

2008

АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ОБЗОР РЫНКА ПРЯМЫХ
И ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
В РОССИИ ЗА 2007 ГОД

РОССИЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ
ПРЯМОГО И ВЕНЧУРНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ
(РАВИ)



Введение РАВИ

РАВИ предлагает Вашему вниманию ежегодный аналитический Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2007 год (исследования проводятся с 2003 года). Для подготовки этого Обзора было проведено анкетирование, в котором приняло участие более 100 представителей ведущих инвестиционных структур, работающих на российском рынке прямых и венчурных инвестиций. В общей сложности медианное значение данных, достоверно подтвержденных присланными анкетами, составляет 80% (за исключением параметров структуры капитала фондов).

Для подготовки данного Обзора использовалась лишь та информация, которая была предоставлена финансовыми структурами, позиционирующими себя как фонды прямых и/или венчурных инвестиций, работающие на территории России. При расчете значений объемов финансирования не учитывались сделки сектора слияний и поглощений, а также суммы инвестиций внутри холдингов. В виду того, что многие из иностранных инвестиционных институтов не выделяли сумму капитала, потенциально предназначенного для инвестиций именно в России, при анализе общей капитализации действующих на территории России фондов прямых и венчурных инвестиций они учитывались в объеме осуществленных вложений.

РАВИ благодарит все инвестиционные структуры, принимавшие непосредственное участие в предоставлении, сборе и анализе информации, вошедшей в данный обзор. Особую признательность РАВИ выражает EVCA за предоставленную возможность публикации на русском языке статистических материалов по Европе, имеющих важное стратегическое значение для развития рынка прямых инвестиций не только за рубежом, но и в России.

Альбина Никконен

Исполнительный директор РАВИ

Содержание

Введение РАВИ	1
Развитие институтов инновационной экономики и венчурной индустрии в России	3
1. ФЦ НТП	7
2. Фонд содействия и ВИФ	9
3. Российская Венчурная Компания	13
4. РИФИКТ (ОАО «РОСИНФОКОМИНВЕСТ»).....	25
5. Региональные венчурные фонды	28
6. Госкорпорация РоснаноТех	31
7. Изменения законодательства	38
8. Бизнес-ангелы.....	43
9. Технопарки	46
10. Особые экономические зоны.....	51
Выводы	52
Венчурная Платформа EVCA	54
Письмо Председателя EVCA	63
Обзор прямых инвестиций в Европе	67
Вверх по венчурной лестнице, ведущей вниз	84
Обзор прямых инвестиций в России	91
Источники капитала фондов.....	95
Классификация управляющих компаний	97
Инвестиции по отраслям	100
Инвестиции по стадиям	105
Инвестиции по федеральным округам.....	108
Выходы	111
Основные моменты 2007	112
Методология	113
Директория	120

Развитие институтов инновационной экономики и венчурной индустрии в России

В 2007–2008 годах в России продолжилось формирование институтов поддержки развития инновационной экономики и венчурной индустрии на основе партнерства бизнеса и общества. Важнейшими событиями стали:

- Усиление внимания высшего руководства страны к вопросам создания эффективной национальной инновационной системы и стимулированию инициативы и участия частного бизнеса в переходе российской экономики на инновационную модель роста.
- Начало реализации ФЦ НТП на 2007–2012 годы.
- Начало работы венчурных фондов, созданных с участием РВК и проведение второго конкурсного отбора управляющих компаний.
- Продолжение конкурсов Министерства экономического развития на создание региональных венчурных фондов.
- Начало работы ОАО «Росинфокоминвест».
- Начало работы госкорпорации «РоснаноТех».
- Изменения в законодательстве в направлении сближения с принятой в мире практикой.

Основной мировой тенденцией развития современного общества является переход от парадигмы сырьевой и индустриальной экономики к парадигме «новой экономики», также называемой «экономикой, построенной на знаниях»

(knowledge based economy) или инновационной экономикой. Новая экономика, базирующаяся на интеллектуальных ресурсах, наукоемких и информационных технологиях, означает качественно новый технологический уровень развития всего народного хозяйства, включая производительные силы общества. Данный тип экономики делает акцент на развитие не собственно знаний, а на превращение знания в основной фактор роста и эффективности производства. Поэтому сегодня экономики ведущих стран Запада переходят на принципиально новый этап прогресса – инновационный путь развития.

Необходимость создания эффективной национальной инновационной системы (НИС) нашла отклик и в России, в т.ч. на уровне высшего политического руководства¹.

¹ «Построение национальной инновационной системы – это сложная, но, подчеркну, ключевая задача нашей экономики. Мы должны наращивать поддержку фундаментальной науки, одновременно совершенствуя и организацию этой науки. Должны реализовывать мегапроекты на прорывных направлениях развития технологий, концентрируя на них ресурсы, кадры, внимание государства, тесно взаимодействуя на этом направлении с бизнесом, чтобы не прозевать те шансы, которые нам сегодня даны, и не остаться за бортом цивилизации», – это фрагмент выступления на Красноярском форуме тогда еще кандидата в президенты Дмитрия Медведева. Таким образом, он указал, что в его предвыборной программе развитие инновационной экономики является для страны приоритетной задачей на ближайшие 4 года.

«Инновационная система – это такой приводной механизм научно-промышленного развития, который применяется в большинстве современных государств. Ее главная задача – обеспечить эффективное прохождение всего инновационного цикла. Именно на это работает целая совокупность правовых, экономических, организационных и финансовых инструментов. И именно к этой модели мы сегодня и стремимся».

«Что касается нашей системы, российской инновационной системы, у нас, с одной стороны, созданы и уже работают ее основные элементы, однако мы прекрасно понимаем (и, собственно, прежде всего, ради этого собрались здесь): инструменты поддержки инноваций сегодня слабо увязаны друг с другом. Отдельные циклы инновационного про-

В рамках наиболее простой модели, описывающей взаимодействие государства и частного сектора в формате новой или инновационной экономики, роль частного сектора состоит в создании технологий на основе результатов фундаментальной науки, финансируемой государством, а также собственных исследований и разработок, и в рыночном освоении инноваций. Роль государства заключается в содействии производству фундаментального знания и комплекса технологий стратегического (военного) характера, а также в создании инфраструктуры и благоприятного институционального климата для инновационной деятельности частных компаний, а в отдельных случаях – и в прямой финансовой поддержке инновационной экономики, когда бюджетные средства выступают в качестве катализатора роста привлечения частных инвестиций.

Как работает экономическая схема внедрения новых технологий в странах, перешедших на инновационную модель роста? Как правило, в инновациях заинтересованы большие производственные и торговые компании, но разрабатывают их малые инновационные², или, как их еще называют, венчурные компании, которые, рискуя за свой счет, берутся за превращение результатов НИОКР в коммерциализуемые

изводства разобщены и плохо состыкованы друг с другом. Наверное, сегодня в этом основная проблема. И мы просто вынуждены открыто констатировать, что сегодня, по сути, системой они не являются. Хотя мы и используем этот термин «инновационная система», но, по сути, пока это не система: это набор близких, но пока еще достаточно разнородных элементов. И поэтому созданные у нас элементы инфраструктуры определяющей роли в продвижении соответствующих проектов пока не имеют. Как результат – и масштаб, и сама отдача инновационной деятельности пока остаются весьма низкими».

² Инновационный бизнес представляет собой вид бизнеса, направленный на разработку, производство и сбыт продукта (технологии), обладающего качественно новыми или усовершенствованными потребительскими характеристиками.

на рынке продукты и услуги. Если у маленькой компании в решении этой задачи все получается и инновационный продукт выходит на рынок и воспринимается им, то большая компания такую маленькую фирму просто покупает, покупает именно как компанию вместе с технологиями, ноу-хау, производством и маркетингом, причем покупает дорого, что, в свою очередь, поощряет предпринимателей заниматься инновационным бизнесом. Некоторым из малых компаний удается самим преобразоваться в большие и сформировать новый сектор рынка.

