004 года представителями индустрии прямого и венчурного капитала было сделано прямых инвестиций на 140 млрд евро в более чем 40 000 компаний по всей Европе. Эти инвестиции позволили создать рабочие места для 6.5 миллионов высококвалифицированных специалистов, многие из которых нуждались в работе. Даже во время экономического спада начала 2000-х годов прямой и венчурный капитал помог продержаться многим организациям и внес значительный вклад в экономический рост Европы⁴.

Компании прямого и венчурного капитала используют внутреннюю стратегию, лежащую в основе их бизнес-модели, которая сфокусирована на инвестировании в компании с высоким потенциалом роста либо в новые быстро развиваемые технологии, либо в те секторы, где рыночная или операционная неэффективность может быть исправлена путем повышения конкурентоспособности существующего бизнеса.

³ Директива EVCA 2003: <http://www.evca.com/pdf/Guidelines2003.pdf>

⁴ См., например: *The Economic Impact of Private Equity in the UK 2004*. EVCA, 2004.

Политика, стимулы и программы экономического развития и создания рабочих мест должны быть разработаны в соответствии с условиями рынка, чтобы компании с высоким потенциалом роста получали максимум преимуществ от работы на европейском рынке.

Устойчивость

Индустрия прямого и венчурного капитала обеспечивает эффективный цикл финансирования в рамках европейской экономики (см. график). Институциональные инвесторы, в первую очередь пенсионные фонды, банки и страховые компании, обеспечивают объем финансирования для фондов прямого и венчурного капитала, которые затем инвестируют его в новообразовавшиеся компании, в компании на стадиях роста, а также поддерживают и «оживляют» компании с высоким потенциалом роста. Если прямой и венчурный капитал способствует успеху компаний, они становятся важным двигателем роста экономики. Финансовая отдача от вложенного капитала часто реализуется путем выхода компаний на фондовый рынок или через слияние или/и поглощение. Отдача, в среднем превышающая ту, которая бывает в результате стандартных прямых инвестиций⁵ обеспечивает наличие стимулов и капитала для перераспределения денежных средств, пенсий и страховых выплат, в то же время финансируя новые циклы инвестирования.

Для участия индустрии прямого и венчурного капитала в поддержке европейского экономического роста политики должны обеспечивать содержательное и ясное законодательство, позволяющее и дальше поддерживать непрерывный финансовый цикл инвестиций в компании ранних стадий развития и на стадиях реструктуризации.

⁵ См.: *Performance Measurement and Asset Allocation for European Private Equity Funds*. CDC Ixis Capital Markets, 2004.

Эффективный финансовый цикл прямого и венчурного инвестирования



Конкурентоспособность

Дальнейшее развитие налоговой, законодательной и регулирующей систем в сторону, более благоприятную для развития предпринимательства, инноваций и инвестиций станет центральным элементом в укреплении экономического здоровья и конкурентоспособности Европы, так как капитал, судя по международному опыту, все чаще концентрируется в наиболее конкурентоспособной экономике. Кроме того, для поддержки инвестиционных процессов необходим динамичный и высококвалифицированный персонал, заряжающий новой энергией существующие компании или работающий в сфере новых технологий.

Для поддержания состояния конкурентоспособности в Европе политики должны укреплять законодательную базу, содействующую инвестициям, с целью обеспечения значительного роста и развития инноваций, что, в свою очередь, является ключевым элементом в стимулировании и поддержании уровня занятости.

Приоритеты государственной политики и руководство к действию

Европейская индустрия прямого и венчурного инвестирования достаточно стабильна и готова продолжать движение в направлении достижения долгосрочных результатов, которые позитивно отразятся на европейской экономике. Однако для этих целей представители правительств и политики, сотрудничающие с индустрией прямого и венчурного капитала, должны направить свою энергию на преодоление сохраняющихся регулятивных и административных препятствий развитию индустрии прямого и венчурного капитала, мешающих работе предпринимателей и компаний с высоким потенциалом роста в составе динамичного интегрированного европейского рынка.

