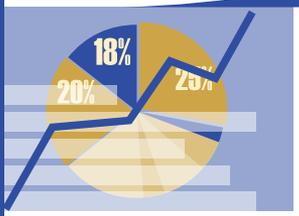




2006



АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

Обзор рынка прямых
и венчурных инвестиций
в России за 2005 год



Российская Ассоциация Прямой
и Венчурного Инвестирования (РАВИ)



Российская Ассоциация
Прямого и Венчурного Инвестирования
(РАВИ)

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, а также благоприятный климат, позволяющий инвесторам работать без опасения резких потрясений в экономике и политике.

РАВИ надеется, что выводы - труд многих европейских специалистов, изложенные ЕВСА в “Приоритетных направлениях государственной политики Европейского Союза”, будут проанализированы соответствующими федеральными органами при разработке программ развития национальной инновационной системы, одним из инструментов экономического роста, конкурентоспособности и устойчивости которой являются прямые инвестиции и венчурный капитал.

Оглавление

Предисловие.....	4
О РАВИ.....	8
Обзор прямых инвестиций в Европе.....	11
Основные моменты.....	11
Источники капитала фондов.....	14
Инвестиции – год рекордов.....	20
Выкупы управляющими снова на подъеме.....	23
Приоритетные направления	
государственной политики Европейского Союза.....	32
В контексте Европы.....	33
Устойчивость.....	36
Конкурентоспособность.....	38
Рекомендации EVCA в отношении	
государственной политики.....	39
Основные рекомендации.....	53
IPO венчурного бизнеса.....	54
Продажа акций стратегическому инвестору.....	56
Продажа акций компании путем IPO.....	57
Особенности проведения IPO.....	60
Преимущества проведения IPO в России.....	65
До IPO и после IPO.....	66
Статистическая часть 2005.....	69
Классификация управляющих компаний.....	76
Инвестиции по отраслям.....	78
Инвестиции по стадиям.....	82
Инвестиции по федеральным округам.....	85
Выходы.....	88
Основные моменты 2005.....	89
Методология.....	90
Директория.....	96

Предисловие

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ) предлагает Вашему вниманию ежегодный аналитический Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2005 год. В исследовании приняли участие инвестиционные структуры, действующие в России.

В качестве основных тенденций российского рынка прямого и венчурного инвестирования 2005 года стоит отметить появление новых крупных фондов, проведение государством активной политики по развитию инфраструктуры и повышенный интерес к IPO.

В целом рынок все еще остается информационно закрытым. Некоторое количество совершенных сделок, в основном в сфере информационных технологий и телекоммуникаций, были открыты для прессы, хотя и без объявления объема сделки и размера выкупаемой доли. Тем не менее, растущий интерес к рынку со стороны бизнес сообщества и общая активизация процессов в данной сфере приводит к постепенному расширению информационного пространства.

Рынок прямых и венчурных инвестиций занимает одну из наивысших позиций в рейтинге наиболее популярных инвестиционных сфер после фондового рынка и рынка недвижимости особенно в связи с тем, что инвестиционный потенциал малого и среднего инновационного бизнеса еще далеко не раскрыт, а рентабельность заявленных выходов достаточно высока.

Собираемые РАВИ данные имеют отношение только к тем финансовым структурам, которые позиционируют себя как фонды прямых и/или венчурных инвестиций и работают на территории России. В данную статистику не входят суммы по сделкам рынка Слияний & Поглощений и не учитываются суммы инвестиций внутри холдингов (исключения составляют кэптивные фонды), не рассматриваются инвестиции зарубеж-

ных инвесторов на российском фондовом рынке, а также размещение акций и долговых бумаг российских компаний на западной бирже.

От данных Центрального банка по прямым инвестициям статистика РАВИ отличается прежде всего тем, что не учитывает инвестиции в российские компании, сделанные иностранными корпорациями, а также суммы кредитов, выданных иностранными банками российским компаниям.

Обзор РАВИ не является аналогом статистики по прямым иностранным инвестициям и не дает абсолютных показателей объема всех средств, вложенных в акционерный капитал (или кредитов, предоставленных акционерами) российских компаний. Иными словами, данная статистика не предназначена для оценки всего объема беззалоговых финансовых вложений всех видов частных инвесторов в российские предприятия. Статистика РАВИ отражает только активность финансовых структур, действующих по схеме фонда прямых инвестиций.

В целом, на конец 2005 года объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг 5,02 млрд долларов.

Общая сумма инвестиций в российские компании в 2005 году составила 247 млн долларов, превысив уровень 2004 года на 11,7%, а уровень 2003 года – на 20%. Незначительно вырос объем вложений в компании, работающие в сфере информационных технологий (ИТ). Средний размер сделки вновь вырос, превысив уровень 7,35 млн долларов, зафиксированный в 2003 году, и остановился на 7,5 млн долларов.

Структура инвестиционных вложений по стадиям в 2005 году практически не изменилась по сравнению с прошлым годом: инвестиции на венчурных стадиях (посевной, начальной и ранних) пока осуществляются в значительно меньших объемах (28,7 млн долларов), по сравнению со стадией расширения, собравшей рекордную за 10 лет сумму

инвестиций в 153,5 млн долларов. Инвестиции на поздних стадиях составили 65 млн долларов.

Распределение вложенных за исследуемый год средств по федеральным округам (ФО) также аналогично прошлому году: Центральный ФО собрал 74% всех вложенных средств – 179,7 млн долларов, Северо-Западный ФО около 13% – 33 млн долларов.

На текущий момент недостаток проектов является одной из основных претензий, выдвигаемых инвесторами российскому технологическому рынку. С другой стороны, специалисты и аналитики рынка высоких технологий называют следующие препятствия к развитию инноваций:

- Отсутствие единой государственной стратегии.
- Отсутствие законодательной базы трансфера технологий из науки в промышленность.
- Очень высокие риски, характерные для российской экономики.
- Ориентация российских предпринимателей на краткосрочные вложения.
- Правовая неясность в области интеллектуальной собственности.

Вместе с тем, некоторые шаги предпринимаются или находятся в разработке как инвестиционными структурами, так и государственными. Свои узкоспециализированные программы на территории РФ реализуют крупные технологические корпорации.

Государство, в свою очередь, также готовит серию реформ, призванных объединить инвестиционную составляющую и технологический сектор в рамках национальной инфраструктуры, позволяющей гармонизировать и систематизировать единую структуру инвестиционного рынка.

Статистическая часть Сборника этого года дополнена информацией о рынке прямых и венчурных инвестиций Европы, которая была предоставлена Европейской Ассоциацией Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) для перевода и публикации в данном Обзоре.

РАВИ выражает благодарность всем управляющим компаниям и инвестиционным структурам, принявшим непосредственное участие в сборе материалов и оказавшим консультационную поддержку процесса подготовки настоящего Обзора, а также Фондовой Бирже РТС за предоставленные материалы для раздела «IPO венчурного бизнеса».

Особую благодарность РАВИ выражает EVCA, которая постоянно предоставляет возможность публикации на русском языке материалов своих исследований, имеющих важное стратегическое значение для развития рынка прямых и венчурных инвестиций не только в Европе, но и в России.

*Исполнительная
дирекция РАВИ*

О РАВИ

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ), созданная в 1997 году, единственная профессиональная организация в стране, объединяющая в своих рядах представителей венчурных фондов и фондов прямых инвестиций.

В настоящий момент членами РАВИ являются 43 российские и зарубежные организации, 21 из которых являются фондами прямых и венчурных инвестиций.

РАВИ является ассоциированным членом Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA), входит в Совет Национальных Венчурных Ассоциаций Европейских стран, имеет прямые контакты со всеми зарубежными венчурными ассоциациями.

Деятельность РАВИ направлена на содействие становлению и развитию рынка прямых и венчурных инвестиций и формирование необходимых условий для его интенсивного развития:

- *Наличие рынка свободного капитала*, в первую очередь, национального, готового взять на себя дополнительные инвестиционные риски.
- *Наличие компаний*, демонстрирующих способность к быстрому росту.
- *Наличие благоприятной среды*, обеспечивающей условия для их эффективного взаимодействия и «выхода» инвестора из проинвестированной компании.

Повышение коммерческой привлекательности и увеличение объема прямых и венчурных вложений в экономику неразрывно связано со снижением инвестиционных рисков, что, в свою очередь, напрямую зависит от создания адекватной инфраструктуры, которая всегда должна быть адресной и определяться исключительно запросами бизнеса.

Представляя профессиональное сообщество, РАВИ активно взаимодействует с государственными органами, предоставляя, в том числе, экспертную поддержку выработки решений по созданию инструментов государственно-частного партнерства, направленных на развитие отрасли: Российской венчурной компании (фонда-фондов), системы региональных венчурных фондов, формирование правового поля, включая адекватную форму для создания венчурных фондов в российской юрисдикции.

РАВИ принимает активное участие в построении элементов инфраструктуры поддержки венчурного предпринимательства в стране, включающих в себя:

1. *Российский Венчурный Форум* – место встречи профессиональных инвесторов, центральное событие национального масштаба в российской индустрии прямого и венчурного капитала, собирающее представительную и заинтересованную аудиторию отечественных и зарубежных профессионалов венчурного бизнеса, работающих в России.
2. *Российская Венчурная Ярмарка* – коммуникативная площадка, которая предоставляет российским компаниям технологического сектора возможность продемонстрировать инвесторам свой бизнес, а последним – познакомиться с проектами и менеджментом и установить контакты с наиболее привлекательными из них с точки зрения предоставления инвестиций.
3. *Коучинг-центры по венчурному предпринимательству* – региональная сеть в федеральных округах, в задачи которой входит создание в регионах инфраструктуры по венчурному предпринимательству, а также подготовка предпринимателей для работы с венчурными инвесторами и отбор компаний для участия в Российской Венчурной Ярмарке.

4. *Подготовка специалистов* для венчурного предпринимательства путем проведения региональных мастер-классов по введению в венчурный бизнес для предпринимателей, а также внедрения в ведущих высших учебных заведениях Российской Федерации Курса по венчурному предпринимательству «Прямые инвестиции и венчурный капитал», разработанного Европейской Ассоциацией Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) при поддержке программы «Путь к росту» Европейской Комиссии для преподавания в европейских университетах.
5. *Информационно-методическое обеспечение* сообщества – серия информационных и методических изданий, в том числе переводных, способствующих повышению предпринимательской и инвестиционной культуры.

Пример Европы показывает, что
«... хотя европейские университеты и соответствуют
наивысшему в мире уровню инженерного
и технологического образования ...
только шесть из ста технологических компаний
расположены в Европе.

Этот тревожащий баланс будет
продолжать сдерживать реальный европейский
технологический потенциал до тех пор,
пока обучение предпринимательству
не найдет своего адресата
и эта проблема не будет решена ...»

Обзор прямых инвестиций в Европе

За 2005 год объем привлеченного капитала возрос до рекордного уровня 71,8 млрд евро и превысил соответствующий уровень 2004 года более чем в 2,5 раза. Объем осуществленных инвестиций также достиг своего абсолютного рекорда в 2005 году – 47 млрд евро

Сумма капитала, привлеченного в 2005 году, достигла 71,8 млрд евро, превысив более чем в 2,5 раза сумму 27,5 млрд евро, мобилизованную в 2004 году. Объем осуществленных инвестиций в 2005 году также достиг рекордного уровня – 47 млрд евро, что на 27% больше по сравнению с показателями по 2004 году (36,9 млрд евро).

Основные моменты:

- Собранные в 2005 году новые фонды аккумулировали 71,8 млрд евро – в 2,5 раза больше, чем за 2004 год.
- В Великобритании было привлечено 64% от этой суммы (45,6 млрд евро), что в 4,5 раза больше, чем за 2004 год. Франция – на втором месте (16% от всей суммы привлеченных средств) и Германия – на третьем (4% всех собранных за 2005 год средств).
- Основными инвесторами явились пенсионные фонды (25% от общей суммы собранных средств). Вклады банков составили 18%, фонд фондов внес 13%, страховые компании – 11%.
- От общей суммы вновь собранных средств 79% были внесены из независимых источников, 15% – кэптивными фондами и 6% составили реализованные доходы с капитала.

- В 2005 году средства, предназначенные для вложений на поздних стадиях, увеличились до 80% от общей суммы всех привлеченных средств по сравнению с 65% в 2004 году. Средства, предназначенные для венчурных инвестиций в сферу высоких технологий, удвоились, составив 7% от общей суммы. Средства, предназначенные для венчурных инвестиций в предприятия, не относящиеся к высокотехнологическим, уменьшились на 8%, составив 8% от всех собранных средств.
- Общая сумма инвестиций достигла абсолютно рекордного значения в 47 млрд евро, что на 27% выше уровня 2004 года.
- Великобритания инвестировала 51% от этой суммы, что на 25% больше вложенного этой страной за 2004 год. Франция оказалась на втором месте, инвестировав 16% от общей суммы, Швеция – на третьем месте (6,4%).
- Число инвестиций возросло до 10 915 сделок. Число компаний, получивших инвестиции, возросло на 3% и достигло 7207.
- Объем средств, направленных на первичное инвестирование, составил 79% от общей инвестированной суммы, ненамного превысив 2004 год – 78%. Последующие инвестиционные раунды составили 21%.
- Объем инвестиционных средств, направленный на вложения в поздние стадии (выкуп управляющими и реструктуризация), составил 68% от общей инвестированной суммы, или 32,1 млрд евро – на 25% больше показателей 2004 года (70% от общего объема вложенных за 2004 год средств). По числу инвестиций вложения на поздних стадиях составили 22% от общего числа инвестиций по сравнению с 18% в 2004 году. На долю «посевных» инвестиций пришлось 0,2% по объему

(97 млн евро) и 4% по числу инвестиций. Инвестиции на стадии «стартап» составили 5% по объему (2,3 млрд евро) и 29% по числу – аналогично 2004 году. Инвестиции стадии расширения составили 42% по числу инвестиций, что составляет 22% (10,2 млрд евро) от всей инвестированной суммы по объему.

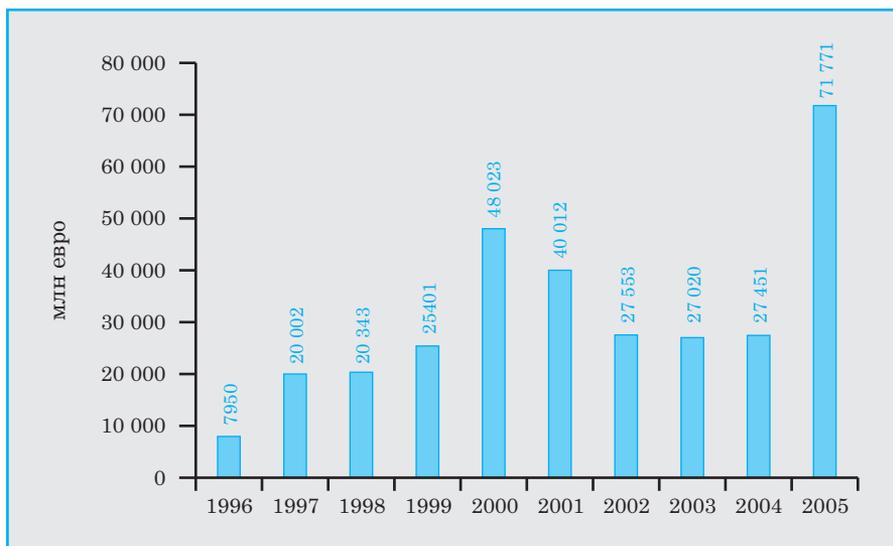
- Компании технологического сектора получили на 9% больше инвестированных средств, что составило 8 млрд евро или 17% от общей инвестированной суммы (в 2004 году эта доля составляла 20%), при этом по числу сделок в 2005 году на долю этого сектора пришлось 45% от общего числа инвестиций (4882 сделки) – 2% рост по числу по сравнению с 2004 годом. Наибольший объем инвестиций (13 млрд евро или 28% от общей суммы), опять получил потребительский сектор.
- В компании, численность занятых в которых не превышала 100 человек, было осуществлено 78% от общего числа инвестиций, однако 61% от общей инвестированной суммы был направлен в компании, где работало более 1000 человек.
- Суммарный объем выходов вырос на 52% – до рекордной суммы в 29,8 млрд евро в 2005 году по сравнению с 19,6 млрд евро в 2004 году.
- В 2005 году выходы путем выплат по привилегированным акциям/займам представляли собой самую объемную категорию – с суммой 7 млрд евро и числом 1633 выходов, за ними следовали прямые продажи – 6,7 млрд евро и 1317 выходов. Уровень списаний понизился на 36%, достигнув 1,4 млрд евро, представляя только 5% от общей суммы изъятия инвестиций.
- Общий объем средств, вложенных в компании, составляющие европейский портфель инвестиций, достиг 173 млрд евро.