Модель инновационной экономики не исчерпывается процессом создания и коммерциализации инноваций, и равноценными с инновационно-воспроизводственными подразделениями в НИС выступают структуры, обеспечивающие источники финансирования инноваций и полноценное предложение венчурного капитала. Возможность для инновационной или венчурной компании быстро привлечь средства для финансирования развития на основе инноваций является критически важной составляющей процесса коммерциализации результатов НИОКР. В зависимости от различных ситуаций, формы собственности и структуры венчурной компании, она может выбирать различные виды финансирования за счет внешних средств.

Венчурный бизнес, который обеспечивает приток частных средств для малых компаний, развивающих инновации в целях продажи большим компаниям и в обмен на высокие риски обеспечивает высокую доходность для инвесторов, доказал эффективность института венчурного инвестирования в развитых странах³, как одного из действенных инструментов реализации инновационной модели роста.

³ Как отметил первый вице-премьер Дмитрий Медведев, «В ряде государств создание венчурных компаний стало двигателем инновационной модернизации страны и ключевым элементом новой инновационной системы». Выступая 18 апреля 2008 года на заседании

1. ФЦ НТП

В России бюджетные средства по-прежнему являются основным источником финансирования науки и инноваций и с каждым годом значение бюджета в качестве источника инвестиций только растет. Вместе с тем, реализованные государственные программы финансирования приоритетных направлений исследований и действующие списки критических технологий, по оценкам многих экспертов, недостаточно влияют на решение задач инновационного развития и повышение эффективности государственных научных расходов. За счет средств федерального бюджета финансируется большое количество прикладных разработок, не имеющих перспективы спроса на внутреннем и глобальном рынках. Отсутствие механизмов реализации определенных государством приоритетов научно-технологического развития, а также объективных критериев оценки результатов деятельности научных организаций не позволяет сконцентрировать ресурсы на поддержке ведущих институтов, университетов, инновационных центров и обеспечить опережающее развитие их материально-технической базы и кадрового потенциала. В целом, в течение последнего десятилетия, отсутствие четко определенных приоритетов научного и инновационного развития привело к реализации «политики выживания» вместо «политики развития».

Госсовета, которое было посвящено инвестициям и инновациям, и говоря о перспективах развития национальной инновационной системы, Дмитрий Медведев, говоря о роли венчурного финансирования, отметил: «Базовыми элементами этой системы являются создаваемые сегодня наукограды, особые экономические зоны, технопарки, центры трансфера технологий, так называемые бизнес-инкубаторы и иные подобные структуры, которые появляются сейчас в довольно большом количестве. А высокая скорость и непрерывность инновационного цикла должна обеспечиваться финансовыми институтами, в том числе венчурными инновационными и инвестиционными фондами».

С момента появления федеральные целевые программы позиционировались правительством как наиболее прозрачный и эффективный метод расходования бюджетных средств, основанный на программно-целевом методе планирования. Финансирование инновационных предприятий и компаний в рамках ФЦ НТП на основе партнерства бизнеса и общества развивается Федеральным агентством по науке и инновациям (Роснаука). В 2002–2006 годах Роснаукой выполнена первая и на 2007–2012 годы принята вторая федеральная программа «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития науки и техники» (ФЦ НТП) (<http://www.fasi.gov.ru/fcp/compl/>), в рамках которой возможно получение бюджетных вложений в инновационные компании на конкурсной основе.

В рамках ФЦ НТП предусмотрены возможности, когда государство финансирует НИР на 90% (оставшиеся 10% – внебюджетные средства), ОКР – на 30–50%, а в случаях, когда бизнес выступает с собственной инициативой и готов вложить в проект значительные средства – на 30%. К конкурсному отбору Роснаука привлекает профессиональных экспертов. Предоставление финансирования осуществляется через выполнение работ по государственным контрактам. Одним из индикаторов их реализации является объем частных средств, привлеченных в рамках венчурных проектов. Обычно за счет государственных средств выполняется часть опытно-конструкторских работ, а за счет исполнителя и инвестора – промышленное освоение, производство, реализация готовой продукции и иные работы в рамках проекта. В отчетность должен входить финансовый план проекта, составленный квалифицированной консалтинговой организацией и/или венчурным фондом (инвестором). Для большинства проектов объем государственных вложений не превышает 40% от совокупного объема. По условиям программы компания должна завершить в течение года полный инновационный цикл от НИОКР до реализации науко-

емкой продукции на рынке и обеспечить ускоренное развитие организации и доходность, привлекательную для венчурных инвесторов. В течение этого года требуется провести аудит, юридически оформить права на интеллектуальную собственность, разработать бизнес-план для привлечения венчурных инвесторов, обеспечивающих финансирование завершающих стадий проекта.

Расходы по блоку «Коммерциализация технологий» в рамках ФЦНТП на 2007–2012 годы составляют 35,3 млрд руб. (или 5,8 млрд руб. в среднем ежегодно), в том числе 36% за счет бюджетных средств и 64% – внебюджетных средств.

2. Фонд содействия и ВИФ

Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (Фонд содействия) (<http://www.fasie.ru/>), который был образован в 1994 году в форме государственной некоммерческой организации, стал первой организацией федерального уровня в России, ориентированной на финансирование преимущественно частных малых инновационных предприятий на «посевной» стадии.

По данным Фонда, поддержанные им предприятия освоили производство свыше 500 запатентованных изобретений, выпустили на их основе продукции на десятки миллиардов рублей, их отчисления государству в виде налогов превысили в 2,4 раза сумму полученных ими бюджетных средств. Стоимость их основных фондов увеличилась в 11,3 раза, а выработка на одного работающего – в 12,7 раза, на фирмах созданы тысячи новых рабочих мест.

Деятельность Фонда содействия базируется на следующих принципах:

- фонд поддерживает малые инновационные компании, обладающие правами на интеллектуальную собственность, на основе открытого конкурса;
- проект не финансируется всецело за счет фонда (принцип софинансирования);
- не более половины средств Фонда должно использоваться на поддержку проектов заявителей из Московского региона.

Во многих наукоемких регионах России Фонд имеет свои представительства (в 29 регионах). Базовым инструментом поддержки инновационных компаний стали программы «СТАРТ», «ТЕМП» и «ПУСК».

Фонд содействия развитию малых форм предприятий инициировал программу поддержки инновационных проектов, начатую в 2002 году совместно с Российским фондом фундаментальных исследований (РФФИ), и программу “СТАРТ”⁴, в рамках которой финансируются инновационные проекты, находящиеся на начальном этапе развития.

«СТАРТ» – программа финансирования проектов на «посевной» стадии. Ее цель – содействие предпринимателям в образовании наукоемкой компании и ее становления в течение трех лет:

- первый год – безвозвратно и безвозмездно предоставляется до 750 тыс. руб. на проведение НИОКР, разработ-

⁴ Формат программы во многом похож на механизм американской программы поддержки малого наукоемкого бизнеса SBIR (Small Business Innovation Research).

ку прототипа продукта, его испытания, патентование, составление бизнес-плана;

- второй-третий годы – дальнейшее финансирование проекта;
- полный бюджет проекта по линии Фонда – до 4,5 млн руб.

Фонд финансирует полностью только первый год выполнения проекта. Со второго года Фонд финансирует проект в двух случаях: 1) софинансирует проект вместе с внебюджетным инвестором; 2) софинансирует совместно с предприятием его инновационную деятельность (принцип самофинансирования) – когда предприятие или не нашло инвестора, или считает нецелесообразным развиваться за счет привлечения средств инвестора, но сумело в течение года приступить к реализации своей продукции.

Положительным результатом для программы «СТАРТ» считается «раскрутка» нового предприятия в конце третьего года до уровня, когда его численность составляет 5–20 сотрудников (включая основных разработчиков), а объем реализации – не менее 600 тыс. руб. на сотрудника в год.