В следующем разделе EVCA знакомит политиков с девятью приоритетными направлениями государственной политики и очерчивает действия, направленные на достижение Лиссабонских целей.

Стимулирование в Европе развития предпринимательской среды, культуры и образования

В настоящее время в Европе функционирует недостаточное количество быстрорастущих высокотехнологичных компаний. Без этого энергичного сектора экономики ВВП и рост производительности труда будут проигрывать в сравнении с конкурентоспособными экономиками Северной Америки и Восточной Азии. Хотя Европа и продвинулась в стимулировании благоприятной среды для предпринимательства, впереди еще много работы по улучшению образовательной и законодательной среды. Долгосрочные перемены в культурных отношениях повлекут за собой также улучшение условий для предпринимательства.

I Рекомендация EYCA в отношении государственной политики:

Предпринимательство через создание адекватной системы регулирования.

Внедрение в компании единой общеевропейской эффективной корпоративной структуры с целью получения ими максимальных преимуществ европейского рынка, упрощение требований к процедуре создания компаний, смягчение рамок регулирования и административных издержек, улучшение доступа к финансам на всех уровнях и применение правил несостоятельности и банкротства для упорядочения процедур закрытия или реструктуризации компании-банкрота.

Необходимо начать с упрощения сложных и дорогостоящих административных требований, касающихся создания нового бизнеса по всей Европе. Это должно эффективно внедряться всеми членами ЕС с целью предоставления компаниям всех преимуществ европейского рынка и улучшения их конкурентоспособности перед выходом на международные рынки. Европейские компании должны энергично бороться за развитие своей доли рынка за пределами своей страны, в то время как американским компаниям не приходится сталкиваться с внутренними административными конфликтами и расходами, для того чтобы выходить на рынки подобного масштаба.

Хотя нехватка у предпринимателей знаний о предпринимательстве и связанных с этим рисков, наряду с другими факторами, является причиной неудач многих европейских предприятий, на более практическом уровне существующие правила несостоятельности и банкротства следует переработать таким образом, чтобы упорядочить процедуры закрытия или реструктурирования компаний.

II Рекомендация EVCA в отношении государственной политики:

Предпринимательство через создание программ образования и поддержки.

Включить в систему образования всех уровней изучение предпринимательства и ключевых моментов организации и ведения бизнеса, развивать консультирование и помощь потенциальным предпринимателям, поддерживать и улучшать понимание позитивной связи между предпринимателями и фондами прямого и венчурного капитала.

Образование и тренинг необходимы для стимулирования потенциальных предпринимателей к запуску собственного бизнеса. Темы, касающиеся учреждения и роста компаний, не должны ограничиваться курсами экономики или бизнеса, но должны быть включены в учебный план на всех уровнях в школах, университетах, бизнес-школах и в уже образованных компаниях с целью увеличения в Европе числа вновь созданных фирм⁶.

Консультирование потенциальных предпринимателей и подготовка к реалиям бизнеса, путем связи их с опытными менеджерами и крупными компаниями, внесет свой вклад в укрепление предпринимательского духа. Особенно важно быть уверенным, что Европа заложила на будущее фундамент из предпринимателей, которым известны ключевые элементы организации и ведения нового бизнеса. Эти элементы включают финансы, стратегию компании, привлечение и удержание коллектива опытных и талантливых сотрудников. Индустрия прямого и венчурного капитала и ее бизнес-модель являются источником, способным предоставлять такие стратегические элементы предпринимателям через консультантов, приносящих все реалии бизнеса в компании⁷. Поэтому должны прилагаться дальнейшие усилия, направленные на обеспечение и улучшение понимания предпринимателями модели прямого и венчурного капитала, с помощью обучения и организации поддержки бизнеса.

⁶ *The Entrepreneurship Educational Toolkit on Private Equity & Venture Capital. EVCA, 2002.*

⁷ *Awareness & Perceptions of the Venture Capital / Private Equity Industry. EOS Gallup Europe: EVCA, April 2004.*

Поддержка инноваций и НИОКР

Инновационная активность и проведение научных исследований и конструкторских разработок (НИОКР) способствуют экономическому росту, поддерживают конкурентоспособность и повышают уровень занятости высококвалифицированного персонала, особенно в высокотехнологических отраслях экономики. Усиление поддержки и содействия инновациям и НИОКР и перевод этой сферы в разряд успешного бизнеса помогут выполнению целей ЕС по вложению 3% всех инвестиционных средств в исследования и разработки (две трети от того, что должно поступить из частного сектора) и окажут значительное влияние на благосостояние европейской экономики⁸.