История создания обзора

Материалы для Обзора 2005 года были представлены и обработаны Thomson Financial и PricewaterhouseCoopers для Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA). Статистические данные получены в результате детального исследования 20 отдельных стран и предназначены для того, чтобы представить наилучшую из возможных оценку общей деятельности в сфере прямых инвестиций на 2005 календарный год в рамках данного рынка. Четыре страны Центральной Европы (Чешская Республика, Венгрия, Польша и Словакия) опять были включены в полный обзор за 2005 год.

Источники капитала фондов

В 2005 году объем привлеченного капитала возрос до рекордного уровня 71,8 млрд евро.



Объем привлеченного капитала.

Сумма капитала, собранного в 2005 году, достигла величины 71,8 млрд евро, превысив более чем в 2,5 раза сумму 27,5 млрд евро за 2004 год. Лидером по объему собранных средств опять стала Великобритания – около 45,6 млрд евро, или 64% от общей суммы по Европе (по сравнению с 37% в 2004 году, что в 4,5 раза больше, чем в 2004 году. Франция – на втором месте с 11,5 млрд евро (16% от общей суммы всех собранных новых фондов), более чем в 1,5 раза больше по сравнению с 2004 годом, Германия – на третьем месте с привлеченными 2,9 млрд евро (4% от общей суммы) – в 1,5 раза больше, чем в 2004 году.

Нидерланды занимают четвертую позицию с суммой 2,4 млрд евро мобилизованных средств (3% от общей суммы), что на 24% ниже по сравнению с 2004 годом. Швеция занимает пятое место (1,9 млрд евро, или 3% от всех вновь собранных средств) – снижение на 47% по сравнению с 2004 годом. На шестом месте Швейцария, которая увеличила свои привлеченные средства от 176 млн евро до 1,5 млрд евро (2% от общей суммы). Италия на седьмом месте – 1,3 млрд евро (2%), что явилось снижением на 19% по сравнению с цифрами 2004 года. Испания – на восьмом месте с 1,0 млрд евро – снижение на 35% от уровня 2004 года.

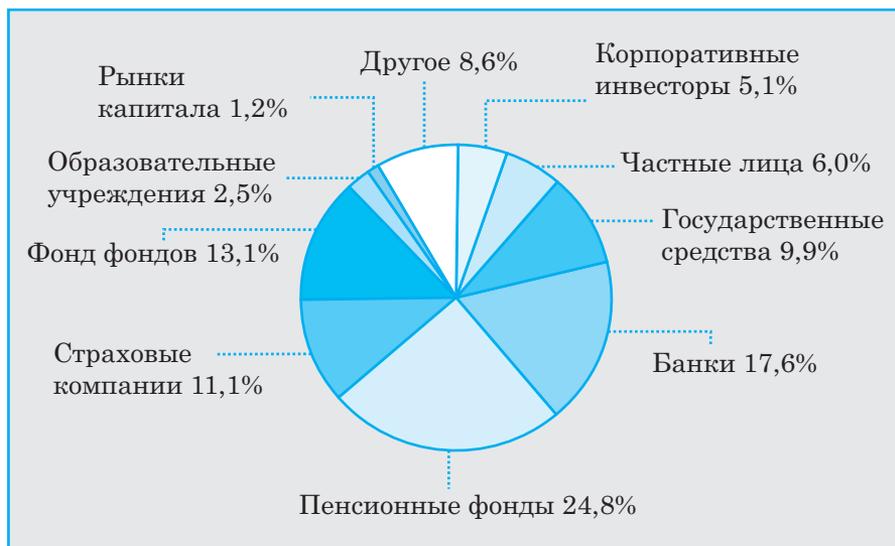
Остальные 12 стран вместе привлекли 3,6 млрд евро, или только 5% от всех средств новых фондов.

Следует отметить, что объемы привлеченных в каждой отдельной стране средств могут существенно варьироваться год от года. Особенно это касается некоторых малых рынков, где в каждом году могут быть сформированы лишь несколько новых независимых фондов.

Пенсионные фонды явились крупнейшими источниками капитала

В 2005 году пенсионные фонды обогнали банки и стали крупнейшим единым источником капитала в сумме 16,8 млрд евро, или 24,8% от общей суммы всех собранных средств, что почти в 4 раза больше по сравнению с суммой 4,5 млрд евро в 2004 году. Объем средств, вложенных банками, составил 11,9 млрд евро, или 17,6% от общей суммы, – почти в 2,5 раза больше, чем 5,1 млрд евро в 2004 году. Фонд фондов внес 13,1% (8,9 млрд евро), что почти в 3 раза превышает сумму 3,2 млрд евро, инвестированную им в 2004 году.

Четвертым крупнейшим источником инвестиционного капитала стали страховые компании, объем вложений которых достиг 11,1% от всех собранных средств, что в 2,5 раза больше, чем в прошлом году (2,8 млрд евро).



Источники капитала фондов, 2005.

Государственные средства составили 9,9% от всех привлеченных в 2005 году или 6,7 млрд евро (что в 4,5 раза больше показателей 2004 года – 1,4 млрд евро). Частные лица собрали 4,1 млрд евро (6% от общей суммы), что оказалось вдвое больше, чем 1,8 млрд евро в 2004 году. Корпоративные инвесторы сделали вклад на сумму 3,4 млрд евро (5,1% от общей суммы), удвоив сумму в 1,6 млрд евро 2004 года.

Больше половины вновь привлеченного капитала поступило из внутренних источников

Более половины (66% или 47 млрд евро) собранных в 2005 году средств поступило из внутренних источников, по

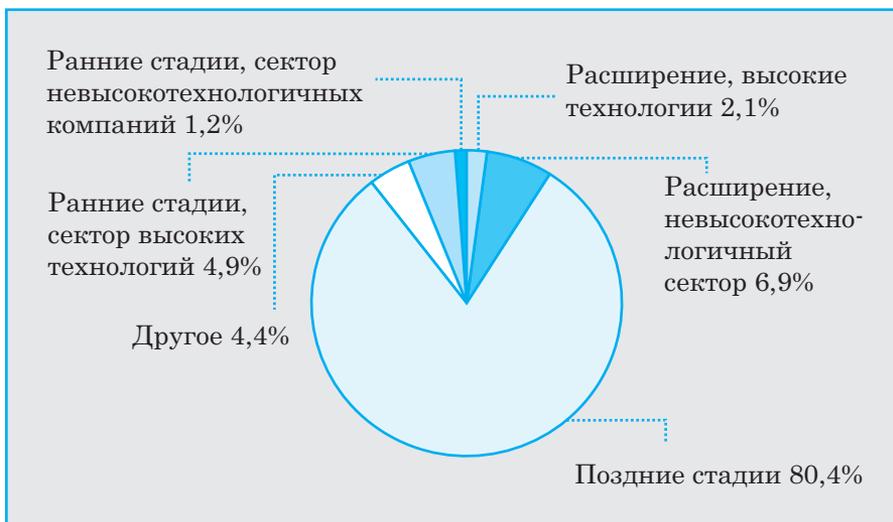
Доля независимых фондов увеличилась до 79%, а доля кэптивных – уменьшилась до 15%

равнялся 4,1 млрд евро – цифра, близкая к 4 млрд евро, полученным из этого источника в 2004 году, однако сейчас это составило только 6% от общей суммы внесенных средств, по сравнению с 14% в 2004 году.

Объем новых средств, предназначенных для инвестиций в технологический сектор на поздних стадиях (выкуп управляющими и реструктуризация), увеличился более чем в 3 раза, одновременно с ростом сумм венчурного капитала

Фондам прямых инвестиций задавался вопрос о том, какие доли мобилизованных средств они предполагают вносить на определенных стадиях инвестирования.

Согласно опросу, проведенному среди фондов, доля капитала, привлеченного для осуществления вложений на поздних стадиях, увеличилась более чем в 3 раза – от 17,8 млрд евро в 2004 году (65% от общего объема привлеченных средств) до 57,7 млрд евро, или 80,4% от общей суммы капитала, собранного в 2005 году.



Предполагаемое распределение новых фондов по стадиям.

Доля вновь собранных средств для инвестиций в высокотехнологические компании, находящиеся на ранних стадиях развития, в совокупности с инвестициями на стадии расширения, достигла 7% от общей суммы всех собранных средств, что составило 5,1 млрд евро и явилось двукратным увеличением по сравнению с 2,5 млрд евро (9%) в 2004 году.

Средства, предназначенные для инвестиций в высокотехнологические компании, находящиеся на ранних стадиях развития, увеличились по объему более чем в 2,5 раза и достигли величины 5% от общей суммы – 3,5 млрд евро, по сравнению с 1,3 млрд евро в 2004 году. В то же время, объем капитала, предназначенного для инвестиций в высокотехнологические компании, находящиеся на стадии расширения/развития, возрос почти в 1,5 раза – до 1,5 млрд евро.

С другой стороны, новые фонды, предназначенные для не принадлежащих к высокотехнологическому сектору компаний на ранних стадиях развития, вместе с капиталом расширения уменьшилась на 8% (до 5,8 млрд евро), составив 8% от общей суммы всех собранных средств.

Объем средств для инвестиций в компании, не относящиеся к высокотехнологическому сектору и находящиеся на ранних стадиях развития, возрос примерно на 50%, достигнув суммы 850 млн евро, в то время как капитал, предназначенный для таких же компаний, но находящихся на стадии расширения/развития, уменьшился на 13% – до уровня 4,9 млрд евро.

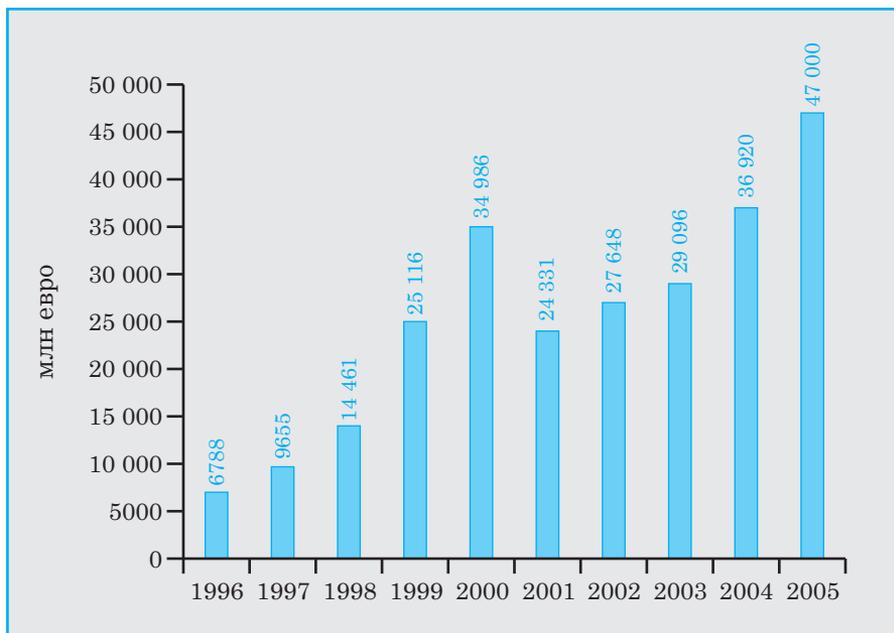
При анализе крупных (если судить по объемам привлеченного капитала) стран обнаружилось, что в разных странах существует разное распределение средств между инвестициями в выкупы и инвестициями в сектор высоких технологий, хотя, за исключением Швейцарии, в основном больше средств направляется в сделки на поздних стадиях.

В компании на поздних стадиях в Великобритании и Швеции было инвестировано по 93% средств, в Нидерландах – 70%, во Франции – 66%, в Германии – 26%. Италия распределила 37% капитала в инвестиции на поздних стадиях, Испания – 37%, Швейцария – 13%. Финляндия направила 100% капитала в поздние стадии, Норвегия – 44% средств.

Венчурный капитал для высокотехнологического сектора Великобритании составил всего 1%, в Швеции – 4%, Нидерландах – 15%. Во Франции на высокие технологии отвели 9%, в Германии – 26%. Только 2% средств составил венчурный капитал для сектора высоких технологий в Италии (более 50% венчурного капитала пошло в невысокотехнологичный сектор). В Испании эта сумма достигла 18% (55% – для невысокотехнологичного сектора). Швейцария предназначила 87% средств на венчурный капитал для сектора высоких технологий (исключительно на ранних стадиях развития компаний), а Норвегия направила 33% средств на высокие технологии. Средства Словакии целиком предназначены на венчурные вложения, из них 68% – для венчурных инвестиций в высокие технологии.

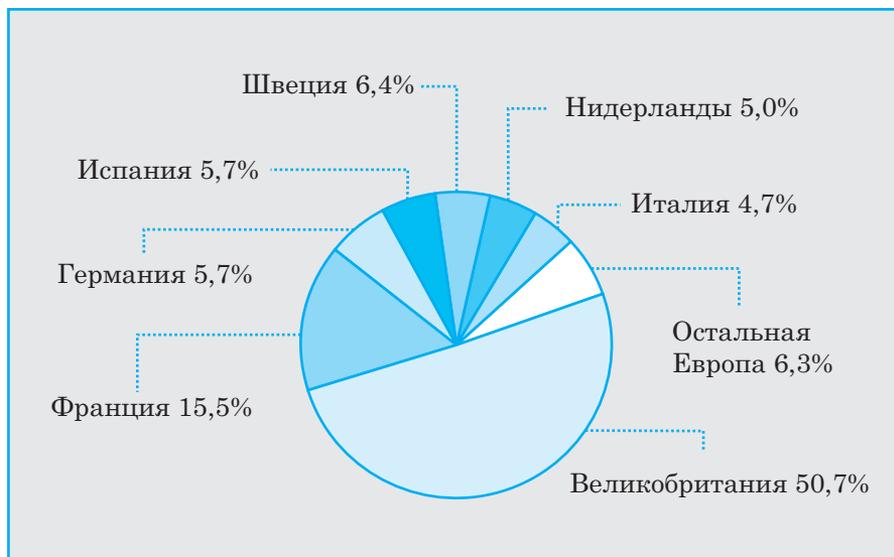
Инвестиции – год рекордов

Общая сумма осуществленных прямых и венчурных инвестиций достигла в 2005 году абсолютного максимума – 47 млрд евро, что на 27% больше, чем в прошлом 2004 году (36,9 млрд евро). Число инвестиций возросло с 10 236 – в 2004 году до 10 915 – в 2005 году. Средний объем инвестиции увеличился до 4,3 млн евро в 2005 году, по сравнению с 3,6 млн евро в 2004 году. Эти инвестиции были осуществлены в 7207 портфельных компаний, так что средний объем инвестирования в компанию возрос до 6,5 млн евро в 2005 году по сравнению с 5,3 млн евро в 2004 году.



Осуществленные инвестиции, 1996–2005.

Максимальный объем инвестиций из когда-либо сделанных снова пришелся на Великобританию и составил 23,8 млрд евро, или 50,7% от общей суммы инвестирования по всем странам в совокупности, что на 25% больше по сравнению с 19,1 млрд евро в 2004 году (52%). Франция инвестировала 15,5% от общей суммы инвестиций – 7,3 млрд евро; инвестиции Швеции составляли 6,4% (3 млрд евро); инвестиции Германии – 5,7% (2,7 млрд евро); Испания инвестировала также 5,7% (2,7 млрд евро); далее следовали Нидерланды, осуществившие вложения на сумму 2,3 млрд евро (5%) и Италия с 2,2 млрд евро (4,7%). На долю остальных 12 стран пришлось оставшиеся 6,3% инвестиций на общую сумму 1,9 млрд евро.



Осуществленные инвестиции по странам, 2005.

Первичные инвестиции составляли по объему 79% от общей инвестированной суммы, что равнялось 37,2 млрд евро (в сравнении с 78% в 2004 году), и 50% – по числу (40% в 2004 году). Соответственно последующие инвестиции составляли 21% – по объему и 50% – по числу инвестиций.

Независимые фонды предоставили почти три четверти от общей инвестированной суммы по всем странам

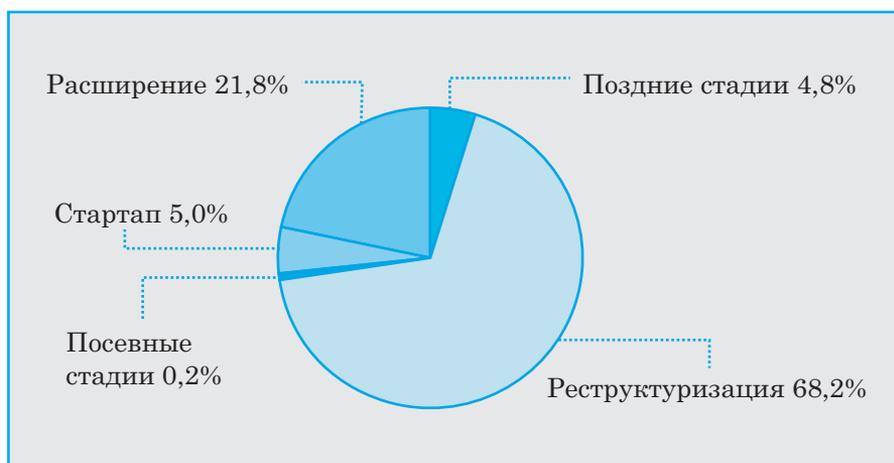
В 2005 году независимые фонды снова проявили себя в качестве главной действующей силы в сфере европейской индустрии прямых инвестиций, осуществив 72% общей суммы инвестиций, что составило 33,8 млрд евро по сравнению с 25,5 млрд евро в 2004 году (69% от общей суммы 2004 года). Независимые фонды осуществили в 2005 году 7033 инвестиций – 64% от общего их числа, что было немного выше по сравнению с 62% в 2004 году.