Для уже действующих малых инновационных предприятий в рамках Фонда запущена программа «ТЕМП», нацеленная на содействие в приобретении лицензий на новые технологии и технические решения у российских научных организаций. Содействие Фонда состоит в безвозвратном и безвозмездном финансировании НИОКР, которые необходимо выполнить для освоения лицензии малым предприятием. К участию в программе приглашаются уже сложившиеся предприятия с серьезными (не менее десятков миллионов рублей в год) объемами реализации продукции. Как и в программе «СТАРТ», предполагается, что в реализацию данных

проектов будут вложены собственные средства предприятий или привлеченные частные инвестиции.

Программа «ПУСК» действует с 2006 года и нацелена на финансирование инновационных проектов, выполняемых стартапами на основании разработок и при кадровой поддержке университетов РФ. Общий лимит бюджетного финансирования составит 30 млн руб. Средства здесь также предоставляются на основе софинансирования.

Таким образом, Фонд содействия уже стал государственным инструментом, выполняющим функции «фонда ранних стадий». Тем не менее, даже при наличии нескольких программ данный Фонд не полностью закрывает нишу «посевого» финансирования в силу своего небольшого объема, и в стране существует множество «посевных» проектов, не получающих финансирования.

Венчурный инновационный фонд (ВИФ)⁵ был одним из первых нововведений раннего периода развития венчурной индустрии в России. Основной целью его деятельности, как и в других странах, является формирование инфраструктуры для привлечения в научно-технический сектор экономики России частных инвестиций. Созданный по инициативе Министерства науки и технологий РФ и зарегистрированный в Санкт-Петербурге ВИФ (<http://www.rvca.ru/rus/default.php?mid=7>) стал первым реально работающим механизмом государственной поддержки венчурного инвестирования и задал модель для формирования в дальнейшем других «фондов фондов».

Для формирования организационной структуры системы венчурного инвестирования, ВИФ выступал соучредителем коммерческих венчурных фондов России с целью раз-

⁵ Создан в соответствии с распоряжением правительства РФ № 362-р от 10 марта 2000 года.

деления их инвестиционных рисков. Сложными моментами в организации ВИФ стали его малый объем (всего 50 млн руб.) и ограничение его участия в венчурном фонде лишь в размере до 10% от общего размера фонда⁶.

В рамках программы ВИФа предполагалось, что государственно-частные венчурные фонды будут регистрироваться в форме договоров простых товариществ. Этот путь представлялся одним из наиболее удобных для частных инвесторов, тем более что формы закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) в то время просто не существовало. К 2004 году ВИФ пытался стать соинвестором двух фондов, один из которых – корпоративный фонд «Аэрокосмическое оборудование», однако это попытки не удались и в работе фонда наступила пауза, длившаяся до лета 2007 года, когда, наконец, был проинвестирован фонд НИКОР. В настоящее время ВИФ объявил еще один конкурс и рассчитывает завершить инвестирование всех средств в 2008 году.

3. Российская Венчурная Компания

Итоги первого года работы

РВК удалось довольно быстро завершить организационный период и приступить к работе, организовав и проведя первый конкурс управляющих компаний уже в мае 2007 года.

С лета 2007 года и до конца текущего года РВК заключала соглашения с победителями конкурса, которые устанавливают обязательства сторон по дальнейшей процедуре

⁶ В развитых странах аналогичный порог для «фондов» может составлять до 40–50%, и в дальнейшем данный порог был повышен для региональных венчурных фондов и фондов, создаваемых с участием «Российской венчурной компании».

регистрации Правил доверительного управления, срокам и порядку формирования заявленных венчурных фондов⁷. Таким образом, в 2007 году было создано два Венчурных фонда с общей капитализацией 6,061 млрд руб.:

1. ЗПИФ ВИ «ВТБ-Фонд венчурный» (http://www.vtb-am.ru/products/funds/private/vfunds/fund_venchur/) с капитализацией 3,061 млрд руб.
2. ЗПИФ ВИ «Биопроцесс Кэпитал Партнерс» (<http://www.bcvf.ru/>) с капитализацией 3 млрд руб.

Капитализация самый РВК выросла в конце 2007 года до 30 млрд руб.⁸.

В сформированных фондах наблюдается высокая динамика инвестиционного процесса, значительно превышающая показатели традиционных венчурных фондов.

Инвестиционный комитет «ВТБ-Фонд венчурный» рассмотрел пул из 14 инвестиционных проектов с общим объемом требуемых инвестиций 1679 млн руб., что составляет 55% от общей капитализации фонда (в т.ч. 4 – от иностранцев, готовых работать в России). Следует отметить, что такие темпы работы управляющей компанией являются более высокими, чем за рубежом, что можно объяснить тем, что

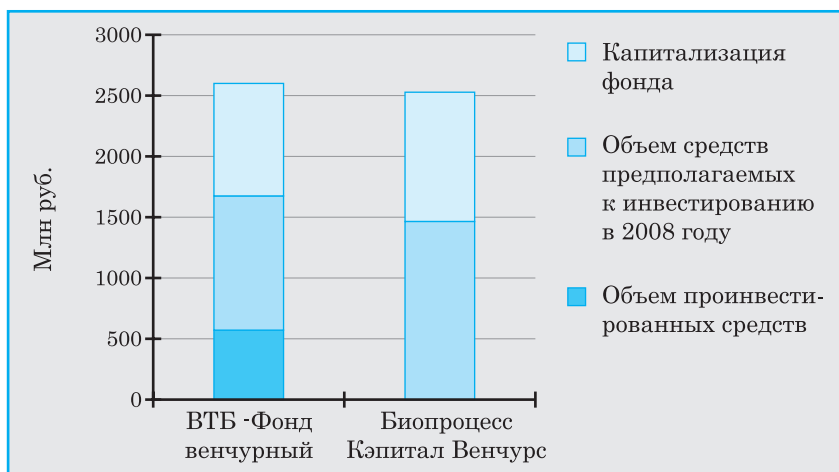
⁷ Составной частью соглашения являются положения о сроках и объеме информации о деятельности венчурных фондов, которую управляющие компании обязуются предоставлять в РВК, которые позволят ей в режиме реального времени наблюдать за использованием средств, переданных в доверительное управление победителям конкурсного отбора, и соблюдением управляющими компаниями Правил доверительного управления венчурными фондами.

⁸ В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 24 августа 2006 года № 516 РВК получила 15 млрд руб. В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 ноября 2007 года №1694-р. – еще 15 млрд руб.

«ВТБ-Фонд венчурный» одним из первых вышел на рынок и не встретил трудностей в поиске проектов. Практика работы ВТБ вскрыла и определенные трудности, например, результатом настороженной позиции собственных юристов банка стала существенная задержка выделения фондом средств (disbursement) – в среднем на полгода.

Фондом проведен первый раунд финансирования пяти-шести инвестиционных проектов, на общую сумму 573 млн руб., что составляет 34% от общей суммы всех проектов, одобренных для финансирования, и 19% – от общей капитализации фонда. Инвестиции в остальные проекты, одобренные Инвестиционным комитетом «ВТБ – Фонд венчурный», планировалось осуществить во втором квартале 2008 года (Рис. 1).