Повышения конкурентоспособности Европы на мировой арене можно достичь только путем создания цельной «предпринимательской и технологической экосистемы», наращивая критическую массу исследований, компаний и инвестиционных средств, в сочетании с благоприятствующей схемой регулирования и налогообложения. Такая экосистема сыграет роль катализатора для инноваций и исследований за счет распространения знаний, создания среды для развития предпринимательского и интернационального образа мышления, а также благодаря обеспечению более легкого доступа к технологиям и сервису.

В рамках подобной «экосистемы» будет происходить привлечение и удержание наиболее талантливых исследователей, поддержание связей между университетами и частным сектором, увеличение потока технологических трансфертов, поддержанных законодательно установленными правами на интеллектуальную собственность, и создание специального европейского статуса для поддержки малых инновационных компаний на начальных стадиях их развития.

⁸ См. : http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2003/com2003_0226en02.pdf

III Рекомендация EVCA в отношении государственной политики:

Инновации через создание в Европе благоприятной среды для исследований мирового класса.

Привлечение и удержание наиболее талантливых исследователей, поддержание связей между университетами и частным сектором и увеличение потока технологических трансфертов.

Создание центров, совершенствующих знания и умения в области исследований и разработок, является ключевым условием. Групповые занятия создают среду, благоприятную для активизации инновационной деятельности, поощряя сотрудничество, стимулирующее создание новых фирм. Для работы в этих центрах необходимо привлекать и удерживать наиболее талантливых «остепененных» специалистов со всего света. В странах Евросоюза присуждается больше научных и научно-технических степеней, чем в американских университетах, но этот потенциальный ресурс у себя на родине не используется в должном объеме⁹. Количество «блестящих» умов, переезжающих в США и впоследствии там остающихся, достаточно велико, так как средств, выделяемых на проведение исследований в различных областях, там существенно больше и уровень оплаты гораздо выше.

Несмотря на то, что образование в сферах инженерии и высоких технологий в европейских университетах соответствует наивысшему мировому уровню, коммерциализация получаемых разработок развита очень слабо. Хотя многие европейские организации достаточно активно действовали в этой области, еще многое предстоит сделать для укрепления связей между университетами и частным сектором, а также для распространения опыта создания лучших технологий по всей территории Европы. С целью стимулирования технологических трансфертов университеты, как научного так и технического профиля, должны включать в учебные планы образовательные курсы по финансированию и предпринимательству, для того чтобы исследователи и научные работники имели полное представление о возможностях коммерциализации инновационных исследований и разработок.

⁹ *The Old World Becomes a Little Newer. Business Week, 11 October 2004.*

IV Рекомендация EVCA в отношении государственной политики:

Рост инновационной активности через создание особого европейского статуса малым инновационным компаниям.

Придание особого европейского статуса малым инновационным компаниям позволит вознаграждать их за готовность к принятию на себя рисков посредством предоставления льгот и дополнительных выгод компаниям на ранних стадиях развития.

Принимая во внимание трудности, риски и долгосрочную работу по запуску и построению бизнеса, начинающие предприниматели должны вознаграждаться и поощряться к созданию новых компаний или «spin-offs» (отделению от более крупных предприятий). Создание особого европейского статуса для малых инновационных компаний существенно важно для поддержания быстро растущих компаний, активно вкладывающих собственные средства в исследования и разработки. Этого можно добиться, понижая стоимость создания бизнеса и вводя налоговые льготы. Можно, например, дать право компаниям значительно снизить общественные выплаты, подоходные налоги и предоставить льготы на вложение средств в исследования и разработки, а также предоставлять льготы тем, кто инвестирует в эти компании. Заметим, что определенные правила, например, такие как действующее сегодня правило «Minimis» - оказание государственной помощи малым и средним предприятиям, могут в некоторых странах препятствовать поддержке таких компаний и должны быть пересмотрены.