Кэптивные инвестиционные фирмы инвестировали 6,8 млрд евро – 15% от общей инвестированной суммы. Полукэптивные фонды инвестировали 5,4 млрд евро – 11% от общей суммы. Государственный сектор обеспечил оставшиеся 2% – 980 млн евро.

Выкупы управляющими снова на подъеме

На долю выкупов управляющими в 2005 году приходилось 68,2% от общей инвестированной суммы, или 32,1 млрд евро, что составило 25% увеличение по сравнению с 70% долей в 2004 году, составившей 25,7 млрд евро. Сделки на этой стадии представляли 22% от общего числа инвестиций, по сравнению с 18% долей в 2004 году.

«Посевные» инвестиции в 2005 году снова пошли вниз, как в отношении их доли в общей сумме инвестиций, так и по абсолютной величине. На долю «посевных» инвестиций приходилось 0,2% от общей суммы, что составило 97 млн евро, по сравнению с 0,4% от общей суммы (148 млн евро) в 2004 году. От общего числа инвестиций они составили 4% – 416 сделок (в 2004 году – 405 сделок).



Распределение инвестиций по стадиям, 2005.

Объемы инвестиций на стадии «стартап» выросли по сравнению с уровнем 2,2 млрд евро в 2004 году (6% от объема 2004 года), достигнув цифры 2,3 млрд евро (5% от уровня 2005 года), а по количеству инвестиционных сделок составили 29% (или 3175) в 2005 году (30% в 2004 году).

В 2005 году, как и в 2004 году, самой многочисленной категорией являлись инвестиции на стадии расширения – 42% (45% в 2004 году), чему соответствовало 21,8% от общей суммы инвестиций (10,2 млрд евро) – на 30% больше, чем в 2004 году (7,9 млрд евро).

Среди крупных стран преобладание поздних стадий было наиболее заметным во Франции, где на их долю пришлось 77% от общей суммы инвестиций, затем Великобритания – 73%, далее с минимальным отрывом идут Швеция (71%), Италия и Испания – по 70%, Нидерланды – 66%.

Среди малых стран наивысшая доля выкупов отмечалась в Греции (86%), далее – в Чешской Республике (70%).

Самые крупные сделки имели место в Великобритании (где на их долю приходился 31% от общего объема осуществленных сделок на поздних стадиях), Испании (20%) и Франции (8%).

В большинстве стран инвестиции на «посевной» стадии были относительно малы по своему объему, за исключением Финляндии, где на долю «посевных» инвестиций приходилось 10% от всех инвестированных сумм, и Португалии (5%).

Странами, где отмечалась наивысшая доля инвестирования на стадии «стартап», оказались Бельгия – 30% от общей инвестированной суммы, Швейцария – 21% и Австрия с Португалией – по 20%.

В число стран с высокой долей инвестиций на стадии расширения входили Венгрия – 87% от всех инвестиций по объему, Дания – 69%, Швейцария – 66%, Норвегия – 61% и Португалия – 56%.

Были отмечены некоторые изменения в среднем объеме сделок на разных стадиях. Средний объем сделки на стадиях реструктуризации немного уменьшился – от 14 млн евро до 13,5 млн евро, также как и на посевной стадии – с 365 тыс евро до 233 тыс евро. А «стартапы» в 2005 году немного увеличились – с 734 тыс евро до 735 тыс евро. Инвестиции расширения возросли в 2005 году от 1,7 млн евро до 2,2 млн евро, в то время как замещающий капитал увеличился от 2,5 млн евро до 5,7 млн евро.

Большинство инвестиций по-прежнему осуществлялись из отечественных источников

Как и в предыдущие годы, большинство инвестиций было осуществлено в тех же странах, где находились фонды прямого и венчурного инвестирования – 86% по числу (как и в 2004 году) и 62% по сумме инвестированного капитала (65% в 2004 году).

Инвестиции, осуществленные в другие европейские страны (т.е. за пределами страны-хозяина), сохранили свой прошлогодний уровень – 10% по числу инвестиций, но возросли до 35% по стоимости (31% в 2004 году), в то время как число инвестиций, направленных за пределы Европы, осталось неизменным (4%). При вычислении этих цифр не использовались суммы инвестиций в Европе и за ее пределами, осуществленных европейскими фондами прямого и венчурного инвестирования, базирующимися за пределами Европы.

В сфере высоких технологий наметился небольшой подъем

В целом, 96% всей инвестированной суммы капитала (45,3 млрд евро) было направлено в инвестиции на территории Европы (97% в 2004 году).

Тремя секторами промышленности, в которые был вложен наибольший объем инвестиций, оказались: сектор потребительских товаров – 13 млрд евро (28% от общего объема инвестиций), на 52% выше, чем в 2004 году, за ним следовали сектор коммуникаций – 7,2 млрд евро (15%), повышение на 47%, и сектор промышленных товаров и услуг – повышение на 114% до уровня 4,2 млрд евро (9%).



Осуществленные инвестиции по отраслям, 2005.

В компании, работающие в области высоких технологий, был инвестирован капитал на сумму 8 млрд евро, по сравнению с 7,4 млрд в 2005 году (увеличение на 9%), при этом доля инвестированного в эти компании капитала составила от общей суммы инвестиций 17%, что явилось снижением по сравнению с 2004 годом (20%).

Число инвестиций, осуществленных в высокотехнологические компании, также повысилось – 4882 инвестиции в 2005 году по сравнению с 4799 инвестициями в 2004 году (увеличение по числу на 2%), и доля от всех инвестиций по числу составила 45%.

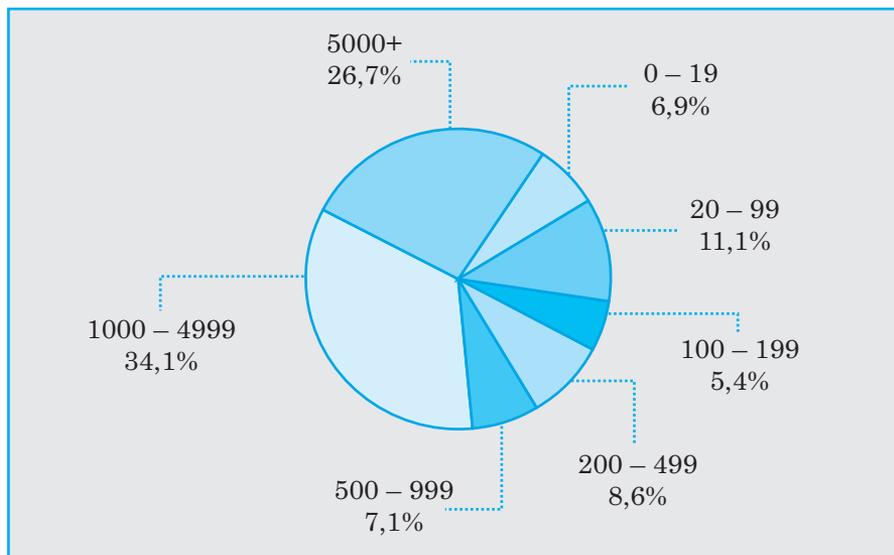
Инвестиции в компании, специализирующиеся на компьютерных технологиях, остались на прежнем уровне – 2,4 млрд евро (5% от общего числа). Инвестиции в сектор биотехнологий выросли от 687 млн евро до 868 млн евро (2% доля), в то время как инвестиции в медицину и здравоохранение увеличились на 25% и достигли 3,5 млрд евро (7%).

Если проводить анализ по странам, то обнаруживаются заметные различия в доле инвестиций в высокотехнологический сектор от общего объема инвестированных средств, выражающиеся в уменьшении доли инвестиций в высокие технологии в тех странах, где общие инвестированные суммы были наибольшими. Ирландия здесь опять лидировала с 85% долей средств, инвестированных в сектор высоких технологий, за ней следовала Греция (62%), Австрия (52%), Швейцария (49%) и Финляндия (48%). В Нидерландах доля инвестиций в высокие технологии составила 10%, в Соединенном Королевстве – 15%, во Франции – 16%, в Испании – 26% и в Германии – 32%.

По остальным индустриальным секторам не отмечалось никаких заметных изменений в объемах инвестированного капитала, за исключением строительства, где отмечалось увеличение на 77% – от 817 млн евро в 2004 году до 1,4 млрд евро в 2005 году, и сектора «другие услуги», где отмечалось понижение на 49% – от 5,1 млрд евро до 2,6 млрд евро.

В 2005 году снова 78% от общего числа проинвестированных компаний составили компании, в которых численность занятых не превышала 100 человек.

Более 75% от общего числа компаний, получивших инвестиции, составили компании, где численность сотрудников не превышала 100 человек



Распределение инвестиций по числу занятых, 2005.

Однако 61% от общей суммы инвестированного капитала был направлен в компании, где численность сотрудников превышала 1000 человек (в 2004 году – 39%). От этой массы капитала 26,7% было направлено в компании с численностью занятых более 5000 человек (17% в 2004 году) и 34,1% пошло в компании с численностью сотрудников от 1000 до 4999 человек (22% в 2004 году). Эти цифры отражают возрастающее преобладание инвестиций в поздние стадии крупных компаний.

Следующей крупной категорией по объему инвестированного в 2005 году капитала явились компании с численностью сотрудников от 20 до 99 человек, получившие 11,1% от общей инвестированной суммы (18% в 2004 году).

Стоимость выходов выросла более чем на 50%

Предпринимательская природа деятельности венчурного капитала отразилась в размере проинвестированных компаний – 6,9% от общей инвестированной суммы было адресовано в компании, где численность сотрудников была менее 19 человек (13% в 2004 году).

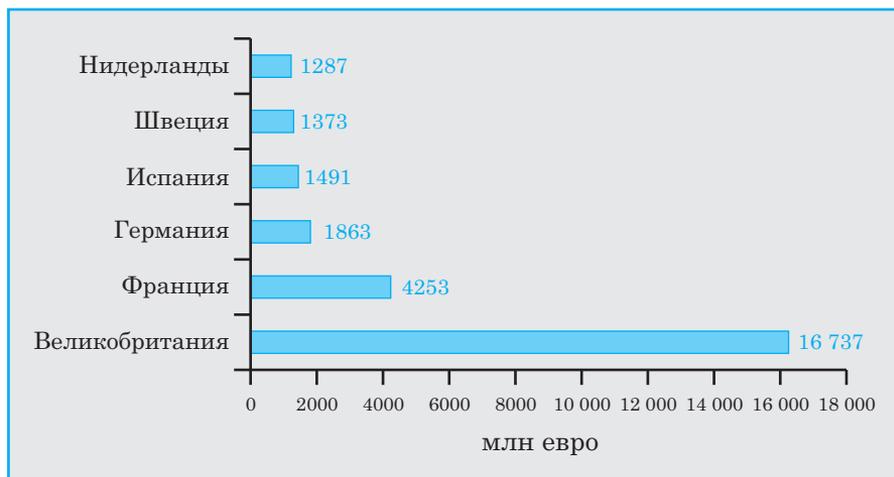
Информация о процедурах выхода особенно важна для того, чтобы отследить дальнейшую судьбу европейских портфелей прямых и венчурных инвестиций. В обзоре приводится информация о суммах выходов, а не о суммах, в действительности реализованных в ходе продаж. Поэтому в нем не отражены суммы капитала, полученные при совершении сделки в действительности.

Суммы выходов по стоимости в 2005 году (29,8 млрд евро) выросли на 52% от 19,6 млрд евро в 2004 году. Выходы путем продаж стратегическому инвестору явились крупнейшей категорией по объему средств (23%) в 2005 году и составили 7 млрд евро (число выходов – 1633), что оказалось на 67% выше по сравнению с 4,2 млрд евро в 2004 году (число выходов 1345).

Выходы путем прямых продаж (вторая крупнейшая категория по объему средств, представляющая 23% от всех изъятий капитала по объему) выросла на 45%, достигнув 6,7 млрд евро – по сравнению с 4,6 млрд евро в 2004 году, с числом выходов 1317 в 2005 году, – по сравнению с 951 в 2004 году.

Перепродажи (продажи другому фонду прямых инвестиций) выросли более чем в 2 раза, достигнув 5,5 млрд евро (18%). Выходы путем IPO оставались на относительно постоянном уровне – 1,3 млрд евро (5%). В целом в 2005 году выходы были совершены из 4824 компаний по сравнению с 4195 компаниями в 2004 году, чему соответствовало увеличение среднего объема сделки на компанию от 4,7 млн евро до 6,2 млн евро.

Объемы списаний понизились на 26% – до 1,4 млрд евро, составляя теперь только 5% от общего объема выходов по сравнению с 10% в 2004 году, и 12% от суммарного числа выходов в 2005 году, по сравнению с 17% в 2004 году.

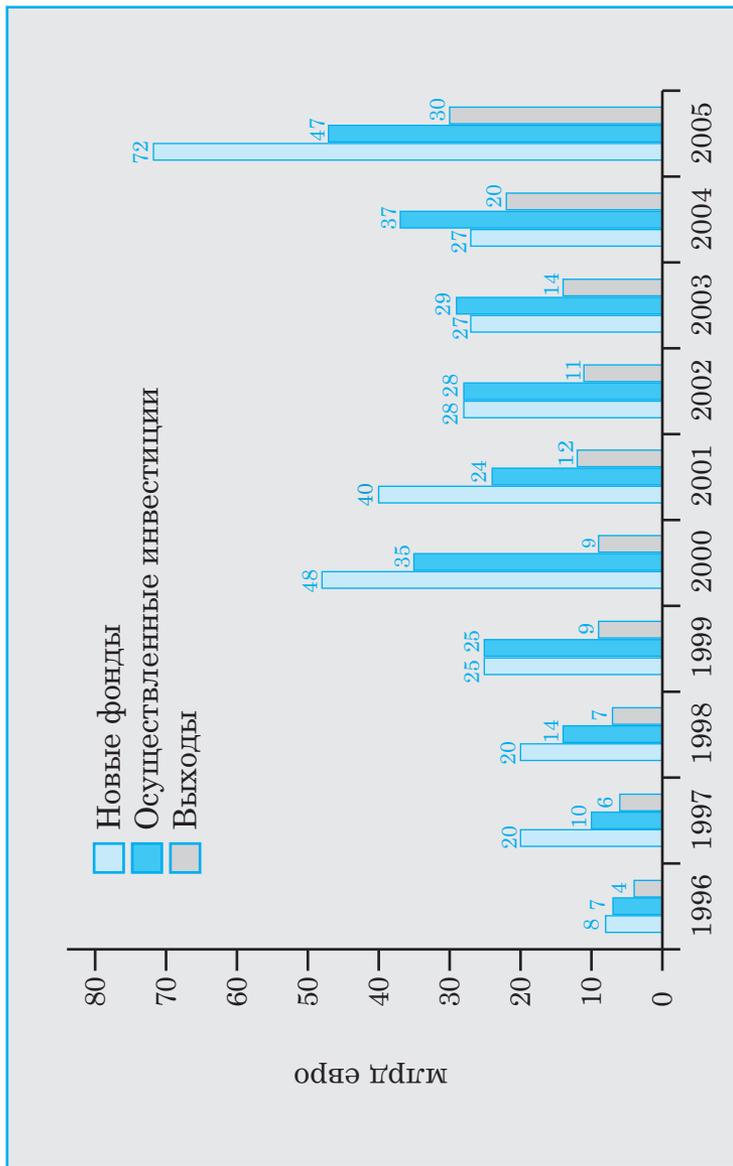


Выходы, 2005

Сравнительная статистика новых фондов, осуществленных инвестиций и выходов за период 1996–2005 годы изображена на стр. 30.

Портфель инвестиций составил 173 млрд евро

На 31 декабря 2005 года европейский портфель был оценен по стоимости капитала в 173,4 млрд евро, за вычетом изъятого капитала, что было на 11% выше по сравнению с 156,1 млрд евро в 2004 году.



Новые фонды, осуществленные инвестиции
и выходы, 1996–2005.

Приоритетные направления государственной политики Европейского Союза

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, что делалось 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 Лиссабоне*.

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, инновационного развития и конкурентоспособности. Благодаря ей происходит стимулирование европейской экономики путем активного инвестирования и поддержки бизнеса с высоким потенциалом роста в существующих промышленных секторах, а также создаются новые инновационные предприятия, поддерживающие экономический рост, рынок труда и инновации.