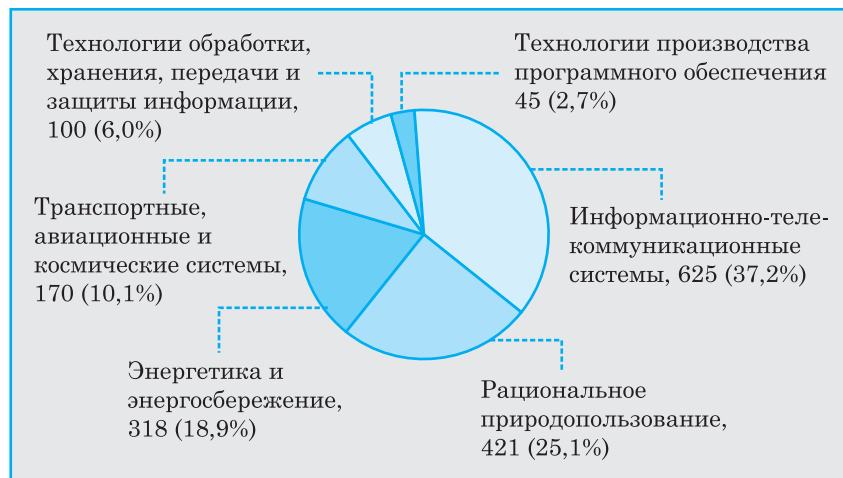
Рис. 1. Динамика инвестиционного процесса



Инвестиционный портфель «ВТБ – Фонд венчурный» был распределен между областями приоритетных направлений развития науки, технологий и техники Российской Федерации в следующих пропорциях:

- 37%– Информационно-телекоммуникационные системы
- 25% – Рациональное природопользование
- 19% – Энергетика и энергосбережение
- 10% – Транспортные, авиационные и космические системы
- 6% – Технологии обработки, хранения, передачи и защиты информации
- 3% – Технологии производства программного обеспечения.

Рис. 2. Сегментация по направлениям инвестиций



По приоритетным направлениям инвестиций можно выделить лидирующие сегменты – Информационно-телекоммуникационные системы и Рациональное природопользование, инвестиции в которые по отношению к общему объему сделок, одобренных Инвестиционным комитетом «ВТБ – Фонд Венчурный», составляют 37% и 25% соответственно (Рис. 2).

В планах фонда «Биопроцесс Кэпитал Венчурс» – рассмотреть вопрос финансирования инновационных проектов на общую сумму 1475 млн руб. В 2008 году фонд планирует рассмотреть на Инвестиционном комитете пул проектов на сумму, составляющую более 49% от объема венчурного фонда⁹.

Второй конкурсный отбор управляющих компаний

В 2008 году интересы государства в Совете директоров стали представлять: председатель Совета директоров Набиуллина Эльвира Сахипзадовна – министр экономического развития и торговли Российской Федерации, Фурсенко Андрей Александрович – Министр образования и науки Российской Федерации, Артемьев Игорь Юрьевич – руководитель Федеральной антимонопольной службы России.

Было запланировано проведение в ближайшее время двух конкурсов управляющих компаний с общей суммой денежных средств, направляемых на приобретение паев создаваемых венчурных фондов, в размере 12 млрд руб.

Второй конкурсный отбор был объявлен 14 марта 2008 года. РВК провела два круглых стола с участниками рынка по разъяснению положений о конкурсном отборе и представлению нововведений по сравнению с первым конкурсным отбором. Максимальная общая сумма приобретения инве-

⁹ Круглый стол РВК, 7 марта 2008 года, Москва.

стиционных паев венчурных фондов во втором конкурсном отборе составила 9 млрд руб¹⁰.

Нововведения

По Претендентам:

- Допускаются к участию только управляющие компании.
- Допускаются управляющие компании с уже существующими венчурными фондами.

По Информации:

- Единые фиксированные Формы:
 - Сведения о Венчурных специалистах.
 - Справка о Венчурном фонде.
 - Справка по инвестиционным проектам.
 - Шаблон Инвестиционного меморандума.
- Претендент предоставляет Инвестиционный меморандум, в котором:
 - Детализировано содержание и даны разъяснения по заполнению.
 - Минимум 6 инвестиционных проектов на различных стадиях развития.
 - Финансовая и организационная модель Фонда.
- Презентационные материалы предоставляются вместе с заявкой.

¹⁰ Утверждена на заседании Совета директоров 7 февраля 2008 года.

Были внесены существенные изменения, облегчающие подготовку конкурсной заявки, а также проекта инвестиционного меморандума, в котором даны пояснения по ключевым составляющим содержания заявок и формы заполнения документов. По условиям конкурсного отбора управляющие компании обязаны заполнять по фиксированным формам справки на венчурных специалистов, инвестиционные проекты и общую справку о венчурном фонде.

Ниже приведены основные существенные условия Второго конкурсного отбора¹¹.

Существенные условия

1. Максимальная общая сумма приобретения инвестиционных паев – 9 млрд руб.
2. Размер инвестиций ОАО «РВК» в отдельный венчурный фонд: **минимальный – 600 млн руб., максимальный – 1500 млн руб.**
3. Приоритеты инвестиционной политики ОАО «РВК»: безопасность и противодействие терроризму, живые системы (в том числе биотехнологии и медицинские технологии и оборудование), индустрия наносистем и материалов, информационно-телекоммуникационные системы, рациональное природопользование, транспортные, авиационные и космические системы, энергетика и энергосбережение.
4. Доля компаний ранней фазы – **80%**.
5. Конкурсный залог – **20 млн руб.**

¹¹ Круглый стол РВК, 25 марта 2008 года, Москва.

6. Предварительное наличие обязательств частных инвесторов от общего планируемого числа инвестиционных паев – 51%.
7. Специалисты управляющей компании приобретают не менее 1% от общего планируемого числа инвестиционных паев.
8. Ограничение доходности РВК – 5% годовых, но не выше среднегодового уровня инфляции.
9. Претендент должен иметь в штате или привлечь по гражданско-правовому договору не менее 3 специалистов в сфере венчурных инвестиций.
10. К участию в конкурсном отборе допускаются только управляющие компании.
11. Участниками конкурсного отбора могут быть управляющие компании с уже сформированными ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций.

Если сравнивать российскую модель работы фонда фондов с израильской программой Yozma, то в российской модели отсутствует обязательное условие иностранного инвестора, обладающего высокой репутацией и опытом ведения венчурного бизнеса. Однако, несмотря на необязательность, «ВТБ-Фонд венчурный» объявил о партнерских связях с американским фондом Draper Fisher Jurvetson, а Биопроцесс Кэпитал Партнерс имеет в партнерах известных венчурных гуру – Pitch Jonson и Harold Fitzgibbons. Таким образом, можно сделать вывод, что российскими управляющими компаниями высокое внимание уделяется передаче российским командам компетенций мирового уровня.

Обязательства победителей

1. Обязательства Победителей зарегистрировать ПДУ в ФСФР – до 1 сентября 2008 года.
2. Обеспечить привлечение денежных средств инвесторов (пайщиков) в размере 51% от общего числа инвестиционных паев Венчурного фонда.
3. В том числе венчурными специалистами – не менее 1%, при этом каждый специалист обязан приобрести некоторое количество инвестиционных паев.
4. Приобретение в состав имущества Венчурного фонда ценных бумаг (долей в уставных капиталах) исключительно инновационных компаний. При этом не более 20% от размеров Венчурного фонда может быть потрачено на приобретение ценных бумаг инновационных компаний, имеющих на момент первого приобретения выручку более 150 млн руб. за 12 календарных месяцев, предшествующих продаже.
5. По истечении 5 лет с даты завершения формирования Венчурного фонда его активы должны включать в себя ценные бумаги (доли в уставных капиталах) не менее чем 10 различных Инновационных компаний.
6. Сумма вознаграждения Управляющей компании, специализированного депозитария, регистратора, оценщика, аудитора за финансовый год не должна превышать 2,5% (без учета НДС).

7. ПДУ может предусматривать выплату вознаграждения управляющей компании «за успех», размер которого не должен превышать 20% от финансового результата за финансовый год. Вознаграждение за успех подлежит выплате управляющей компании только после выплаты инвесторам суммы денежных средств, на которую были приобретены инвестиционные паи.
8. Оплата паев Венчурного фонда возможна только денежными средствами.

Прием заявок проходил с 1 по 11 апреля 2008 года. К участию в конкурсном отборе были допущены 18 управляющих компаний из 20 принятых заявок. Общий спрос на инвестиционные ресурсы на Второй конкурсный отбор составил более 48,9 млрд руб.