V Рекомендация EVCA в отношении государственной политики:

Инновационная активность в рамках интегрированной, четкой и эффективной системы по защите прав на интеллектуальную собственность

Необходимо обеспечить европейский бизнес интегрированной, четкой и эффективной системой защиты прав на интеллектуальную собственность, а также уменьшить денежные и временные затраты на получение патента. Такая система должна быть разработана в соответствии с уже существующими в мире аналогичными системами.

Что же касается уже обсуждавшейся здесь конкурентоспособности, то европейской экономике необходимо прекратить конкурировать самой с собой и направить свои усилия на формирование более привлекательной среды для исследователей, предпринимателей и инвесторов. Проблема создания интегрированной, ясной и эффективной законодательной системы в сфере прав на интеллектуальную собственность также должна быть быстро решена для того, чтобы оптимизировать длительность и стоимость процесса получения и введения в силу этих прав.

В настоящий момент число патентов, регистрируемых европейскими компаниями на родине и за границей, все еще очень невелико, невзирая на оказываемую помощь при коммерциализации технологий, особенно со стороны университетов. Это очень важно для венчурных фондов, портфельными компаниями которых являются быстрорастущие и инновационно-ориентированные предприятия - активные получатели патентов. Рост патентной активности является средством для создания важнейшего конкурентного преимущества, каким является обладание правами на интеллектуальную собственность. Эти права - ключ для поддержания и финансирования европейских инноваций, так как никто не согласится вкладывать средства в новые технологии без обеспечения гарантированного дохода на вложенные средства.

Упрощение процедуры создания фондов прямого и венчурного капитала и помощь в развитии их возможностей по управлению быстрорастущей предпринимательской экономикой

Эффективный интегрированный рынок финансовых услуг необходим для того, чтобы обеспечить доступ к большим объемам более дешевого инвестиционного капитала, включая средства частных источников, такие как прямой и венчурный капитал, который все больше и больше используется при международных сделках. Для активизации этого процесса необходимо предоставлять институциональным инвесторам возможность выбора, снижать административные издержки и расширять доступность средств инвестиционных фондов. Для того, чтобы усилить роль прямого и венчурного капитала на европейском рынке компаний с высоким потенциалом роста, необходимо не только предоставлять адекватные источники сбора средств для частных инвесторов, но также развивать эффективную общеевропейскую законодательную инвестиционную структуру и эффективный фондовый рынок повторного оборота инвестированных средств.

Программа работы с рисковым капиталом (Risk Capital Active Plan)¹⁰ содействовала растущей осведомленности о потребностях в соответствующих регуляторных структурах для использования прямого и венчурного капитала. Однако «недостаточная политическая согласованность стран-членов ЕС является причиной принятия обособленных и часто не согласованных мер, а задержки при внедрении многих рекомендаций свидетельствуют об объемах работ, выполнение которых необходимо во избежание дальнейшего дробления Европы» - как отмечено в недавнем вышедшем отчете Финансовой службы Программы действий (Financial Services Action Plan)¹¹. Эта работа должна быть направлена на создание на всех стадиях процесса диалога между индустрией прямого и венчурного капитала и политической властью, побуждая последних к важным действиям наиболее подходящими методами (регулирующими или не регулирующими) на базе проведения детальных оценок.

¹⁰ См. также: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/risk-capital_en.htm

¹¹ См. также: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/stocktaking.htm

Для определения сохраняющихся барьеров на пути развития европейской среды предпринимательства и частных инвестиций, EVCA выступила с долгосрочной инициативой «бенчмаркинга»¹² в области налоговых и юридических мероприятий, которые следовало бы усовершенствовать в целях развития благоприятной среды для прямого и венчурного инвестирования в европейские компании с высоким потенциалом.

VI Рекомендации EVCA в отношении государственной политики:

Увеличение финансирования посредством привлечения инвесторов с соответствующими инвестиционными интересами в индустрию прямого и венчурного капитала без введения чрезмерных ограничений.