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

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 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 предпринять 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 осуществляют прямые инвестиции 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 на ранних стадиях развития и роста, часто создавая рабочие места для высококвалифицированного персонала в новых инновационных сферах, где другие финансовые ресурсы труднодоступны.
- Фонды поздних стадий содействуют передаче прав собственности существующих компаний, что включает в себя помощь при смене поколений в семейном бизнесе, и помогают малым компаниям вырастать в крупные, а также осуществляют инвестирование в жизнеспособный бизнес, который является отделением 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, помогая защитить и развить существующий пул занятости. 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 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,

обеспечивая надежную опору для корпоративного управления, систему стандартов и профессионализм в частном бизнесе.

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 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 более чем на 140 млрд евро в более чем 40 000 компаний по всей Европе. Эти инвестиции позволили создать рабочие места для более чем 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 Европы.

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.

Политика, стимулы и программы экономического развития и создания рабочих мест должны быть разработаны в соответствии с условиями рынка, с тем 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 (стр. 37). 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 инвестиций, 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.

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, что обеспечит значительный рост и развитие инноваций, что в свою очередь является ключевым элементом стимулирования и поддержки уровня занятости.

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 правительства 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.

Рекомендации EVCA в отношении государственной политики

Стимулирование в Европе развития предпринимательской среды, культуры и образования

В настоящее время в Европе функционирует недостаточное количество быстрорастущих высокотехнологических 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 – 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 компаний-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 ним рисках определено, наряду с другими причинами, повинна в неудачах многих европейских предприятий, на более практическом уровне существующие правила несостоятельности и банкротства следует переработать таким образом, чтобы упорядочить процедуры закрытия или реструктурирования компаний.

II – 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 фирм.

Консультирование потенциальных предпринимателей и подготовка их к реалиям бизнеса путем связи их с опытными менеджерами и с 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, важные для организации и ведения нового бизнеса. Эти элементы включают финансы, стратегию компании, привлечение и удержание коллектива опытных, талантливых сотрудников.

Индустрия прямого и венчурного капитала и ее бизнес-модель являются источником, способным предоставлять такие элементы предпринимателям, так как они широко известны в качестве стратегических партнеров-консультантов, приносящих все реалии бизнеса в компании. Поэтому должны предприниматься дальнейшие усилия, направленные на обеспечение и улучшение понимания предпринимателями модели прямого и венчурного капитала, с помощью обучения и организации поддержки бизнеса.

Поддержка инноваций и НИОКР

Инновационная активность и проведение научных исследований и конструкторских разработок способствуют экономическому росту, поддерживают конкурентоспособность и повышают уровень занятости высококвалифицированного персонала, особенно в высокотехнологических отраслях экономики. Усиление поддержки и содействия инновациям и НИОКР, 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 экономики.

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.

III – 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 областях исследований и разработок, является ключевым условием. Групповые занятия создают среду, благоприятную для активизации инновационной деятельности, поощряя сотрудничество, часто 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 объеме. 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 ряд европейских организаций 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.

IV – Рост инновационной активности через создание особого европейского статуса малым инновационным компаниям

Придание особого европейского статуса малым инновационным компаниям позволит вознаграждать 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 «спиноффов» (отделению от более крупных предприятий). Создание особого европейского статуса для малых инновационных компаний существенно важно для поддержания быстрорастущих 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, попутно, что определенные правила, например, такие как действующее сегодня правило «Minimis» оказания государственной помощи малым и средним предприятиям, могут в некоторых странах препятствовать поддержке таких компаний и должны быть пересмотрены.

V – 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 особенно 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 развертывании 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 усиливать 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 RCAP) 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 недавно вышедшем отчете Финансовой службы Программы действий (Financial Services Action Plan – FSAP). 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.

Для определения сохраняющихся барьеров на пути развития европейской среды предпринимательства и частных инвестиций, EVCA выступила с долгосрочной инициативой «бенчмаркинга» 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 – 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 на государственную политику.

Как бизнес не может функционировать без доступа к адекватным источникам финансирования, так и сама индустрия прямого и венчурного капитала, которая на сегодняшний момент является стратегическим активом для институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды, банки и страховые компании, также нуждается в источниках финансирования. 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. Хотя на некоторых национальных рынках существуют фондовые пенсионные системы, большинство европейских стран все еще зависит от нефондовых систем. Этот недостаток может быть ликвидирован посредством введения Директивы Пенсионного фонда ЕС. Даже на 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 фондов, 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 капитала. До принятия любого решения необходимо провести комплексную оценку предложенного законопроекта, для того чтобы избежать таких ситуаций, которые имели место с некоторыми недавно выпущенными важными ценными бумагами, такими как Basel II и IFRS, которые были определены не соответствующим образом, что оказало отрицательное влияние на индустрию прямого и венчурного капитала.

Более того, не существует единого общеевропейского законодательного регулирования инвестиций в прямой и венчурный капитал 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.

VII – 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.

При использовании государственных фондов их средства 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.

VIII – 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 приспособливать 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 для собственно 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 странами. 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 структура.

В качестве первоочередной меры, улучшение координации и согласованности между собой национальных структур приведет к упрощению сегодняшних запутанных требований к деятельности фондов прямого и венчурного инвестирования, что позволит менеджерам сконцентрировать усилия на собственно инвестировании.

Кроме того, необходимо создать специальную общеевропейскую единую фондовую структуру для прямого и венчурного инвестирования, которая могла бы действовать параллельно существующим национальным структурам, содействуя урегулированию 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.

IX – 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 капитала. 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. Реализации инвестиций, в свою очередь, позволяют фондам вернуть вложенные средства инвесторам и институциональным вкладчикам, например пенсионерам. Таким образом эти средства могут быть пущены в оборот еще раз, способствуя экономическому росту.

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 урегулирование должно быть осуществлено в первую очередь: высокий уровень ликвидности, исследования акционерного капитала с целью поддержания торговли, наличие групп инвесторов, готовых работать на рынке в течение длительного периода, и эффективная клиринговая и расчетная система на рынке ценных бумаг, работающая в режиме «реального времени».

Заключение

Хотя европейские политики продемонстрировали значительную осведомленность в разнообразных преимуществах предпринимательства, инноваций и прямых инвестиций в растущий бизнес в условиях европейской экономики, остается еще очень много практической работы. Необходима полная координация и регулярная оценка сделанного, предпринятые 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.

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.
- Поддерживать 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.
- Упростить процедуру создания фондов прямого и венчурного капитала и помочь разворачиванию 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.

IPO венчурного бизнеса

Развитие венчурной индустрии в России началось в начале 1990-х годов. За истекший период данная отрасль прошла большой путь и достигла значительных результатов.

Во-первых, в России сформировалась культура венчурного инвестирования и появились успешные реализованные проекты развития бизнеса с привлечением венчурного капитала.

Во-вторых, на сегодняшний день, по данным РАВИ, в России работает около 80 венчурных фондов. Создаются даже специальные управляющие компании для венчурных инвестиций. Например, «Delta Private Equity Partners», «Berkeley Capital Partners WSVF of the EBRD», «Troika Capital Partners» и другие.

В-третьих, венчурное инвестирование получило поддержку государства. При этом поддержка осуществляется в различных формах. Так, к концу 2006 должна быть создана «Российская венчурная компания» (ОАО), которая будет совместно с частным капиталом финансировать компании сферы информационных технологий, телекоммуникаций, нанотехнологий, биотехнологий, медицины и энергетики. Создаются отраслевые фонды, в таких отраслях как аэрокосмическая и оборонная промышленность («Инновационный венчурный фонд аэрокосмической и оборонной промышленности»), атомная энергетика («Отраслевой венчурный фонд Росатома»), информационные технологии («Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий», фонд Мининформсвязи), научно-техническая сфера («Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере») и другие.

Все это свидетельствует о том, что венчурная индустрия в России прошла этап становления и вышла на новый уровень своего развития, стала заметной частью в финансировании малого высокотехнологического бизнеса.

Благодаря положительной динамике развития венчурного инвестирования в России, на сегодняшний день актуален вопрос не только формирования венчурного фонда и размещения его средств, но и его возможности эффективного выхода из проекта. Реализация успешного выхода является ключевой задачей как для венчурного капиталиста, так и для самого проекта. Это связано с тем, что выход инвестора должен стать основой дальнейшего развития бизнеса, а не оказывать на него негативного влияния.

Зачастую вместе с выходом венчурного капитала компания решает и другую задачу – привлечение дополнительного капитала, который уже не могут обеспечить венчурные инвестиции. На данном этапе развития проекта также важно приобрести новых владельцев, способных привнести в компанию дополнительный финансовый капитал и новые идеи, а также заложить возможность формирования капитализации компании и потенциал для ее роста.

Существует несколько способов выхода венчурного капитала из проекта:

1. Продажа доли венчурного инвестора акционерам и/или менеджменту компании.
2. Продажа акций компании стратегическому партнеру.
3. Продажа акций компании путем публичного размещения (IPO).

Продажа доли инвесторов

При своей привлекательности и простоте на первый взгляд, данный вид выхода из бизнеса содержит в себе достаточно большие риски, связанные с согласованием интересов всех сторон. В то время как для венчурного инвестора приоритетом является максимальная стоимость продаваемого пакета, для существующих акционеров и менеджеров приоритетом является приобретение пакета по минимальной цене. Для согласования интересов сторон – венчурного инвестора, существующих акционеров, менеджмента – зачастую привлекается консультант. При такой продаже используются различные методики оценки бизнеса, премии за контрольный пакет, а также скидки за риск развития данной отрасли.

Продажа акций стратегическому инвестору

Продажа акций стратегическому инвестору, как правило, осуществляется в той же отрасли, в которой работает компания, или на стыке бизнесов – поставщикам или потребителям продукции. С точки зрения выхода венчурного капитала из проекта продажа компании в отрасли является одной из самых распространенных форм выхода, которая позволяет привлечь новых акционеров. Однако их финансовый и нефинансовый потенциал может быть недостаточен для формирования капитализации компании. Проведение отраслевой продажи, как правило, сопровождается консультантом. Каждая такая сделка является уникальной, требует индивидуального подхода со стороны консультантов и достаточно большого времени на ее подготовку и проведение. По этой причине всегда существует вероятность отказа потенциального покупателя от сделки в последний момент или изменения конъюнктуры рынка в целом.

Продажа акций компании путем IPO

Единственной формой выхода, отвечающей интересам всех сторон, является выход венчурного капитала посредством проведения размещения акций. Размещение акций может проводиться как в виде прямой продажи, так и в виде IPO. При этом у венчурного капиталиста появляется возможность выйти из проекта, у компании – одновременно привлечь дополнительные денежные средства для дальнейшего развития бизнеса.

Продажа через IPO соответствует интересам существующих акционеров и менеджмента, т.к. позволяет определить рыночную стоимость компании, работать над повышением ее капитализации, осуществить частичный выход из проекта или увеличить долю в нем, привлечь стратегических партнеров. Поскольку IPO позволяет согласовать интересы всех заинтересованных сторон некоторые венчурные фонды не финансируют компании, которые, по их оценкам, не смогут выйти на рынок IPO.

Тем не менее, проведение IPO подходит не для всех венчурных проектов. Во-первых, рынку должна быть предложена достаточная доля для обеспечения свободного обращения (от 10%–25% до 50% уставного капитала). Во-вторых, осуществить выход в виде IPO могут только успешные, прибыльные венчурные проекты. В-третьих, на фондовый рынок могут выходить венчурные проекты с достаточно большой для них капитализацией (от 10–15 млн долларов США).

Термины IPO

IPO (Initial Public Offering) – первоначальное предложение акций компании широкому кругу лиц. При этом предполагается, что компания впервые предлагает свои акции неограниченному кругу лиц.

В зависимости от выпуска акций, предлагаемого к размещению в ходе IPO, различают:

- *PPO (Primary Public Offering)* – первичное публичное предложение. Привлечение необходимого капитала компанией-эмитентом, при котором инвесторам предлагается дополнительный (новый) выпуск акций компании.
- *SPO (Secondary Public Offering)* – вторичное публичное предложение. Это способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале, зафиксировав прибыль от своих инвестиций в данное предприятие. При этом инвесторам предлагаются ценные бумаги основного выпуска, принадлежащие акционерам.

Необходимо подчеркнуть, что в процессе проведения IPO инвесторам могут быть одновременно предложены акции как дополнительного (нового), так и основного (старого) выпусков (PPO + SPO).

В зависимости от способа и места размещения акций, а также численности инвесторов различают:

- *Public Offering (публичное предложение)* – размещение акций среди неограниченного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.
- *Private Offering (частное предложение)* – размещение акций среди заранее известного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.
- *Direct Public Offering (DPO)* – размещение акций на внебиржевом рынке силами эмитента, без привлечения андеррайтера.

Таким образом, выход венчурного капитала из проекта может быть осуществлен в виде одного из перечисленных вариантов IPO. Различия между ними можно представить в виде таблицы (стр. 59).

Процедура	Бумага перед размещением		Размещение происходит		Размещаемый выпуск		Круг инвестора		Рынок		Размещение осуществляется	
	допускается к торгам	уже обращается на бирже	в первый раз	не в первый раз	Дополнительный	основной	широкий	узкий	биржевой	внебиржевой	проф. участник	эмитент своими силами
IPO (PPO)	+		+	-	+	-	+	-	+	-	+	-
SPO	не имеет значения		не имеет значения		-	+	+	-	+	-	+	-
DPO	не имеет значения		не имеет значения		не имеет значения		не имеет значения		-	+	-	+
Private Placing	+	-	не имеет значения		не имеет значения		-	+	не имеет значения		+	-

Варианты выхода венчурного капитала.

Российским законодательством также определено несколько терминов IPO:

- *Листинг* – включение ценных бумаг в котировальный список фондовой биржи. Размещение ценных бумаг – отчуждение ценных бумаг первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.
- *Публичное размещение* – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение на торгах фондовых бирж.
- *Публичное обращение* – обращение ценных бумаг на торгах фондовых бирж, обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы.

Особенности проведения IPO

При организации IPO эмитентам следует обратить внимание на ряд важных моментов. Во-первых, акции какого выпуска предполагается размещать – основного или дополнительного. В случае выхода венчурного капитала из проекта, как правило, проводится либо вторичное размещение (SPO), либо смешанное, в процессе которого инвесторам одновременно предлагаются акции дополнительного и основного выпусков (PPO + SPO).

Во-вторых, необходимо определить порядок проведения размещения ценных бумаг в ходе проведения SPO или PPO + SPO.

Размещение дополнительного (нового) выпуска акций осуществляется в соответствии с Федеральными законами и нормативными правовыми актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг – ФСФР.

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает в себя следующие этапы:

- Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг.
- Утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг.
- Государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.
- Размещение эмиссионных ценных бумаг.
- Государственную регистрацию отчета об итогах дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг/направление уведомления об итогах выпуска ценных бумаг (дополнительного выпуска).

Государственная регистрация дополнительного выпуска ценных бумаг, в случае их публичного обращения сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. Каждый этап процедуры эмиссии ценных бумаг сопровождается раскрытием информации в порядке, установленном нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. На подготовку и проведение IPO в России может уйти от 3–4 месяцев до 1 года в зависимости от подготовленности эмитента к выходу на публичный рынок.

В случае проведения одновременного PPO и SPO предполагается реализация преимущественного права. При этом цена размещения ценных бумаг эмитента может быть определена до начала действия срока преимущественного права или после окончания действия срока преимущественного права. В случае определения цены размещения до начала действия срока преимущественного права, его продолжительность не может быть менее 45 дней. В случае определения цены размещения после окончания действия срока преимущественного права (при условии

проведения размещения среди неограниченного круга лиц с привлечением брокера), его продолжительность не может быть менее 20 дней.

Таким образом, выход венчурного капитала, состоящий в одновременном проведении PPO и SPO, сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг и раскрытием информации на всех этапах эмиссии. Это обеспечивает для инвесторов получение информации о компании, необходимой для принятия взвешенных решений относительно акций компании. В то же время это влечет для компании дополнительные временные и финансовые издержки.

Необходимо также отметить, что в начале 2006 года российское законодательство в части проведения размещения акций существенно изменилось, и на сегодняшний день соответствует мировым стандартам. Так, у эмитентов при условии размещения ценных бумаг путем открытой подписки с привлечением брокера и листинга ценных бумаг на бирже появилась возможность вместо регистрации отчета об итогах выпуска или дополнительного выпуска представить в регистрирующий орган уведомление об итогах выпуска. Это позволяет допустить акции к вторичным торгам через несколько дней после окончания размещения. Также у эмитента существует право самостоятельно «выбирать» инвестора, заявка которого будет удовлетворена.

Что могут предложить российские биржи в проведении IPO при выходе венчурного капитала из бизнеса?

Применительно к компаниям небольшой капитализации размещение ценных бумаг возможно:

1. В одном из котировальных списков «В» или «И».
2. В разделе Списка ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга.

Выбор в пользу того или иного варианта осуществляется на основании соответствия акции и их эмитента требованиям, предъявляемым для включения акций в соответствующий котировальный список или список ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга.

Введение Котировального списка «И» позволит привлечь новую категорию инвесторов, склонных к повышенному риску – физических и юридических лиц, подписавших соответствующую декларацию о рисках, а также специализированные коллективные инвестиции (квалифицированные клиенты).