По сравнению с Первым конкурсным отбором на 50% увеличилось количество претендентов, а общий спрос на инвестиционные ресурсы вырос более чем на 85%. Эксперты отмечают прогресс качества и проработанности конкурсных заявок по сравнению с Первым конкурсным отбором. Резкое увеличение интереса частного сектора к участию в создании венчурной индустрии свидетельствует о росте участников венчурного рынка и работоспособности модели, основанной на механизме частно-государственного партнерства.

Рассмотрение заявок Советом директоров РВК было проведено 27–28 мая 2008 года. Объявление итогов состоялось в рамках XII Петербургского международного экономического форума в Санкт-Петербурге 8 июня – через 14 дней после подписания Протокола заседания Совета директоров РВК.

Победителями были признаны следующие участники конкурсного отбора:

1. ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами»
2. ООО «Максвелл Эссет Менеджмент»
3. ЗАО «Лидер»
4. ООО «Управляющая компания «Север Эссет Менеджмент»
5. ЗАО Управляющая компания «ЦентрИнвест».

Третий конкурсный отбор управляющих компаний

Планируемая предельная сумма на Третий конкурсный отбор, запланированный на осень, – 3 млрд руб., а подведение итогов – на декабрь 2008 года.

Проблемы и перспективы развития РВК

В настоящее время РВК прорабатывает вопрос о создании в России фондов «посевного финансирования».

Среди проблем, которые уже встретила и может встретить в будущем РВК, можно назвать:

- Затруднения в поиске частных партнеров для соинвестирования.
- Затруднения фондов, созданных с участием РВК, в поиске адекватных проектов для инвестирования.

РВК в этих условиях может переключиться с решения своей основной задачи – формирования института венчурного инвестирования на основе партнерства с бизнесом, на решение второстепенных вопросов и на замещение частных

инвестиций бюджетными. Если говорить о российской модели в целом, то создание национальных венчурных фондов с участием государства – это только первый шаг по запуску механизма венчурного предпринимательства. Гораздо более серьезной является задача построения партнерских отношений РВК с частными венчурными фондами и участниками рынка, интенсификация коллективного обучения, создание высококвалифицированного рынка специалистов и наращивание компетенций мирового уровня. Частному сектору необходим и наглядный кластер историй успеха (success story), чтобы естественным образом началась цепная реакция по дальнейшему развитию рынка. И создание такого сектора является одной из важнейших задач РВК.

Представляется, что в своей работе РВК, как компания, основной задачей которой является создание и развитие института венчурного инвестирования в России, должна руководствоваться следующими основными принципами:

- Концентрация на вопросах экономики и финансов инновационной деятельности.
- Неконкуренция с бизнесом, государственными органами и организациями, общественными институтами занимающимися вопросами инноваций.
- Работа преимущественно не напрямую, а через поддержку и сотрудничество с бизнесом, государственными органами, общественными институтами.
- Следование опыту других стран с развитыми институтами поддержки инновационной модели роста.
- Проектный подход.

4. РИФИКТ (ОАО «РОСИНФОКОМИНВЕСТ»)

Хотя постановление о создании «Российского инвестиционного фонда информационно-коммуникационных технологий» (РИФИКТ)¹² было подписано еще в начале августа 2006 года, организационный период затянулся, и только в октябре 2007 года вышло Распоряжение Федерального агентства по управлению федеральным имуществом об учреждении фонда¹³, а в ноябре 2007 состоялась государственная регистрация юридического лица – ОАО «Росинфокоминвест» (<http://www.rosinfocominvest.ru>), а также внесение в качестве вклада Российской Федерации в уставный капитал ОАО средств Инвестиционного фонда Российской Федерации в размере 1450 млн руб. В декабре 2007 года была получена Лицензия ФСФР.

В феврале 2008 года прошло увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии, а в марте 2008 года был проведен конкурс по выбору управляющей компании. И только в апреле 2008 года началась инвестиционная деятельность Фонда.

В качестве своих основных целей Фонд выделяет:

- Эффективное размещение средств Фонда в компании отрасли ИКТ.
- Обеспечение планируемого возврата на вложенный капитал.
- Содействие менеджменту инвестируемых компаний в эффективном использовании полученных средств.

¹² Постановление № 476 от 9 августа 2006 года.

¹³ Распоряжение от 11 октября 2007 года, № 3254-р.

- Помощь в формировании и реализации маркетинговой политики инвестируемых компаний.
- Улучшение инвестиционного имиджа отрасли ИКТ.
- Помощь инвестируемым компаниям в проведении IPO.
- Достижение ликвидности активов Фонда через:
 - обеспечение расчетных дивидендов от доходов Фонда;
 - размещение акций Фонда на фондовом рынке;
 - продажу акций компаний стратегическим инвесторам;
 - формирование капитала для реинвестиций в новые проекты.

Среди механизмов поддержки инвестируемых проектов Фонд называет следующие:

- Помощь предприятиям в разработке оптимальной стратегии развития.
- Опора на профессиональное сообщество и формирование экспертного совета на базе наиболее авторитетных структур.
- Тесную координацию и взаимодействие со всеми действующими и создающимися государственными институтами развития и поддержки инноваций.
- Привлечение профессиональных консультантов по управлению финансами, юриспруденции, подбору кадров, системам управления.

- Помощь инвестируемым компаниям в выходе на внешние рынки.

Объем инвестиций в ИКТ-отрасль в России в 2007 году составил 250 млн долл. а к 2010 году он вырастет до 3 млрд долл., в том числе благодаря деятельности Фонда¹⁴.

Планы ОАО «Росинфокоминвест» предусматривают:

2008 год

- Формирование Фонда: привлечение средств частных инвесторов на паритетной основе и размещение инвестиций на общую сумму до 2 млрд руб.

2009 год

- Работа вложенных средств.
- Сокращение доли государства до 25%+1 акция.
- Размещение инвестиций на сумму до 900 млн руб.

2010 год

- Работа вложенных средств.
- Выход государства – сокращение доли государства до 0%.

Среди проблем, с которыми столкнулась или может столкнуться Фонд, можно назвать следующие:

- Незначительность влияния на российский рынок ИКТ в силу ограниченного объема Фонда.

¹⁴ Доклад «ОАО «Росинфокоминвест» как один из ключевых механизмов государственной поддержки рынка ИКТ». Первый Всероссийский форум инноваторов, 27 ноября 2007 года, Москва.

- Задержки в привлечении частных инвесторов¹⁵.
- Административные преграды со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) для инвестиций в общества с ограниченной ответственностью¹⁶.

5. Региональные венчурные фонды

К лету 2008 года было создано около 20 региональных венчурных фондов инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере, проведены тендеры по выбору управляющих компаний (Табл. 1).

Табл. 1. Региональные венчурные фонды инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере

Регион	Объем млн руб.	Управляющая компания
Москва	800	УК «Альянс-РОСНО»
Московская область	200	УК «Тройка Диалог»
Санкт-Петербург	400	УК «ВТБ Управление активами»
Республика Татарстан	800	УК «Тройка Диалог»
Республика Татарстан (высокие технологии)	300	УК «АК БАРС КАПИТАЛ»
Пермский край	200	УК «Альянс-РОСНО»

¹⁵ Вплоть до лета 2008 их состав так и не был объявлен.

¹⁶ В форме «ООО» регистрируется большинство стартапов, т.к. данная форма является более гибкой в организационном и управленческом плане. В силу этого, одной из первоочередных задач Межведомственной рабочей группы уже сейчас объявлено внесение изменений в приказ ФСФР о составе активов, которые позволяют фонду осуществлять инвестиции не только в «АО», но и в «ООО».