Эффективное внедрение Директивы о Пенсионных фондах стран ЕС, гарантия достаточности капитала или того, что требование платежеспособности не препятствует принятию инвестиционных решений, гарантия проведения и влияния оценок любой вновь предложенной законодательной инициативы

Как бизнес не может функционировать без доступа к адекватным источникам финансирования, так и индустрия прямого и венчурного капитала, которая на сегодняшний момент является стратегическим активом для институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды, банки и страховые компании. Институциональные инвесторы, готовые вкладывать средства в индустрию прямого и венчурного капитала на долгосрочный период, не должны подвергаться чрезмерным ограничениям.

Пенсионные фонды являются основными долгосрочными инвесторами в индустрии прямого и венчурного капитала и играют значительную роль в европейском обществе в целом. Обеспечение пенсиями стареющего населения является сейчас одним из первостепенных приоритетов на европейской политической арене. Несмотря на то, что в европейских странах организованы системы инвестирования пенсионных средств через финансовые рынки, в некоторых - груз пенсионных выплат лежит полностью на государственном бюджете. Этот недостаток может быть ликвидирован посредством введения Директивы о Пенсионных фондах стран ЕС. Даже на

¹² См. также: http://www.evca.com/html/public_affairs/issues_detail.asp?id=105

тех рынках, где имеются пенсионные фонды, существует беспокойство о том, будут ли доходы достаточны для удовлетворения будущих обязательств. Таким образом, необходимо увеличивать количество высокодоходных активов в инвестиционных портфелях пенсионных фондов¹³ и выполнение этой задачи вполне может входить в планы на будущее индустрии прямых инвестиций и венчурного капитала.

Для других институциональных инвесторов, таких как банки и страховые компании, политики в первую очередь должны обеспечить гарантии, что достаточность их основного капитала и требования платежеспособности соответствуют реальным рискам и вознаграждениям при инвестировании прямого и венчурного капитала¹⁴. До принятия любого решения необходимо проводить комплексную оценку предложенного законопроекта, для того чтобы избежать таких ситуаций, которые имели место с некоторыми недавно выпущенными важными нормативными актами, такими как Basel II и IFRS¹⁵ которые вначале ошибочно были определены как негативные, что оказало отрицательное влияние на индустрию прямого и венчурного капитала.

Более того, не существует единого общеевропейского законодательного регулирования инвестиций в сферу прямого и венчурного капитала со стороны крупных инвесторов. Такие инвесторы являются жизненно важными источниками финансирования, особенно ранних стадий, и должны поощряться, а не исключаться из числа инвестирующих в этот сектор.

¹³ См.: *Performance Measurement and Asset Allocation for European Private Equity Funds*. CDC Ms Capital Markets, 2004.

¹⁴ См. также: *The Risk Profiles of Private Equity*. Weidig/Mathonet, February 2004.

¹⁵ Вклад EVCA в работу по созданию IFRS см.: http://www.evca.com/html/public_affairs/issues_detail.asp?id=95;

Вклад EVCA в работу по созданию BASEL II/Capital Adequacy, см.: http://www.evca.com/html/public_affairs/issues_detail.asp?id=98.

VII Рекомендации EVCA в отношении государственной политики:

Увеличение финансирования посредством разворачивания усилий государства в направлении улучшения экономической среды в различных секторах, областях деятельности или географических точках.

Средства государственных фондов должны передаваться посредством существующих рыночных систем, используемых частными фондами, и не должны превышать 50% от всего объема собранных фондами средств. Необходимо ежегодно публиковать отчет об эффективности проводимой государственной политики.

Усилия государства в продвижении предпринимательства должны быть направлены на улучшение условий экономической среды в отдельных секторах, областях деятельности или в различных географических точках.

Средства государственных фондов также должны проводиться посредством существующих рыночных систем, используемых частными фондами в рамках ясного рыночного подхода. К тому же, государственные вложения не должны превышать 50% от всего объема собранных средств.