В 2006 году РТС планирует запустить проект RTS Start, предназначенный специально для проведения размещений акций небольшой капитализации. Появление новых инструментов на фондовом рынке позволит увеличить емкость российского рынка ценных бумаг, предоставит новые идеи инвесторам, возможность небольшим, динамично развивающимся компаниям сформировать и повысить капитализацию, а также обеспечит возможность привлечения капитала в реальный сектор экономики с помощью фондового рынка. Предполагается, что капитализация компаний, проводящих IPO в RTS Start, будет составлять до 1 млрд рублей.

Основными требованиями к эмитентам RTS Start и их ценным бумагам являются:

- Наличие уполномоченного финансового консультанта, обеспечивающего своевременное и полное раскрытие информации на постоянной основе (ежеквартально) в течение всего срока обращения ценных бумаг на торгах площадки.
- Наличие маркет-мейкера.
- Наличие аналитических материалов, подготовленных уполномоченным финансовым консультантом и/или маркет-мейкером.

Указанные требования в полной мере защищают инвестора, обеспечивают своевременное и качественное раскрытие информации и, по сути, закрепляют существующие обычаи делового оборота.

При размещении акций новой эмиссии уполномоченный финансовый консультант подписывает проспект ценных бумаг. При размещении акций основного выпуска уполномоченный финансовый консультант подписывает последний ежеквартальный отчет эмитента.

В случае если проект будет инновационным, необходимо также представить экспертное заключение профильного института.

На сегодняшний день созданы все предпосылки для проведения успешного размещения акций как больших, так и малокапитализированных компаний на внутреннем рынке. Российский инвестор готов к инвестированию в акции новых компаний небольшой капитализации. Это мы видим по активности в системе индикативных котировок RTS Board. Количество котирующихся в RTS Board акций составляет 841 шт., количество эмитентов – 653 компании. За несколько лет ее существования были расторганы и допущены к торгам 31 акций 23 компаний. Только за 2006 год из RTS Board были переведены 13 ценных бумаг 9 эмитентов. При этом с такими инструментами работают портфельные и стратегические инвесторы, нацеленные на долгосрочные (а не спекулятивные) стратегии вложения капитала.

Преимущества проведения IPO в России

На сегодняшний день существует целый ряд преимуществ при проведении IPO на внутреннем рынке.

Во-первых, это сокращение временных издержек на подготовку и размещение ценных бумаг. Так, период подготовки и проведения размещения на внутреннем рынке составляет от 4–6 месяцев до 10 месяцев, в Великобритании – от 7–8 месяцев до 18 месяцев, в США – от 10–11 месяцев до 24 месяцев.

Во-вторых, IPO в России менее затратно: издержки составляют от 5% до 10% от суммы привлеченных средств, в то время как на внешних рынках эта сумма может быть в несколько раз больше.

В-третьих, в России, по сравнению с зарубежными биржами, более лояльные требования к комплекту документов при размещении ценных бумаг и объему раскрываемой информации.

В-четвертых, большинство категорий зарубежных инвесторов могут приобретать бумаги российских эмитентов в России на РТС, не принимая на себя валютный риск.

В-пятых, внутренний спрос на инвестиционные инструменты превышает предложение. При этом сложившаяся практика ценообразования на российском рынке ценных бумаг предоставляет большие возможности для роста капитализации, повышая тем самым привлекательность ценных бумаг новых эмитентов в глазах инвесторов.

И, наконец, это высокая узнаваемость брэнда эмитента на российском рынке ценных бумаг.

Статистика размещений 2005–2006 годов свидетельствует о том, что российский рынок IPO прошел начальный этап становления и представляет собой развитую инфраструктуру. В послекризисный период с 2002 по 2006 годы провели

размещение 46 российских компаний общим объемом \$21,039 млрд. В России IPO провели 18 компаний. Общий объем «российских» размещений – \$6,335 млрд. При этом в России проходили размещения как больших объемов («Роснефть», \$4,481 млрд, июль 2006 года; «Магнит», \$368 млн, апрель 2006 года; «Седьмой континент», \$321 млн, 2004, 2006 годы), так и небольших объемов («ПАВА» (Хлеб Алтай) – \$8 млн, 2005 год; РБК – \$13 млн, 2002 год; «Аптека 36,6» – \$14 млн, 2003 год; «Концерн Калина» – \$25 млн, 2005 год).

При этом в мировой практике количество иностранных эмитентов на внешних рынках снижается: например, на шести ведущих международных биржах (New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange (TSE), Nasdaq, London Stock Exchange (LSE), Euronext, Deutsche Borse) количество иностранных эмитентов снизилось с 1896 – в 2002 году до 1523 – в 2006 году.

До IPO и после IPO

Конечно, не все венчурные проекты смогут использовать IPO для выхода из бизнеса. Во-первых, такой проект должен быть успешным. Во-вторых, в компании должна быть выстроена прозрачная система принятия решений, должен быть сформирован совет директоров, в его составе должны быть независимые директора. Наконец, компания должна быть готова к публичности и прозрачности для инвесторов.

Кроме того, после проведения IPO компании необходимо обеспечить раскрытие информации о текущей деятельности и выстроить взаимодействие с новыми акционерами и потенциальными инвесторами. По большому счету, взаимодействие с инвесторами только и начинается после проведения IPO. Реализация указанных требований влечет за собой дополнительные издержки, связанные и поддержкой перечисленных корпоративных принципов и раскрытием информации.

С другой стороны, подготовка к выходу на рынок IPO помогает компаниям привлекать кредитные ресурсы даже во время подготовки IPO.

IPO дает существенный импульс для развития бизнеса, повышает статус компании в глазах поставщиков, потребителей и менеджмента, повышает узнаваемость бренда, и, самое главное, позволяет формировать капитализацию и привлекать средства в виде долевого и долгового капитала на фондовом рынке для развития бизнеса в дальнейшем.

Выход на публичный рынок имеет некоторые отрицательные стороны, которые акционеры должны принимать во внимание при выборе вариантов выхода.

Во-первых, подготовка и проведение IPO является сложным и затратным как с финансовой точки зрения, так и с точки зрения необходимого времени менеджеров. Оплата услуг организаторов – андеррайтера, аудиторов, юридических консультантов, бирж – составляет от 5% до 10 % привлеченных средств. Процесс подготовки к IPO может занять от полугода до полутора лет.

Во-вторых, после выхода на публичный рынок компании необходимо организовать взаимодействие с новыми акционерами, включающее в себя:

- Подготовку и раскрытие финансовой отчетности.
- Подготовку ежеквартальных отчетов.
- Раскрытие информации в виде существенных фактов и сведений.
- Постоянную информационную поддержку.
- Работу по повышению ликвидности при вторичном обращении ценных бумаг.

В-третьих, при принятии управленческих решений менеджменту необходимо будет считаться с мнением инвестиционного сообщества, прогнозировать влияние принимаемых решений на курсовую стоимость акций.

В заключение хотелось бы обратить внимание на некоторые важные моменты:

- Стремительное развитие венчурной индустрии в последние годы, сложившаяся внутренняя и внешняя среда, успешные «выходы» из компаний свидетельствуют, что при условии сохранения благоприятной среды через 2–3 года капитализация венчурного бизнеса может увеличиться на порядок.
- Выбор варианта продажи своей доли волнует венчурного инвестора на протяжении всего периода инвестирования, так как от успешного выхода зависит доходность вложенных средств. Зачастую решение о способе и времени продажи доли принимается в момент осуществления инвестиций.
- В России сложились все необходимые условия – законодательство и инфраструктура, позволяющие осуществить успешный выход из венчурных проектов путем проведения IPO.

Статистическая часть 2005

Количество фондов и их капитализация

К концу 2005 года объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг 5 млрд долларов, что на 25% больше, чем к концу 2004 года. Прирост новых привлеченных средств по сравнению с 2004 годом составил порядка 1,02 млрд долларов, т.е. на 9% больше прошлогоднего прироста (932 млн долларов за 2004 год по новым скорректированным данным).

Объем всех вновь собранных средств (1,02 млрд долларов) распределился среди 20 новых фондов, 2 из которых осуществили первые закрытия* еще в 2004 году, «добрав» планируемый объем в 2005 году. В свою очередь, один из фондов осуществил первое закрытие в 2005 году, заявив о планах по окончательному закрытию к концу 2006 года.

Порядка 30 млн долларов было привлечено с использованием формы закрытого паевого инвестиционного фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций (ЗПИФВ) – данная форма пока является довольно новым способом организации венчурных фондов в российской юрисдикции. Доля привлекаемых такими структурами средств, в общем объеме невелика – порядка 3%, однако количество ЗПИФВ от общего числа новых фондов за 2005 год составляет 35% (7 фондов). Практика показывает, что на сегодняшний момент, малое количество фондов в форме ЗПИФВ объясняется, в том числе, несовершенством нормативно-правового поля. Однако, в свете реформаторских тенденций в сфере прямых и венчурных инвестиций, прослеживающихся в последнее время на законодательном уровне, есть основания предполагать, что в средне-срочной перспективе именно эта организационно-правовая форма станет общепринятой для российского рынка.

* *имеется ввиду закрытие подписки среди партнеров-инвесторов фонда.*



Количество венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России 1994–2005.

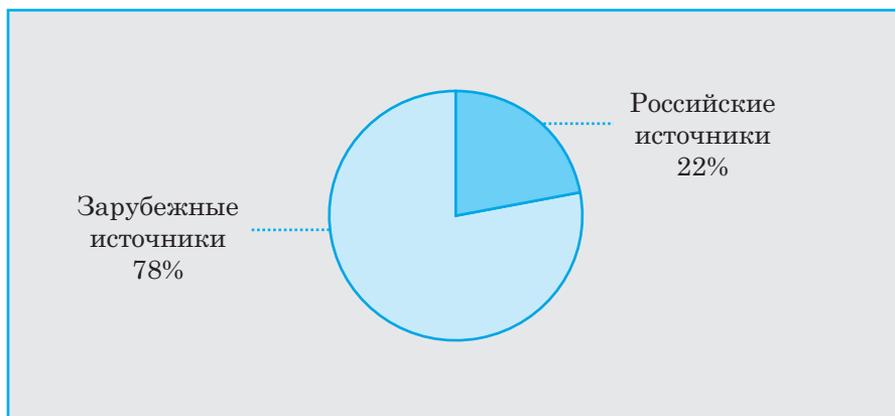


Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России 1994–2005, млн долл.

Остальные средства пришлось на 13 новых фондов, из которых пятью крупнейшими фондами было аккумулировано порядка 71% всех собранных в 2005 году средств. Следует отметить, что уже традиционными на рынке стали разовые сделки зарубежных фондов*, в основном с компаниями телекоммуникационной сферы и сферы информационных технологий. Данные сделки учитывались либо как новые фонды, появляющиеся на российском рынке, либо как увеличение размеров фондов уже работающих в России.

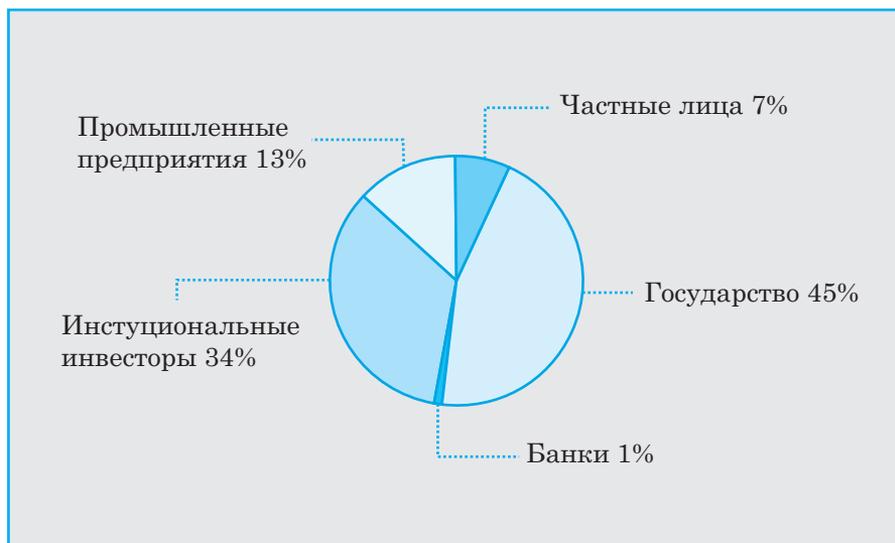
«Отток» капитала с рынка в 2005 году был незначительным. Согласно данным, только 3 фонда остановили свою деятельность на территории Российской Федерации. Они «забрали» с собой порядка 10 млн долларов, что на 40% больше, чем в прошлом году. Один фонд сменил область деятельности, его дальнейшие инвестиции будут осуществляться в сфере недвижимости. Деятельность второго фонда была успешно завершена возвратом инвесторам всех средств со значительной прибылью. Работа третьего фонда была приостановлена из-за неудовлетворительного уровня подготовки потенциальных портфельных компаний (проектов), темпов их развития и качества менеджмента.

**В случае, когда инвестиции в России были сделаны крупным транснациональным фондом, инвестирующим в целый ряд стран, то капитализация такого фонда считалась на уровне суммы инвестиций, сделанных только в России, а год начала деятельности обозначался годом осуществления первой инвестиции в России.*



Источники капитала фондов.

Процентное соотношение российских и зарубежных средств в 2005 году сместилось в сторону увеличения российской составляющей по сравнению 2004 годом. Частично это произошло из-за реализации первого этапа программы создания региональных венчурных фондов (например, такой фонд был создан в Татарстане), частично из-за роста активности и численности ЗПИВФ. Также можно отметить приход в отрасль ряда частных инвесторов, которые наряду с государством и корпоративными и институциональными инвесторами стали больше вкладываться в фонды прямого и венчурного инвестирования.



Российские источники, 2005.

Привлеченные за 2005 год средства распределились следующим образом: порядка 220 млн долларов пришли на рынок из российских источников, что в 6 раз больше, чем за 2004 год и в 2,5 раза больше, чем за 2003 год. Остальные 800 млн долларов – иностранного происхождения.

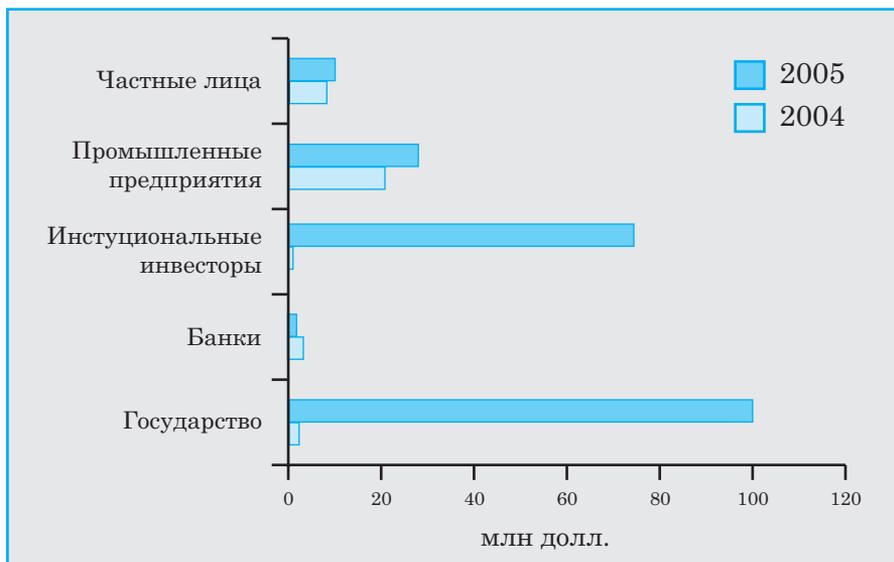
Учет происхождения инвестиционных средств осложняется спецификой структурирования некоторых фондов. В подавляющем числе случаев это связано с использованием оффшорных структур. Однако, увеличение доли российского капитала на рынке прямых инвестиций является неоспоримым фактом. При этом, государство и институциональные инвесторы представляют наиболее активный сегмент российских инвесторов.

Объем средств из зарубежных источников, по сравнению с 2004 годом, практически не изменился, однако определенные изменения можно отметить в структуре. Объем средств, поступивших от институциональных инвесторов в течение 2005 года, составил 159 млн долларов, тогда как за 2004 год эта сумма достигала 540 млн долларов, т.е. больше в 3,4 раза.