Красноярский край	120	УК «Тройка Диалог»
Нижегородская область	280	УК «ВТБ Управление активами»
Томская область	120	УК «Мономах»
Воронежская область	280	ЗАО «Финанс Траст»*
Самарская область	280	ЗАО «ФинансТраст»*
Тюменская область	280	«ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент»
Свердловская область	280	УК «Ермак»
Волгоградская область	280	ЗАО «НИКОР»
Чувашская республика	280	ЗАО «ФинансТраст»*
Республика Башкортостан	400	ЗАО «ФинансТраст»*
Саратовская область	280	УК «ВТБ Управление активами»
Челябинская область	280	-
Калужская область	280	-
Республика Мордовия	280	-
Краснодарский край	280	ЗАО «НИКОР»

*) проводится новый конкурс

Некоторые региональные венчурные фонды уже начали работу и сделали первые инвестиции. Основные требования к соискателю инвестиций можно привести на примере одной из управляющих компаний – ОАО «Альянс РОСНО Управление активами»:

- Малое предприятие в научно-технической сфере, зарегистрированное и фактически ведущее деятельность на территории Москвы или Пермского края.

- Организационная форма – ООО или ЗАО.
- Основная деятельность – внедрение и коммерциализация результатов НИОКР, изобретений, усовершенствований и инноваций в научно-технической сфере.
- Наличие продуманного плана реализации проекта в виде оформленного бизнес плана.
- Наличие прав интеллектуальной собственности, патентов, авторских прав, или реальная возможность получения таких прав на результаты научно-технической деятельности.
- Возможность реализации проекта – не более 6 лет.
- Готовность инициаторов проекта к партнерству с венчурным фондом, участие фонда в акционерном капитале предприятия (фонд приобретает контрольный или блокирующий пакет).
- Финансовая эффективность проекта – не менее 70% IRR.

Как видим, требования инвесторов при венчурном финансировании достаточно жесткие и не всегда выгодны для тех, кто является соискателем инвестиционных ресурсов.

Работа региональных венчурных фондов выявила определенные трудности, прежде всего:

- Дефицит проектов в регионах, в которых работает фонд. В результате в некоторых случаях деятельность венчурных компаний искусственно (через открытие представительства) переносится в соответствующий регион.
- Малый размер некоторых фондов первой очереди, из-за чего они становятся непривлекательными для управ-

ляющих компаний, не видящих возможности покрытия затрат на управление фондом, или управляющие компании начинают ориентироваться на «дешевых» специалистов недостаточной квалификации¹⁷.

- Трудности с привлечением частного капитала в фонды из-за несовершенства правовой формы ЗПИФ.
- Неадекватность команд некоторых УК с точки зрения качества специалистов (квалификации и успешного опыта инвестиционного менеджмента), а также по качеству работы (перегрузки проектами).

6. Госкорпорация РоснаноТех

Госкорпорация РоснаноТех (<http://www.rusnano.com/>) была создана в июле 2007 года¹⁸ с целью ведения инвестиционной и внешнеэкономической деятельности по реализации проектов в области нанотехнологий в России и за рубежом, в том числе с участием иностранного капитала. Основная деятельность Корпорации – софинансирование в инвестиционные проекты совместно с частными инвесторами¹⁹.

¹⁷ ФСФР внесла поправки в новую редакцию положения ФСФР о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов. Документ ввел новое понятие — акционерный инвестиционный фонд венчурных инвестиций. Это позволит фондам осуществлять инвестиции не только в акционерные общества, но и в общества с ограниченной ответственностью.

¹⁸ Федеральный закон от 19 июля 2007 года № 139-ФЗ «О Российской корпорации нанотехнологий».

¹⁹ Что позволяет рассматривать не менее 30% бюджета корпорации в качестве потенциальных расходов на софинансирование инновационных проектов.

Миссией Роснано-технологического агентства является содействие реализации государственной политики, имеющей целью мировое лидерство Российской Федерации в области нанотехнологий, проявляющееся в трех главных компонентах:

1. Значительный вклад в процесс генерации новых фундаментальных знаний.
2. Завоевание российскими компаниями лидирующих позиций на мировых рынках нанотехнологической продукции.
3. Создание в России глобальной площадки для обсуждения научных, технологических, производственных, инвестиционных и экологических проблем развития nanoиндустрии; признание России в этом качестве в мировом нанотехнологическом сообществе.

Корпорация стремится к ведению своей деятельности во всех регионах Российской Федерации, имеющих и/или активно создающих условия для такой деятельности²⁰.

Главные целевые показатели развития nanoиндустрии России на перспективу, достижению которых должна способствовать госкорпорация²¹ :

- Кратное увеличение объема продаж продукции российской nanoиндустрии (с 20 млрд руб. в 2008 году до 900 млрд руб. в 2015 году, а всего за 2008–2015 годы около 2850 млрд руб.).

²⁰ Что позволяет рассматривать не менее 30% бюджета корпорации в качестве потенциальных расходов на со-финансирование инновационных проектов.

²¹ Программа развития nanoиндустрии в Российской Федерации до 2015 года (Поручение Правительства Российской Федерации от 04.05.2008 года, №В-П7-2702).

- Существенный рост удельного веса отечественной продукции наноиндустрии на мировом рынке (с 0,07% в 2008 году до 3% в 2015 году).
- Значительное увеличение объема экспорта продукции наноиндустрии (с 4 млрд руб. в 2008 году до 180 млрд руб. в 2015 году).

ГК «РоснаноТех» для достижения целей своей деятельности реализует следующие основные функции²² :

- Рассматривает проекты в сфере нанотехнологий в целях последующего предоставления финансовой поддержки за счет средств Корпорации.
- Осуществляет организационную и финансовую поддержку научно- исследовательских и опытно-конструкторских разработок в сфере нанотехнологий.
- Осуществляет финансирование проектов в сфере нанотехнологий, предусматривающих внедрение нанотехнологий или производство продукции в сфере наноиндустрии.
- Осуществляет финансирование проектов по подготовке специалистов в сфере нанотехнологий.
- Осуществляет мониторинг реализации проектов в сфере нанотехнологий, финансируемых за счет средств Корпорации.
- Выполняет другие функции в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации.

²² В соответствии с Федеральным законом №139-ФЗ от 19 июля 2007 года.

Сама Корпорация выделяет следующие функции²³:

- Научно-исследовательская экспертиза технологий в наноиндустрии и наносистемах.
- Координация исследований и разработок на базе применения элементов нанотехнологий.
- Информирование граждан РФ и мирового сообщества о состоянии развития российской наноиндустрии.
- Коммерциализация нанотехнологий, разработанных институтами и научными центрами Российской академии наук и другими научными исследовательскими организациями.
- Управление и развитие инновационных портфельных компаний.

Условия участия ГК «Роснано» в проектах (выдержки из Порядка и условий финансирования проектов...) таковы:

- Финансирование проектов, обеспечивающих создание конкурентоспособной продукции в сфере нанотехнологий, находящиеся на стадии коммерциализации, когда возможности привлечения частного капитала ограничены в силу высоких рисков, рыночной и технологической неопределенности.

²³ Гордин Д.С., управляющий директор ГК «Роснано» «О потенциале взаимодействия Государственной корпорации «Российская корпорация нанотехнологий» с фондами ранних инвестиций и венчурными фондами в целях коммерциализации разработок наноиндустрии». Круглый стол «Венчурные и посевные фонды в наноиндустрии: направления и возможности сотрудничества», 30 мая 2008 года, Москва.

- Финансирование проектов, объем годовой выручки которых, планируемый через пять лет, составляет менее 250 млн руб., или суммы в иностранной валюте, эквивалентной 250 млн руб., только через инвестиционные фонды, инвестирующие средства в проекты в сфере нанотехнологий.
- Финансирование проектов в объемах, позволяющих создать необходимые условия для привлечения частных инвестиций на всех стадиях реализации проектов. Доля Корпорации в уставном капитале проектной компании должна быть меньше 50%.