Государственные фонды должны инвестировать только в случае ощутимой или надвигающейся нехватки на рынке средств частного сектора. И наконец, для оценки эффективности государственных вложений необходимо публиковать ежегодный отчет о государственной политике в данной сфере.

VII Рекомендации EVCA в отношении государственной политики:

Увеличение финансирования посредством создания особой общеевропейской единой структуры фондов прямого и венчурного инвестирования с целью упрощения процедуры международного финансирования.

Национальные структуры, влияющие на прямое и венчурное инвестирование, должны быть лучше скоординированы и согласованы между собой.

Фонды прямого и венчурного капитала в Европе, хотя и становятся все более общеевропейскими, должны приспособлять свою деятельность к более чем

25 видам национальных налоговых и законодательных систем, что ведет к двойному налогообложению, созданию дополнительных посреднических структур, росту издержек на осуществление инвестиций как для фондов, так и собственно для инвесторов. Иными словами, отсутствует подходящая для фондов прямого и венчурного капитала налоговая или законодательная структура, которая была бы эффективна во всех ситуациях по всей Европе, к тому же принципы прозрачного налогообложения признаны не всеми европейскими странами¹⁶. Это снижает привлекательность индустрии прямого и венчурного капитала для прямых инвесторов в Европе по сравнению с США, где по всей стране используется один механизм и одна структура¹⁷.

Улучшение координации и согласованности между собой национальных структур в качестве первоочередной меры приведет к упрощению сегодняшних запутанных требований к деятельности фондов прямого и венчурного инвестирования, что позволит менеджерам сконцентрировать усилия только на процессе инвестирования.

Кроме того, необходимо создать специальную общеевропейскую единую фондовую структуру для прямого и венчурного инвестирования, которая могла бы действовать параллельно существующим национальным структурам, содействуя регулированию процессов межгосударственного инвестирования. Ключевыми элементами такой структуры является доступ к профессиональным инвесторам (как к институциональным, так и к опытным частным инвесторам, не занимающимся индивидуальными мелкими вкладами), налоговая прозрачность и четкие правила менеджмента, приведенные в соответствие с профессиональными стандартами.

¹⁶ См.: *Private Equity Fund Structures in Europe*. EVCA, December 2001.

¹⁷ Например, *товарищество Delaware Limited Partnership*:
<http://www.delcode.state.de.us/title6/c017>.

IX Рекомендации EVCA в отношении государственной политики:

Увеличение финансирования путем создания (преимущественно путем слияний) эффективно действующей интегрированной общеевропейской торговой платформы и фондового рынка для компаний с высоким потенциалом роста.

Такой рынок (рынки) должен привлекать спонсоров и маркет-мейкеров, обеспечивая котирующимся на нем компаниям высокий уровень финансовой ликвидности.

Наличие эффективных и исправно функционирующих фондовых рынков для компаний с высоким потенциалом роста является главным показателем тех преимуществ, которые обеспечивает индустрия прямого и венчурного капитала¹⁸. Эти рынки являются частью «предпринимательской технологической экосистемы», так как именно на них удовлетворяется потребность компаний с высоким потенциалом в большем количестве раундов финансирования, что впоследствии даст им возможность стать компаниями мирового класса.

Также эти рынки обеспечивают первоначальным инвесторам компаний процедуры выхода и доходы на инвестиции. Реализация инвестиций, в свою очередь, позволяет фондам вернуть вложенные средства инвесторам и институциональным вкладчикам, например, пенсионерам. Таким образом, эти средства могут быть пущены в оборот еще раз, способствуя экономическому росту (см. график).

Жизненно важная роль этого процесса ясно просматривается в качестве основного базиса успеха американской экономики. Однако существуют особые условия, выполнение которых гарантирует успешные результаты, и именно их регулирование должно быть осуществлено в первую очередь: высокий уровень ликвидности, исследование акционерного капитала с целью поддержания торговли, наличие групп инвесторов, готовых работать на рынке в течение длительного периода, эффективная клиринговая и расчетная система на рынке ценных бумаг, работающая в режиме «реального времени».