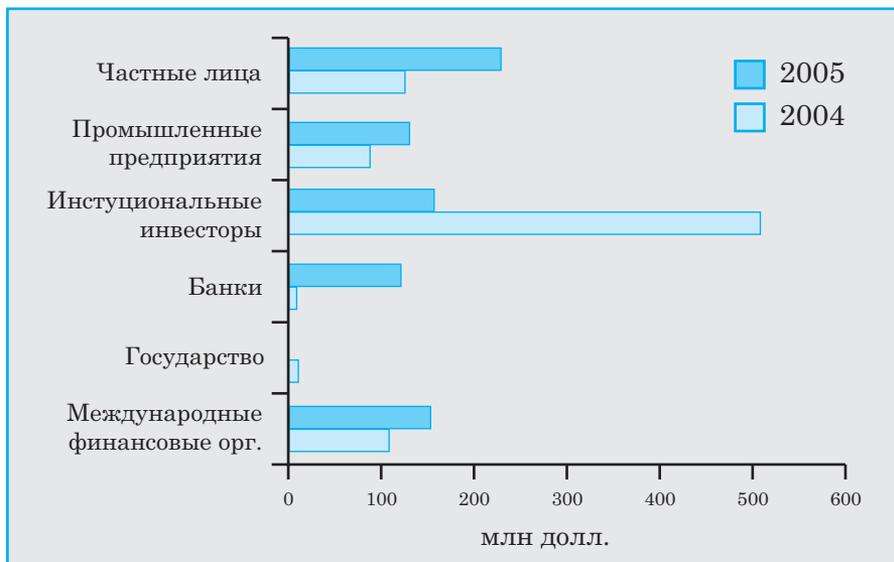


Зарубежные источники, 2005.

Резкое снижение доли институциональных инвесторов компенсируется существенным притоком капитала частных лиц (234 млн долларов в 2005 году, 124 млн долларов в 2004), участием международных финансовых организаций (154 млн долларов в 2005 году, 108 млн долларов в 2004) и средствами иностранных банков (120 млн долларов в 2005 году, 4,5 млн долларов в 2004).



Российские источники капитала, 2004-2005.

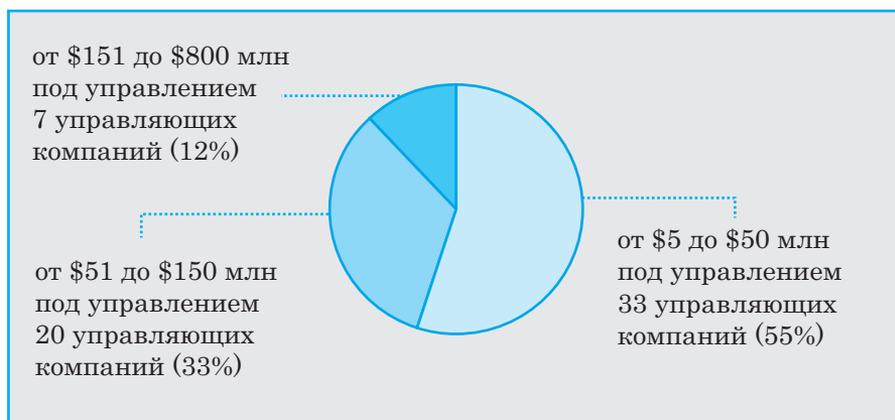


Зарубежные источники капитала, 2004-2005.

Классификация управляющих компаний

К концу 2005 года число управляющих компаний, действующих на территории РФ, достигло 60, из которых 20 – зарегистрированы в России, остальные за рубежом. Среди иностранных управляющих компаний 4 – не имеют представительского офиса в России. Статистика по 2004 году показывает 46 управляющих компаний, действующих на территории РФ, 11 из которых зарегистрированы в РФ. Таким образом, прирост общего числа управляющих компаний составил 30%.

По объемам средств, находящихся под управлением каждой из компаний, их можно условно разделить на три группы.



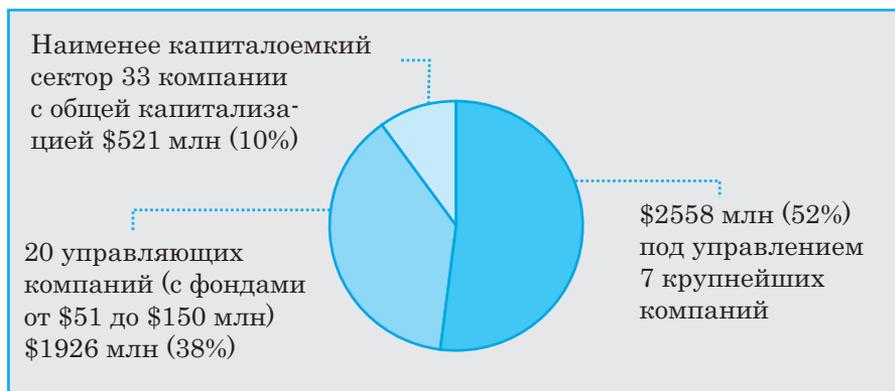
Сегментирование управляющих компаний в зависимости от объема управляемых фондов, 2005.

В группе крупнейших управляющих (от 151 до 800 млн долларов) за 2005 год добавился только один игрок. Под управлением семи компаний данной группы находится 11 фондов с суммарным объемом средств порядка 2,5 млрд долларов.

К инвестиционным предпочтениям фондов этой группы относятся компании на стадии расширения и поздней стадии развития. Объем инвестиций колеблется от 5 до 30 млн долларов. Средства фондов на 100% являются иностранными, 18% из которых были привлечены в 2005 году.

Число управляющих компаний второй группы с фондами размером от 50 до 150 млн долларов за 2005 год увеличилось до 20. Объем средств под их управлением составил чуть менее 2 млрд долларов, 31% из которых был привлечен за последний отчетный период, причем – 28% российского происхождения, остальные иностранные. Фонды данной группы практикуют инвестирование в компании всех стадий развития. Сделки совершаются в пределах от 3 до 10 млн долларов.

Третья группа содержит наибольшее число управляющих компаний – 33 (что на 9 компаний больше, чем в 2004 году). Объем средств под управлением компаний этой группы достиг 521 млн долларов, что на 30% больше, чем на конец 2004 года – 387 млн долларов. За 2005 год 42% привлеченных в данной группе средств – российского происхождения (66 млн долларов). Из них порядка 30 млн долларов находится в ЗПИФВ. Диапазон сделок – от 0,5 до 3 млн долларов.

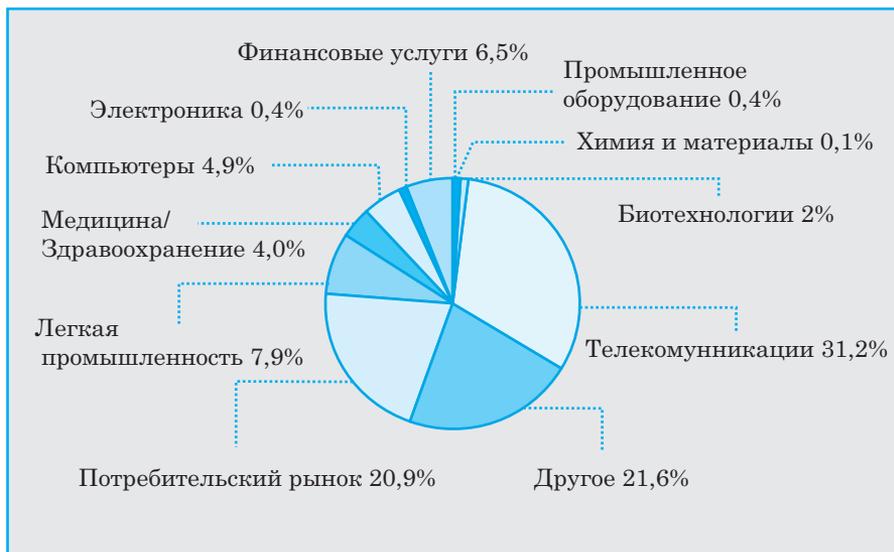


Сегментирование управляющих компаний по капитализации фондов, 2005.

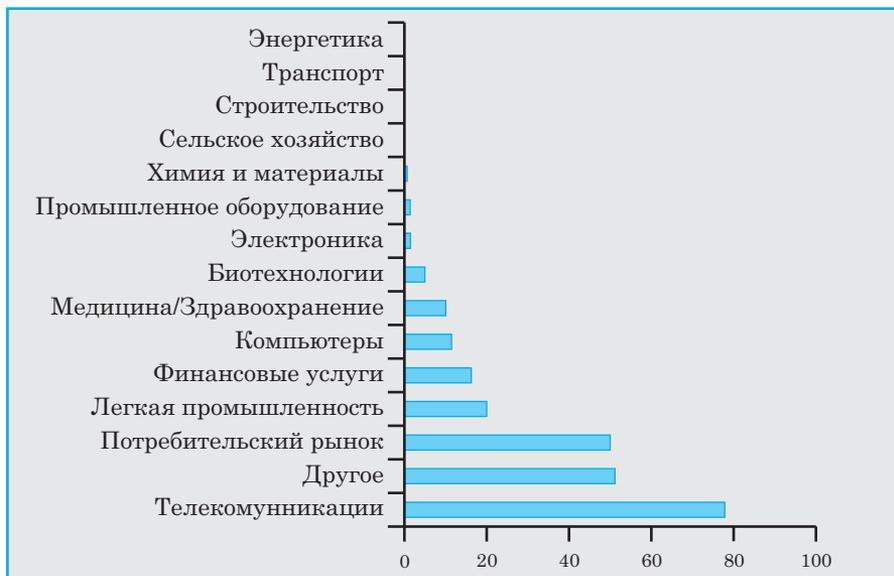
Инвестиции по отраслям

Общая сумма инвестиций в российские компании в 2005 году составила 247 млн долларов, что на 12% больше, чем в прошлом году (объем вложенных в 2004 году средств составил порядка 221 млн долларов).

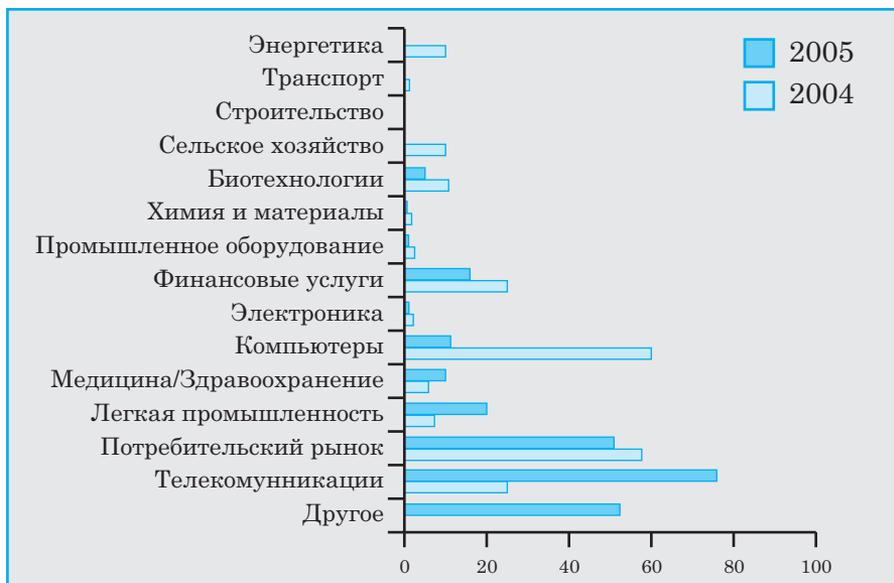
Как и в прошлом году, компании IT отраслей являются бесспорными лидерами (сектор телекоммуникаций и компьютеры). Объем вложений составил 89 млн долларов, по сравнению с 85 млн долларов в 2004 году. Это около 36% от всех вложенных в 2005 году средств, причем сектор компьютеров привлек 12 млн долларов или 5% от всех вложенных средств, сектор телекоммуникаций – 77 млн долларов или 31%.



Распределение инвестиций по отраслям, 2005.



Распределение инвестиций по отраслям, 2005, млн долл.

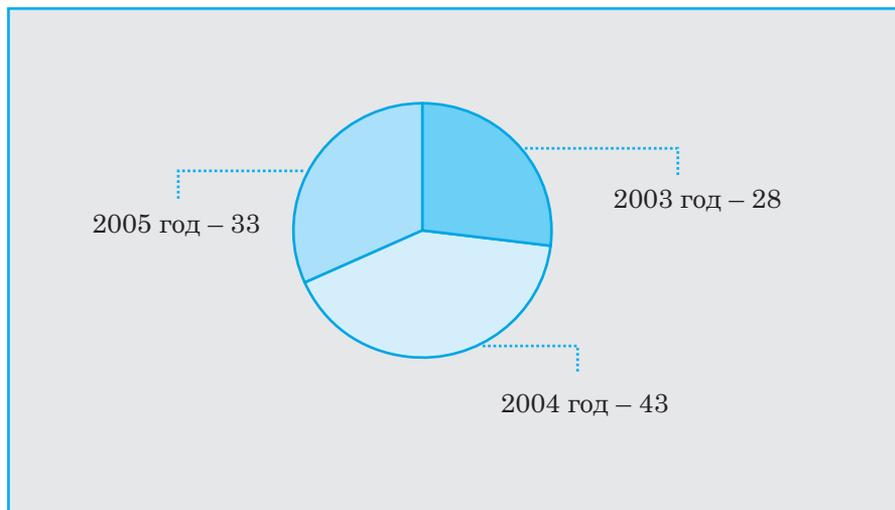


Распределение инвестиций по отраслям, 2004–2005, млн долл.

На втором месте по объему привлеченных инвестиций, как и в прошлом году, остаются компании потребительского рынка, вложения в которые за 2005 год составили порядка 52 млн долларов или 21% от всех вложенных средств (по сравнению с 58 млн долларов или 26% общего объема инвестиций за 2004 год).

Значительный прирост инвестиционной активности можно отметить в секторе легкой промышленности – 19,5 млн долларов или 8% общего объема инвестиций (по сравнению с 7 млн долларов или 3% за 2004 год).

В присланных анкетах за 2005 год не было зафиксировано ни одной сделки в секторах энергетики, строительства и транспорта.



Общее количество профинансированных компаний.

Общее количество профинансированных компаний за 2005 год составило 33 (за 2004 год – 43 и за 2003 – 28). Средний размер сделки в 2005 году снова вырос по сравнению с прошлым годом и достиг уровня 2003 года (в 2005 году – 7,5 млн долларов, в 2004 году – 5,14 млн долларов и в 2003 году – 7,35 млн долларов).

Отрасли	2004		2005	
	Сумма	%	Сумма	%
Энергетика	10	5	0	0
Транспорт	1,2	1	0	0
Строительство	0	0	0	0
Сельское хозяйство	10	5	0	0
Биотехнологии	11,45	5	5	2
Химия и материалы	1,25	1	0,3	0,1
Промышленное оборудование	2,63	1	1	0,4
Финансовые услуги	25,35	11	16	6,5
Электроника	2	1	1,1	0,4
Компьютеры	60,6	27	12	4,9
Медицина/ Здравоохранение	6,25	3	10	4
Легкая промышленность	7,25	3	19,5	7,9
Потребительский рынок	58	26	51,7	20,9
Телекоммуникации	25,25	11	77	31,2
Другое	0	0	53,2	21,6
Итого	221,23	100	246,8	100

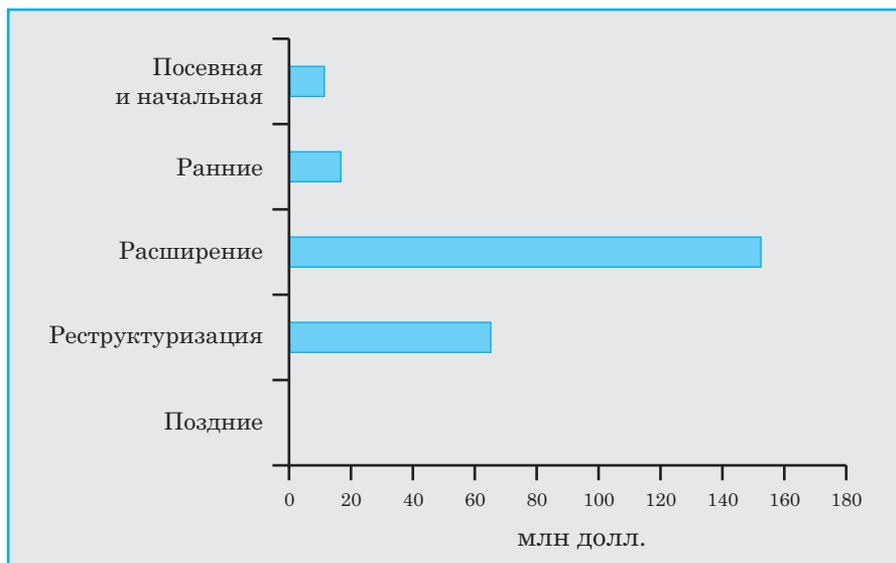
Инвестиции по стадиям

Структура инвестиционных вложений по стадиям практически не изменилась по сравнению с прошлым годом: инвестиции на венчурных стадиях – посевной, начальной и ранних (согласно адаптированной классификации EVCA) – пока осуществляются в значительно меньших объемах (по сравнению с более поздними стадиями развития компании) и составляют 28,7 млн долларов или 12% от общего объема вложенных средств за 2005 год (посевная и начальная – 12,2 млн долл., ранние стадии – 16,5 млн долл.) по сравнению с 36,75 млн долларов или 16% за 2004 год (посевная и начальная – 7,85 млн долл., ранние стадии – 28,9 млн долл.).