Среди инструментов, используемых ГК «Роснано» (выдержки из Порядка и условий финансирования проектов...) можно выделить:

- Участие в уставном капитале юридических лиц, венчурных и паевых инвестиционных фондов, инвестирующих средства в проекты в сфере нанотехнологий, в некоммерческих организациях, создаваемых в целях развития нанотехнологий.
- Предоставление денежных средств в форме займов на льготных условиях²⁴, приобретение облигаций и конвертируемых долговых обязательств, предоставление поручительств по кредитам и другим обязательствам, а также осуществление лизинговых операций.
- Заключение договоров с юридическими и физическими лицами на выполнение проектов (для НИОКР).

²⁴ Минимальная требуемая доходность Корпорации по всем используемым финансовым инструментам принимается равной эффективной доходности по облигациям федерального займа Российской Федерации.

- Предоставление денежных средств в виде грантов в размере до 10 млн руб. (НИОКР) и до 7,5 млн руб. (подготовка специалистов); предоставление денежных средств в виде грантов в большем размере – по решению Наблюдательного Совета.

К середине 2008 года в Роснанотех поступило 455 обращений из 62 городов. Всего было запрошено более 300 млрд руб. (порядок сумм – от 1 млн руб. до 78 млрд руб.) (Рис. 3).

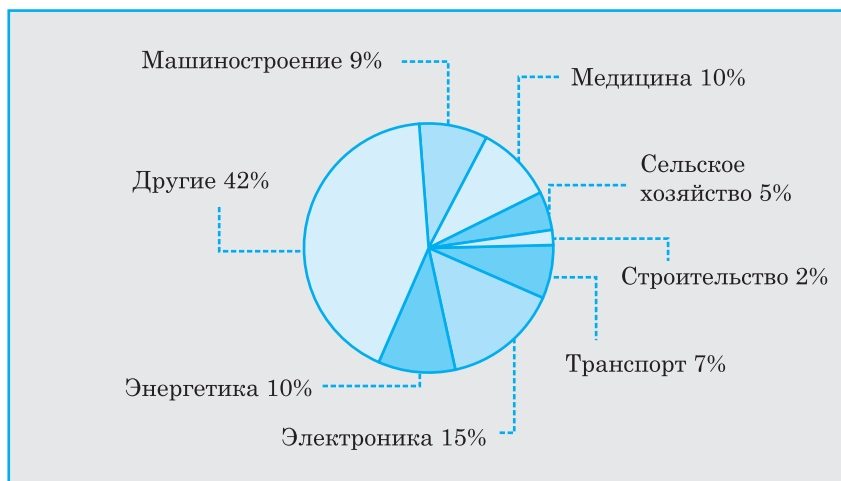
Основной пул проектов по заявкам, поступившим в ГК «Роснанотех», – это проекты малого масштаба на ранней стадии развития (заявки на НИР, НИОКР). Учитывая, что выполнение поставленных задач по развитию nanoиндустрии России возможно при условии доведения проектов ранней стадии развития до стадии коммерциализации, проекты малого масштаба на ранней стадии развития ГК «Роснанотех» готова финансировать через венчурные инвестиционные фонды. Компания готова передавать средства для финансирования таких проектов в управление зарекомендовавшим себя на рынке управляющим компаниям. Роль же ГК «Роснанотех» заключается в привлечении в проекты инвестиций из венчурного бизнеса и минимизация рисков по вхождению в проекты со-инвесторов.

Таким образом, ГК «Роснанотех» рассматривает себя в качестве партнера для венчурного бизнеса. Ключевой задачей ГК «Роснанотех» при этом является устранение барьеров и снижение рисков для венчурного бизнеса при финансировании проектов в сфере нанотехнологий на всех стадиях инновационного процесса. ГК «Роснанотех» готова к взаимодействию с венчурным бизнесом:

- в финансировании отдельных проектов;
- в создании фондов ранних инвестиций и инкубаторов;

- в создании венчурных фондов.

Рис. 3. Распределение заявок по отраслям



ГК «Роснанотех» готова рассмотреть вместе с частными инвесторами различные форматы сотрудничества, которые позволят бизнесу на основе со-инвестирования с Корпорацией войти в проекты в высокорисковой области. По мнению ГК «Роснанотех», внедрение подобных форм сотрудничества позволит вывести проекты в сфере нанотехнологий с ранних стадий разработки на стадии их коммерциализации и расширить производство нанопродукции.

В настоящее время корпорация сменила свое название на «Российская корпорация нанотехнологий (РОСНАНО)».

7. Изменения законодательства

Федеральный закон №334 был подписан 6 декабря 2007 года. Он направлен на совершенствование государственного регулирования деятельности акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний, специализированных депозитариев и негосударственных пенсионных фондов и государственного контроля за осуществлением указанной деятельности, включая механизм ее лицензирования, и на этой основе расширение возможностей по инвестированию сбережений, в частности, путем введения института квалифицированного инвестора.

Целью закона является усиление защиты прав и законных интересов лиц, инвестирующих свои сбережения в инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды, а также стимулирование венчурных инвестиций через инвестиционные фонды, акции (инвестиционные паи) которых предназначены для квалифицированных инвесторов.

Институт квалифицированных инвесторов уже много лет работает в США²⁵ и Европе²⁶ и должен стать наиболее привлекательным для закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций, так как предусматривает такие необходимые рынку новации, как постепенное наполнение фонда деньгами на основе «commitment letter» и право пайщиков принимать участие в инвестиционном решении при рассмотрении сделок с имуществом фонда на инвестиционном комитете.

²⁵ Commission Final Rule §230.144A, §275.205-3, Закон об инвестиционных компаниях 1940 года и Закон о биржевой торговле 1934 года.

²⁶ Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003.

Квалифицированный инвестор

К категории «Квалифицированный инвестор» в силу закона относятся:

- Брокеры, дилеры и управляющие
- Кредитные организации
- Акционерные инвестиционные фонды
- Управляющие компании
- Страховые организации
- Международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития;

Квалифицированными инвесторами также могут быть признаны лица, удовлетворяющие как минимум двум условиям по требованиям ФСФР России:

- Требования к физическим лицам:
 - Стоимость принадлежащих им ценных бумаг
 - Опыт работы на рынке ценных бумаг
 - Объем сделок с ценными бумагами
- Требования к юридическим лицам:
 - Размер собственного капитала
 - Объем сделок с ценными бумагами
 - Размер оборота (выручки)
 - Размер суммы активов

Фонды квалифицированных инвесторов

1. Могут формироваться на условиях коммитмента. Согласно правилам доверительного управления, деньги поступают в фонд либо по требованию Управляющей компании, либо по календарным датам и в размере, указанном в ПДУ
2. Имеют право создать инвестиционный комитет из числа пайщиков
3. Могут требовать повышенное вознаграждение (на Фонд не распространяется требование о предельном размере вознаграждения 10% среднегодовой стоимости чистых активов)
4. Ценные бумаги ограничены в обороте (обращаются только между квалифицированными инвесторами)

Федеральная служба по финансовым рынкам разработала типовые правила для закрытых паевых инвестиционных фондов. Новая редакция типовых правил для ЗПИФов устраняет противоречия в связи с отсутствием ряда подзаконных актов реализации новых законодательных норм и уточняет, какие новые возможности предоставляются управляющим компаниям. Так, управляющие закрытыми фондами для квалифицированных инвесторов получили право проводить ряд новых для них финансовых операций. Например, частичную оплату и погашение паев, что приведет к более эффективному использованию средств²⁷.

Далее представлены проекты финансовых требований, которые предъявляет ФСФР России для юридических и физических лиц для признания их квалифицированными инвесторами²⁸.

²⁷ «Коммерсантъ», №78(3895), от 8 мая 2008 года.

²⁸ Круглый стол ОАО «РВК», от 4 апреля 2008 года, Москва.