¹⁸ См: *Facing the Challenge. Кок Report, November 2004:*
http://europa.eu.int/comm/lisbon_strategy/pdf/2004-1866-EN-complet.pdf

Заключение

Хотя европейские политики продемонстрировали значительную осведомленность в разнообразных преимуществах предпринимательства, инноваций и прямых инвестиций в растущий бизнес в условиях современной европейской экономики, остается еще очень много практической работы. Необходима полная координация и регулярная оценка сделанного на основе партнерского участия национальных правительств, европейских администраций и частного сектора с целью выявления сохраняющихся препятствий бурному расцвету предпринимательства и инноваций в экономике Европы и привлечения к ним пристального внимания.

Выполнение вышеописанных политических приоритетов даст возможность потенциалу индустрии прямого и венчурного капитала раскрыться в европейской экономике в полной мере, а также сыграть решающую роль в деле достижения Лиссабонских целей ЕС.

Основные рекомендации

Стимулировать в Европе развитие предпринимательской среды, культуры и образования:

- I Предпринимательство через создание адекватной системы регулирования.
- II Предпринимательство через создание программ образования и поддержки.

Поддержка инновации и НИОКР:

- III Инновации через создание в Европе благоприятной среды для исследований мирового класса.
- IV Рост инновационной активности через создание особого европейского статуса малым инновационным компаниям.
- V Инновационная активность в рамках интегрированной, четкой и эффективной системы по защите прав на интеллектуальную собственность.

Упрощение процедуры создания фондов прямого и венчурного капитала и помощь в развитии их возможностей по управлению быстрорастущей предпринимательской экономикой:

- VI Увеличение финансирования посредством привлечения инвесторов с соответствующими инвестиционными интересами в индустрию прямого и венчурного капитала без введения чрезмерных ограничений.
- VII Увеличение финансирования посредством разворачивания усилий государства в направлении улучшения экономической среды в различных секторах, областях деятельности или географических точках.
- VIII Увеличение финансирования посредством создания особой общеевропейской единой структуры фондов прямого и венчурного инвестирования с целью упрощения процедуры международного финансирования.
- IX Увеличение финансирования путем создания (преимущественно путем слияний) эффективно действующей интегрированной общеевропейской торговой платформы и фондового рынка для компаний с высоким потенциалом роста.

Роль EVCA

Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) была организована в 1983 году, находится в Брюсселе, объединяет более 950 членов и представляет интересы сектора прямого инвестирования в акционерный капитал, а также способствует распространению этого сектора как в Европе, так и по всему миру.

В функции EVCA входит: представление интересов индустрии в органах управления и создания стандартов; разработка профессиональных стандартов; профессиональные конференции и повышение квалификации; поддержка исследований в промышленности; активизация взаимодействий между своими членами и такими ключевыми фигурами, как институциональные инвесторы, предприниматели, политики и ученые.

Деятельность EVCA охватывает все уровни прямых инвестиций: венчурный капитал (начиная с финансирования «посевной» стадии и стартового капитала до капитала развития), и прямое финансирование на поздних стадиях. Дополнительную информацию о EVCA можно найти на сайте www.evca.com.

Санкт-Петербург

2005 год

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ)

Основная цель РАВИ

Содействие становлению и развитию индустрии прямых и венчурных инвестиций в России.

Задачи РАВИ

- Формирование в России политического и предпринимательского климата, благоприятного для инвестиционной деятельности.
- Представление интересов членов РАВИ в органах власти и управления, в средствах массовой информации, в финансовых и промышленных кругах внутри страны и за рубежом.
- Информационное обеспечение и создание коммуникативных площадок для участников российского венчурного рынка.
- Создание элементов кадровой инфраструктуры поддержки венчурного предпринимательства.

РАВИ является единственной профессиональной организацией, объединяющих в своих рядах прогрессивные финансовые институты, осуществляющие прямое инвестирование в частные российские компании, в том числе инновационного сектора.

Россия, 194156, Санкт-Петербург
пр. Энгельса, д.27, корп. 12В, офис 208
тел: (812) 326-6180
факс: (812) 326-6191
e-mail: rvca@rvca.ru
сайт: www.rvca.ru