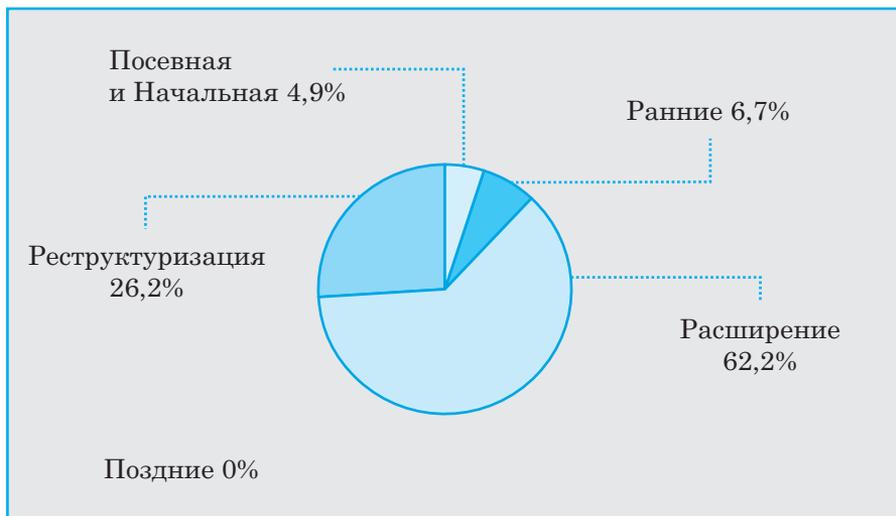
Объем инвестиций на посевной и начальной стадиях вырос до 12 млн долларов (8 млн долларов в 2004 году). Вложения на ранних стадиях, напротив, снизились до 16,5 млн долларов (по сравнению с 29 млн долларов за 2004 год). Всего профинансировано 14 компаний.

Лидером по стадиям традиционно остается стадия расширения. Хотя инвестиции в компании на этой стадии снизились по сравнению с прошлым годом, тем не менее превышают объемы средств, вложенные в другие стадии в 2 и более раз. За 2005 год было осуществлено 14 сделок на сумму 153,5 млн долларов (164 млн долларов за 2004 год). Это 62% всех вложенных за 2005 год средств.

Крупные сделки на стадии реструктуризации были осуществлены на общую сумму порядка 65 млн долларов (5 сделок). Это 26% от всей суммы вложенных средств за 2005 год.

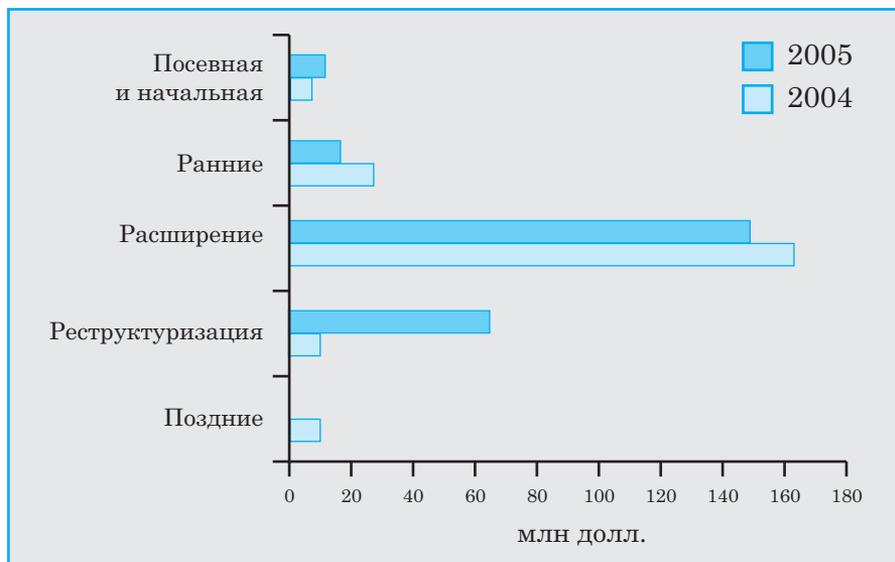


Распределение инвестиций по стадиям, 2005.



Распределение инвестиций по стадиям, 2005.

Стадии	2004		2005	
	Сумма	%	Сумма	%
Посевная и начальная	7,85	4	12,2	4,9
Ранние стадии	28,89	13	16,5	6,7
Расширение	164,29	73	153,5	62,2
Реструктуризации	10,2	5	64,6	26,2
Поздние стадии	10	5	0	0
Итого	221,23	100	246,8	100



Распределение инвестиций по стадиям, 2004–2005.

Инвестиции по федеральным округам

Распределение вложенных за 2005 год средств по федеральным округам (ФО) практически копирует статистику прошлых периодов, за исключением того, что акцент еще более сместился в сторону Центрального ФО – 72,8% всех вложенных средств (179,7 млн долларов), что на 53% больше, чем в прошлом году.

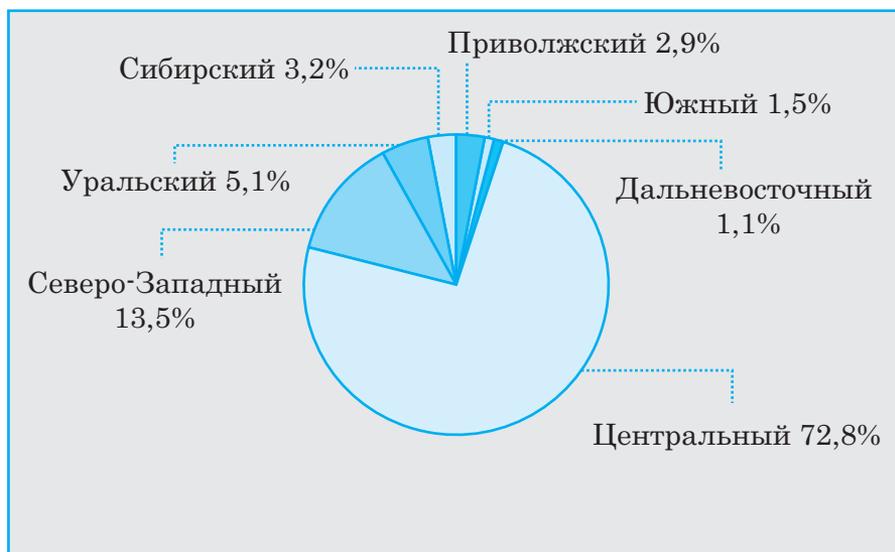
На втором месте остается Северо-Западный ФО – порядка 13,5% всех инвестированных средств или 33 млн долларов за 2005 год (по сравнению с 53,8 млн долларов за 2004 год).

Уральский и Сибирский ФО в 2005 году привлекли 12,6 и 7,8 млн долларов соответственно (5,1% и 3,2% от всего объема вложенных средств). За 2004 год в Уральском ФО было вложено 9,5 млн долларов, в Сибирском – 3,2 млн долларов.

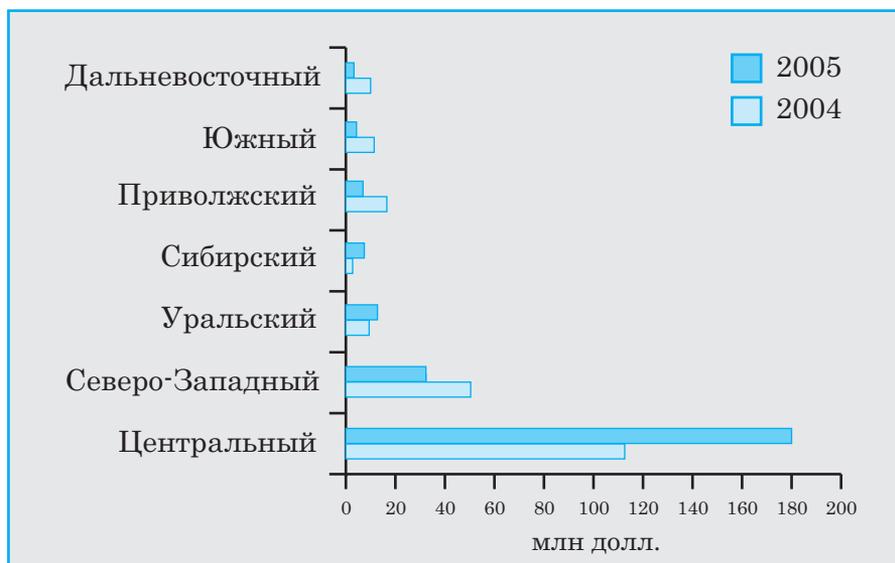
Приволжский федеральный округ с 7 млн долларов (2,9%) за 2005 год сместился с 3 на 5 место по сравнению с 2004 годом, когда объем вложений достиг 16,6 млн долларов.



Распределение инвестиций по федеральным округам, 2005.



Распределение инвестиций
по федеральным округам, 2005.



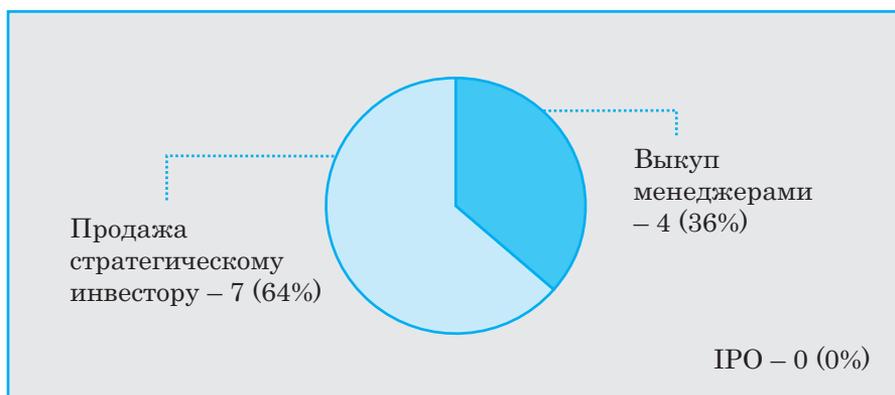
Распределение инвестиций
по федеральным округам, 2004–2005.

Федеральный округ	2004		2005	
	Сумма	%	Сумма	%
Северо-Западный	53,8	24	33,3	13,5
Центральный	117,12	53	179,7	72,8
Южный	11,0	5	3,65	1,5
Приволжский	16,62	8	7,05	2,9
Уральский	9,5	4	12,6	5,1
Сибирский	3,19	1	7,8	3,2
Дальневосточный	10	5	2,8	1,1
Итого	221,23	100	246,8	100

Выходы

Опрос ряда действующих на территории Российской Федерации фондов прямого и венчурного инвестирования, проведенный в прошлом году, включал в себя вопрос к управляющим компаниям фондов относительно планов по осуществлению выходов в 2005–2006 годах. Ответы были преимущественно отрицательными. Весьма вероятно, что связано это, скорее всего, с образовавшимся своего рода провалом в процессах инвестирования, создания новых фондов и привлечения новых средств в предыдущие периоды.

За 2005 год было совершено 11 выходов – на 8 меньше, чем в 2004 году.



Распределение по количеству реализованных выходов, 2005.

Наиболее популярными способами выхода остаются продажа стратегическому инвестору – 7 сделок, 59% от общего числа совершенных операций (10 сделок – 56% от общего числа в 2004 году) и выкуп менеджерами – 4 сделки, 33% всего (7 сделок – 33% в 2004 году). Как и в прошлом году выходы из компаний ИТ (секторы компьютеров и телекоммуникаций) отраслей в основном осуществляются посредством продажи активов компании крупным публичным корпорациям.

Основные моменты 2005

- К концу 2005 года объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг 5 млрд долларов. Количество действующих фондов к концу 2005 года – 79.
- Объем привлеченных за 2005 год средств в новые фонды составил 1,02 млрд долларов, что на 9% больше, чем в 2004 году (932 млн долларов).
- Число управляющих компаний, действующих на территории Российской Федерации, на декабрь 2005 года составило 60 компаний, что на 30% больше, чем в 2004 году.
- Общая сумма инвестиций в российские компании в 2005 году составила 247 млн долларов – на 12% больше, чем за 2004 год.
- Общее количество профинансированных компаний за 2005 год – 33. Средний размер сделки – 7,5 млн долл.
- Компании IT отраслей остаются крупнейшим сектором, привлекающим инвестиции, величина которых за отчетный период составила 89 млн долларов, или 36% от общего объема средств, проинвестированных в 2005 году.
- Стадия расширения остается наиболее привлекательной для инвесторов. Объем привлеченных средств на этой стадии составляет 153,5 млн долларов, число проинвестированных компаний – 14.
- Объем вложений на посевных и начальных стадиях составил 12,2 млн долларов за 2005 год, на ранних стадиях – 16,5 млн долларов. Число проинвестированных компаний – 14.
- Наиболее популярным способом выхода является продажа стратегическому инвестору – 64% за 2005 год.

Методология

В общей сложности, в обзоре рынка прямых и венчурных инвестиций представлены данные по 80 фондам. В процессе подготовки материалов были использованы следующие источники:

- Информация из полученных анкет фондов, действующих на территории России.
- Собеседования с экспертами и профессионалами венчурного инвестирования (было проведено несколько десятков интервью и встреч).
- База данных Исполнительной дирекции РАВИ.

На основе собираемой информации по каждому фонду составлялся детальный портрет по основным параметрам: источник и размер средств, осуществлённые инвестиции по отраслям, стадиям и регионам, реализованные выходы. Предпринимались все попытки собрать информацию либо по каждой портфельной компании, либо в обобщённом виде в процентном соотношении по каждой из категорий по всему портфелю.

Анкеты рассылались, собирались и обрабатывались сотрудниками Исполнительной дирекции РАВИ. Также из офиса РАВИ проводились телефонные интервью и изучение открытых источников.

В обзор включена информация о всех известных Исполнительной дирекции РАВИ финансовых институтах, действующих по классической схеме фонда прямых инвестиций, а также учтены данные об инвестиционных компаниях, использующих интервальные и открытые инвестиционные пулы для осуществления прямых инвестиций.

В случае, когда инвестиции в России были сделаны крупным транснациональным фондом, инвестирующим в целый ряд стран, то капитализация такого фонда считалась на уровне суммы инвестиций, сделанных только в России, а год начала деятельности обозначался годом осуществления первой инвестиции в России.

В процессе обработки данных и перевода показателей из денежного выражения в процентное и обратно промежуточные результаты округлялись до миллиона долларов в большую сторону. В связи с этим, возможно расхождение итоговых данных.

Отрасли

Для распределения инвестиций по отраслям использовалась адаптированная классификация Европейской Ассоциации Прямых Инвестиций и Венчурного Капитала (EVCA):

Телекоммуникации

- Телекоммуникационное оборудование
- Телекоммуникационные услуги
- Интернет
- Телеканалы и радиостанции
- Издательства

Компьютеры

- Компьютерное оборудование
- Программное обеспечение
- Компьютерные услуги

Электроника

- Батареи
- Источники питания
- Оптоволокно
- Научно-аналитические приборы
- Полупроводники и компоненты

Биотехнологии

- Пищевые добавки
- Технологии растение- и животноводства
- Исследования и оборудование

Медицина/здравоохранение

- Медицинские услуги
- Разработка и производство лекарств
- Медицинское оборудование

Энергетика

- Добыча и переработка нефти, угля и газа
- Бурение и геологоразведка
- Альтернативные источники энергии

Потребительский рынок

- Производство продуктов питания напитков
- Торговые сети
- Досуг и развлечения
- Туризм
- Производство одежды
- Товары для дома

Промышленное оборудование

- Машиностроение
- Робототехника
- Автоматика
- Приборостроение

Лёгкая промышленность

- Текстиль
- Мебель
- Бумага и целлюлоза
- Типографии
- Упаковка

Химические материалы

- Лаки
- Краски
- Клеи
- Красители
- Удобрения
- Новые материалы

Транспорт

- Транспортные компании и перевозчики
- Транспортная инфраструктура
- Почтовые услуги

Финансовые услуги

- Банковский сектор
- Страхование
- Лизинг
- Агентства недвижимости
- Финансовые брокеры и посредники

Сельское хозяйство

- Растение- и животноводство
- Рыболовство
- Лесное хозяйство и заготовка древесины

Строительство

- Инженерные и архитектурные услуги
- Производство строительных материалов
- Строительные работы

Другое

- Рекламные агентства
- Оптовая торговля
- Консалтинг

Стадии развития компаний

Для описания стадий развития компаний были определены следующие термины:

Посевная и начальная

Компания находится либо на стадии концепции, либо только что зарегистрировалась. Требуется завершение НИОКР. Продукт существует в виде прототипа. Продажи отсутствуют или совершенно незначительны. Требуется патентование и другая защита интеллектуальной собственности.

Ранняя

Произведена опытная партия продукта. Объем продаж позволяет компании быть безубыточной, широкие продажи ещё не начались. Привлечены необходимые менеджеры, но организационная структура требует доработки. Необходимо завершение сертификации и лицензирования.

Расширение

Компания прибыльна и стабильна на рынке. Требуется увеличение объемов производства и/или диверсификация в смежные сегменты рынка, а также проведение масштабных рекламных кампаний.

Реструктуризация

Инвестиции используются для выкупа доли другого фонда, инвестора или одного из основателей. Возможно также повышение эффективности компании посредством укрупнения производственных или продажи непрофильных активов. Реорганизация или принципиальная переоценка бизнес-модели и корпоративной структуры также являются действиями венчурного инвестора на данной стадии.

Поздние стадии

Средства инвесторов направляются на рефинансирование долга, приобретение компаний-дистрибьютеров или компаний-поставщиков, подготовку компании к продаже или другие действия, направленные на краткосрочное повышение капитализации компании.

Ответственности сторон

Исполнительная дирекция РАВИ прилагала все усилия для того, чтобы обеспечить реалистичность данных, представленных в этом исследовании, однако РАВИ не берет на себя никакую ответственность за какие-либо последствия от использования данных этого исследования, а также за неточность показателей и объемов инвестиций, осуществлённых инвестиционными компаниями и фондами. РАВИ не перекладывает ни на кого ответственность за возможное использование представленных данных. Данное исследование не является рекомендацией ни инвестировать ни воздержаться от осуществления инвестиций.

ДИРЕКТОРИЯ

Управляющая компания/название	America First Company L.L.C.
Адрес	1104 Farnam Street, Omaha, Nebraska 68102
Телефон	402-444-16-30
Сайт	www.am1st.com
Контактное лицо	Robert Peyton
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	100 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	5 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия, страны СНГ
Отраслевые предпочтения	производство продуктов питания

Управляющая компания/название	Cole Management Incorporated
Адрес	184 High Street, Boston, MA 02110
Телефон	+1 617 350 9900
E-Mail	cmannick@colemanagement.com
Сайт	www.colemanagement.com
Контактное лицо	Catherine Mannick
Фонды под управлением/названия	Russia Now
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	under \$ 50 mln
Примеры портфельных компаний	Infinet Wireless
Дополнительные сведения	Targeting: early stage ventures utilizing technologies developed in Russia, and to limited extent other FSU countries

Управляющая компания/название	Baring Vostok Capital Partners
Адрес	123056, ул. Гашека 7, Дукат Плэйс II, офис 750
Телефон	+7 (495) 967-13-07
Е-Mail	info@bvcp.ru
Сайт	www.bvcp.ru
Фонды под управлением/названия	First NIS Regional Fund Baring Vostok Private EquityFund Baring Vostok Private Equity Fund III
Суммарный капитал под управлением на конец 2004 года	810 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	10 - 40 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия, страны СНГ
Отраслевые предпочтения	нефть, газ, потребительские товары, телекоммуникации и медиа, финансовые услуги, проекты в области высоких технологий
Предпочтительные стадии инвестирования	Зрелая
Примеры портфельных компаний	Golden Telecom, СТС Медиа, Яндекс, PPE Group, Европлан, Русфинанс, Мадам Фигаро, Спасск цемент
Примеры реализованных выходов	Боржоми, СладКо, Сыктывкарский ЛПК

Управляющая компания/название	AIG-Interros RCF Adviser, Ltd.
Адрес	115054, Москва, Космодамианская наб., 52/3
Телефон	+7 (495) 961 20 00
Е-Mail	ivan.rodionov@aiginterros.com
Контактное лицо	Родионов Иван Иванович

Управляющая компания/название	Delta Private Equity Partners
Адрес	2/3, Paveletskaya Sq., 5th floor
Телефон	+7 (495) 960-31-31
E-Mail	epanteliushina@dpep.com
Сайт	www.dpep.com
Контактное лицо	Ekaterina Panteliushina
Фонды под управлением/названия	Delta Russia Fund The U.S. Russia Investment Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	\$500 mln
Средний размер инвестиционной сделки	\$5 – \$10 mln
Региональные предпочтения	Russia
Отраслевые предпочтения	Consumer goods and Services, TMT incl. biotech, niche financial services
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Compulink, INTH (TV3), DeltaLeasing, OneGlobe, Vesch!, Prime Foods, SPAR Moscow
Примеры реализованных выходов	DeltaBank, DeltaCredit, NCN, CTC Media, Nevsky'49, SPAR Middle Volga, Sun Interbrew, Europlan, SaintSpings, Lomonosov Porcelain Factory

Управляющая компания/название	Eagle Venture Partners
Адрес	г.Москва, ул.Садовая-Черногрязская,13/3 стр.1
Телефон	+7 (495) 771-71-15 (16)
E-Mail	info@evp.ru
Сайт	www.evp.ru
Контактное лицо	Каспер Хейстейг
Фонды под управлением/названия	Игл Урал Игл Смоленск Игл Черноземье Игл Казахстан
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	23,2 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	Пищевая промышленность, косметическая промышленность, потребительские товары, розничная торговля, упаковка, телекоммуникации
Предпочтительные стадии инвестирования	Развитие существующего бизнеса
Примеры портфельных компаний	ЗАО Кодотел, ЗАО Полипак
Примеры реализованных выходов	ОАО Концерн Калина, ОАО Ситалл, ЗАО ПГ Метран, ОАО Амстар
Дополнительные сведения	В ближайших планах создание нового фонда Eagle Russia Fund

Управляющая компания/название	Intel Capital
Адрес	Россия, 125252, г. Москва, Чапаевский пер. 14
Телефон	+7 (495) 721-49-72
Е-Mail	russia.proposals.icap@intel.com
Сайт	www.intel.com/capital
Контактное лицо	Анна Тюрина
Средний размер инвестиционной сделки	1-10 млн. долл.
Отраслевые предпочтения	ИТ, программное и техническое обеспечение
Предпочтительные стадии инвестирования	все
Примеры портфельных компаний	ru-Net, Электро-Ком

Управляющая компания/название	УК РН-траст
Адрес	г.Москва, Подкопаевский переулок, д.2/6 стр.3-4
Телефон	+7 (495) 625-18-21
Е-Mail	info@rn-trust.ru
Сайт	www.rn-trust.ru
Контактное лицо	Король Сергей
Фонды под управлением/названия	ПИФ "Особый" ПИФ Облигаций "РН-1" ПИФ Смешанных инвестиций "РН-2" ЗПИФ "РАЗВИТИЕ 1"

Управляющая компания/название	Nordic Russian Management Company Ltd (Norum Ltd)
Адрес	191015 г. Санкт-Петербург, пер. Калужский, д. 3
Телефон	+ 7 (812) 320-04-04
E-Mail	hcdn@norum.spb.ru
Сайт	www.norum.ru
Контактное лицо	Hans Christian Dall Nygard
Фонды под управлением/названия	EBRD North West and West Russia Regional Venture Fund I and II
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	88 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	Потребительские товары, включая пищевой сектор, розничная торговля, лесная промышленность, телекоммуникации
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение и развитие
Примеры портфельных компаний	Продукты питания, Инмарко, Таском
Примеры реализованных выходов	Ретал, ЭСТА, Карелия ДСП
Дополнительные сведения	В процессе формирования

Управляющая компания/название	Quadriga Capital Russia
Адрес	Oranienbaumskaya 21, 197110, SPb, RF
Телефон	+7 (812) 449-12-50
E-Mail	info@quadriga-capital.ru
Контактное лицо	Peter Kiselev
Фонды под управлением/названия	STP & CR RVF's QCRPEF II L.P.
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	\$195 mln
Средний размер инвестиционной сделки	\$7 mln
Региональные предпочтения	Russia
Отраслевые предпочтения	consumer oriented industries
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Parnas M, ROK 1, Morion
Примеры реализованных выходов	NaturProdukt, NizhPharm

Управляющая компания/название	Martinson Trigon Venture Partners
Адрес	Kawe Plaza, Parnu mnt 15, 10141 Tallinn, Estonia
Телефон	+372 667 92 00
E-Mail	mtvp@mtvp.ee
Сайт	www.martinsontrigon.com
Контактное лицо	Allan Martinson
Фонды под управлением/названия	AS MartinsonTrigon

Управляющая компания/название	The Russian Technology Fund (RTF Management Limited)
Адрес	Россия, 194156, г. Санкт-Петербург, пр. Энгельса, 27, корп. 12-В, оф. 203
Телефон	+7 (812) 294-25-06
Е-Mail	dnl@trtf.ru
Сайт	www.trtf.ru
Контактное лицо	Дмитрий Николаевич Лисенков
Фонды под управлением/названия	The Russian Technology Fund L.P.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия: Северо-Запад (С-Петербург), Центральный район (Москва)
Отраслевые предпочтения	Инновационные компании без отраслевых предпочтений
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранняя, расширение
Примеры портфельных компаний	Приборостроение, ИТ, биотехнология и пр.
Дополнительные сведения	В настоящее время идет сбор нового фонда для инвестиций в российские технологические компании. Активно изучаются проекты.

Управляющая компания/название	Trigon Capital Group
Адрес	191123, СПб, пр Чернышевского д1
Телефон	+7 (812) 329-57-29, +7 (812) 718-81-09
Е-Mail	info@trigoncapital.com
Сайт	www.trigoncapital.com
Контактное лицо	Глеб Огнянников

Управляющая компания/название	Пермский фонд содействия венчурным инвестициям
Адрес	614000, г. Пермь, ул. Советская, д. 64, оф. 11
Телефон	+7 (342) 218-28-04 +7 (342) 277-74-63
Е-Mail	venture@permkrai.ru
Сайт	www.venture.perm.ru
Контактное лицо	Мушчинкин Андрей Константинович
Фонды под управлением/названия	Пермский фонд содействия венчурным инвестициям
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	4,8 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	685 тыс долл.
Региональные предпочтения	исключительно Пермский край
Отраслевые предпочтения	нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранняя, расширение
Примеры портфельных компаний	ЗАО Пеноситал
Примеры реализованных выходов	ЗАО ЭР-Телеком
Дополнительные сведения	В 2006 году планируется на базе имущества и команды «Пермского фонда содействия венчурным инвестициям» создать ОАО «Агентство содействия инвестициям Пермского края», 100 % акций которого будет принадлежать администрации Пермского края. Увеличение капитала возможно при принятии соответствующего решения краевым законодательным собранием (внесение изменений в бюджет края)

Управляющая компания/название	ООО Управляющая компания Мономах
Адрес	г.Москва, ул.Школьная д.17, г.Новосибирск, ул.Потанинская д.9
Телефон	+7 (495) 740-44-70 +7 (383) 2270-870
Е-Mail	mail@nsk.monomah.ru
Сайт	www.monomah.ru
Контактное лицо	Федоренко Андрей Владимирович
Фонды под управлением/названия	ЗПИФВ "Академия" ЗПИФВ "Фармакологический центр" ЗПИФВ "Сибирский региональный венчурный фонд" ЗПИФВ "Инновации НГУ"
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	304 млн руб.
Средний размер инвестиционной сделки	5–50 млн руб.
Региональные предпочтения	Сибирский федеральный округ
Предпочтительные стадии инвестирования	стартовое финансирование, стадия роста
Примеры портфельных компаний	Сибфармакон, Когерент, Сиблабсервис

Управляющая компания/название	Zindel Private Equity Management Ltd
Сайт	www.zindelfund.com
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	55 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3–20 млн руб.
Региональные предпочтения	Восточная Европа и страны Балтии
Отраслевые предпочтения	ИТ и Медиа, Конструкционные материалы, ЛПК, Альтернативные источники энергии, Услуги
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion, Turnaround
Примеры портфельных компаний	Tsar Timber Group

Управляющая компания/название	Mint Capital Advisors Ltd.
Адрес	5th Floor, 33/1 Usacheva Ulitsa, Moscow 119048, Russia
Телефон	933-31-61
E-Mail	info@mintcap.ru
Сайт	www.mintcap.ru
Контактное лицо	Ulf Persson, Gleb Davidyuk
Фонды под управлением/названия	Mint I plc. Mint II L.P.

Управляющая компания/название	Berkeley Capital Partners
Адрес	123104, Россия, Москва, Спиридоньевский переулок, 9, оф. 316
Телефон	+7 (495) 937-56-84
E-Mail	larisa_Soboleva@berkeley.ru
Контактное лицо	Лариса Соболева
Адрес	630055, Россия, Новосибирск, ул.Мусы Джалиля, 11, офис 232
Телефон	+7 (3833) 397-915
E-Mail	larisa_denisova@berkeley.ru
Контактное лицо	Лариса Денисова
Фонды под управлением/названия	West Siberia Regional Venture Fund (VCP I)
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	Фонд VCP I полностью инвестирован
Региональные предпочтения	нет
Отраслевые предпочтения	нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Стадия быстрого роста
Примеры портфельных компаний	Инко
Примеры реализованных выходов	Катрен, Пятерочка
Дополнительные сведения	В настоящее время формируется новый фонд (VCP II) размером 150 млн долл.

Управляющая компания/название	Фонд венчурных инвестиций Русские Технологии
Адрес	121 151, Москва, наб. Тараса Шевченко, 23А, сектор В, 6 этаж
Телефон	+7 (495) 255-83-64
E-Mail	office@ru-tech.ru
Сайт	www.ru-tech.ru
Контактное лицо	Гамзин Михаил Владимирович Управляющий партнер
Фонды под управлением/названия	Russian Technologies Limited
Средний размер инвестиционной сделки	2–10 млн долл.
Региональные предпочтения	Москва, Московская обл., Санкт-Петербург
Отраслевые предпочтения	Информационные и коммуникационные технологии; Цифровые медийные технологии; Полупроводники и оптоэлектроника; Экологически-чистые технологии (включая возобновляемые источники энергии); Системы безопасности и обнаружения.
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage
Примеры портфельных компаний	ULTRA MOTOR Электро-ком PBC Lasers Yutec Technologies УНТ Wostec
Примеры реализованных выходов	Ретал, ЭСТА, Карелия ДСП
Дополнительные сведения	2007 г. – Фонд RT-2 (размер 100 млн долл., включая 50 млн. долл. от РВК)

Управляющая компания/название	ЗАО Управляющая компания РОЭЛ Капитал
Адрес	109029, г. Москва, ул. Нижегородская, д. 32, корп.15
Телефон	+7 (495) 786-36-90
Е-Mail	roelcapital@roel.ru
Сайт	www.roelcapital.ru
Контактное лицо	Бурында Владимир Владимирович
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ ОР(В)И "Промышленные инвестиции" ЗПИФ ОР(В)И "Партнерство "РОЭЛ Консалтинг" ЗПИФ ОР(В)И "Партнерство "Проекты и финансы"

Управляющая компания/название	ЗАО Управляющая компания СОЦИНВЕСТГАРАНТ
Адрес	119415 г.Москва, пр.Вернадского, д.53
Телефон	+7 (495) 785-04-93
Е-Mail	sigarant@zpf.ru
Контактное лицо	Егорова Ю.А.
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Долгосрочные сбережения"; ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Инвестиционные возмож- ности"; ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Инвестиционное парт- нерство"; ЗПИФ недвижимости "Ермолаевский"; ЗПИФ недвижимости "Ордынка – фонд недвижимости".

Управляющая компания/название	Troika Capital Partners
Адрес	125009 Москва, Романов переулок, 4
Телефон	+7 (495) 258-05-34
E-Mail	Valery_Doronin@troika.ru
Сайт	www.am.troika.ru
Контактное лицо	Валерий Доронин
Фонды под управлением/названия	Russia New Growth Fund
Средний размер инвестиционной сделки	10-30 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия, СНГ
Отраслевые предпочтения	FMCG, retail, услуги, финансовый сектор, прочие отрасли, близкие к конечному потреблению
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion, buyout

Управляющая компания/название	КИТ Финанс (ОАО)
Адрес	191011, г.Санкт-Петербург, Невский пр-т, дом 38/4
Телефон	+7 (812) 702-41-00
E-Mail	E.Gaziev@cf.ru
Сайт	www.cit-funds.ru
Контактное лицо	Газиев Евгений Владиславович
Суммарный капитал под управлением на конец 2005 года	8,1 млрд руб.



Российская Ассоциация
Прямого и Венчурного
Инвестирования (РАВИ)

194156, Россия, Санкт-Петербург,
пр. Энгельса, д. 27, корп. 12В, офис 209
тел/факс: +7 (812) 326-61-80
rvsa@rvsa.ru www.rvsa.ru

Руководитель проекта	А.И. Никконен
Консультант	И.В. Гладких
Финансовый эксперт	Е.И. Евдокимов
Финансовый аналитик	К.В. Кравчишина
Компьютерный дизайн	А.Ю. Никконен
Корректор	Н.Е. Жуковская
Редактор	Е.А. Антонова

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ)

Основная цель РАВИ

Содействовать становлению и развитию рынка 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, объединяющей в своих рядах прогрессивные финансовые институты, осуществляющие прямое инвестирование в частные российские компании, в том числе инновационного сектора.

Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ)
Россия, 194156, Санкт-Петербург
пр. Энгельса, д.27, корп.12В, офис 208
тел/факс: (812) 326-61-80
rvca@rvca.ru
www.rvca.ru