**Квалифицированный инвестор:
требования к юридическим лицам.**

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает **любым двум требованиям** из указанных:

1. Имеет собственный капитал не менее 100 млн руб.
2. Совершало ежеквартально не менее чем по 5 сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних 4 кварталов, совокупная цена которых за указанные 4 квартала составила не менее 4 млн руб.
3. Имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг) по данным бухгалтерской отчетности за последний отчетный год не менее 1 млрд руб.
4. Имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета за последний отчетный год не менее 2 млрд руб.

Следует отметить, что требования российского законодательства к квалифицированным инвесторам ниже своих зарубежных аналогов в США и ЕС. Хотя наблюдается несоответствие, например, региональных венчурных фондов данным критериям, так как инвесторами в них является местная администрация, которая не подпадает под определение квалифицированного инвестора. В целом законодательные инициативы должны учитывать все направления государственной инновационной политики реализуемой исполнительной властью. Безусловно, эти законодательные новации требуют время для внедрения. Участники рынка и регулятор должны накопить практический опыт использования данного института, и вскоре рынок отреагирует и приспособится к новым инструментам.

Квалифицированный инвестор: требования к физическим лицам

Физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает **любым двум требованиям** из указанных:

1. **Владеет** отвечающими требованиям пункта 2,4 настоящего Положения **ценными бумагами** и (или) иными финансовыми инструментами, **общая стоимость которых**, рассчитанная в порядке, предусмотренном пунктом 2,5 настоящего Положения, составляет **не менее 3 млн руб.**
2. **Имеет опыт работы** в российской и (или) иностранной организации, которая осуществляла сделки с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами:
 - **не менее 1 года** в случае, если такая организация является квалифицированным инвестором в силу пункта 2 статьи 51 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»;
 - не менее 1 года в случае, если физическое лицо имеет квалифицированный аттестат специалиста финансового рынка;
 - не менее 3 лет в иных случаях.
3. **Совершало ежеквартально не менее чем по 10 сделок** с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в течение последних 4 кварталов, совокупная цена которых **за указанные 4 квартала** составила **не менее 300 тыс. руб.**

8. Бизнес-ангелы

Число частных рискованных инвесторов, или бизнес-ангелов, в России уже довольно велико и постоянно растет. По понятным причинам, они часто не афишируют свою деятельность, и статистика по их вложениям не ведется. Плюсом этого способа инвестирования выступают близкие отношения с предпринимателем и возможность непосредственного воздействия на него в случае невозврата денег. Минусом является недостаток понимания бизнес-ангелом тонкостей инновационного бизнеса – новых технологических и бизнес-идей, и в связи с этим того, что нужно для их реализации.

По мнению некоторых специалистов, на сегодняшний день в России объемы инвестирования бизнес-ангелами (включая и тех, кто не сознает, что выступает в данной роли) в три-четыре раза превышают объемы инвестирования венчурных фондов. По различным оценкам, количество потенциальных бизнес-ангелов в стране – несколько десятков тысяч человек. Однако опять приходится говорить «потенциально». Система бизнес-ангелов в России находится еще в более «зародышевом» состоянии, чем венчурные фонды. Дело здесь в том, что из-за анонимности потенциальные потребители инвестиций часто не знают, где искать своих ангелов, а люди с деньгами – куда стоит вкладывать.

В России, как и во всем мире, бизнес-ангелами, как правило, становятся бизнесмены, топ-менеджеры, просто состоятельные люди, которые добились успеха в бизнесе, вышли из него или отошли от выполнения исполнительных задач управления.

Всех бизнес-ангелов в России условно можно разделить на три категории:

1. Бизнес-ангелы, имеющие опыт работы в науке или технологическом бизнесе. Они, как правило, являются экспертами в определенной сфере и вкладывают деньги в проекты соответствующего направления. Такие бизнес-ангелы инвестируют не только и не столько деньги, сколько свой опыт, знания, бизнес-связи, что существенно повышает шансы проекта на успех.
2. Бизнес-ангелы, представляющие интересы крупных корпораций или бизнес-групп. В случае успешного развития проекта они передают бизнес компании, которые представляют.
3. «Начинающие» бизнес-ангелы. Они не имеют «научного» прошлого и строгих предпочтений для инвестиций. Объемы их инвестиций невелики, но они имеют большой потенциал развития.

Существенное влияние на развитие бизнес-ангельского сектора (особенно это касается тех, кто не имеет достаточного опыта) оказывают различные ассоциации и сети бизнес-ангелов. Они занимаются как поддержанием контактов, различными организационными вопросами, так и поиском проектов для инвестиций, консультированием, посредническими операциями.

Самые известные сети бизнес-ангелов:

- Союз бизнес-ангелов России (СБАР) – <http://russba.ru/>²⁹.

²⁹ СБАР был учрежден РАВИ и ТПП России в рамках Меморандума о сотрудничестве по развитию системы венчурного инвестирования и поддержки инновационного предпринимательства в России.

- Национальная сеть бизнес ангелов «Частный капитал» – <http://www.private-capital.ru/>.
- Московская сеть бизнес-ангелов – <http://www.business-angels.ru/>.

Россия подтверждает зарубежный опыт, который показывает, что:

- неформальный сектор венчурной индустрии становится значительным источником венчурных инвестиций для малых и средних предприятий;
- неформальный рынок венчурного капитала важен, в первую очередь, для малых фирм, находящихся на ранних стадиях своего развития – «посевной» и «стартовой»;
- поддержка бизнес-ангелов не исчерпывается предоставлением финансирования малой фирме, но включает также всестороннее содействие в ведении бизнеса;
- получение инвестиции от бизнес-ангела существенно повышает шансы малой фирмы получить более крупное финансирование из других источников на дальнейших стадиях реализации проекта;
- вследствие недостатка информации, функционирование неформального рынка венчурного капитала может не достигать оптимально возможного уровня, и поэтому необходимо создавать механизмы, помогающие бизнес-ангелам и предпринимателям находить друг друга.

В России роль неформального сектора значительна, т.к. помимо денег предприниматели могут получить на доступных условиях знания и консультации экспертов, а также воспользоваться коммуникационными площадками. Как и рынок венчурного капитала в целом, неформальный сектор

находится в настоящее время в стадии формирования. Тем не менее можно говорить о ряде факторов, благоприятствующих его развитию в сфере инновационного бизнеса:

- в частном секторе России накоплены значительные финансовые ресурсы, в частности в сфере торговли, владельцы которых готовы инвестировать их в «реальный» сектор, так как доходность торговых и финансовых операций постоянно снижается;
- растет актуальность создания импортозамещающих и экспортоориентированных производств;
- многие успешные российские предприниматели имеют научно-техническую подготовку и опыт работы в научных учреждениях, что может способствовать их решению стать бизнес-ангелами.

Неформальный сектор рынка венчурного капитала может сыграть важную роль в развитии малого инновационного бизнеса в России, т.к. проблема финансирования и доступа к экспертизе для фирм, находящихся на ранних стадиях своего развития, стоит очень остро. Вместе с тем очевидно, что для того, чтобы потенциал данного рынка реализовался в полной мере, нужно разработать эффективные механизмы его стимулирования.

9. Технопарки

Программы развития технопарков развиваются в нескольких российских регионах, и наиболее успешными из них можно назвать Москву и Московскую область, Петербург и Ленинградскую область, Томск, Новосибирск, Нижний Новгород, Калугу, Тюмень.

Среднесрочная госпрограмма развития технопарков на 2006–2012 годы предусматривает, что технопарки получают государственное финансирование на строительство социальной и инженерной инфраструктуры (подведение коммуникаций, строительство дорог и др.) Что касается строительства жилья и офисных помещений, то планируется, что этим займутся частные инвесторы.

Одним из основных недостатков этой программы является отсутствие адекватной законодательной базы, которая предоставила бы четкие определения, права, а также налоговые и иные преференции, подобные предусмотренным для ОЭЗ. Исключение составляют лишь несколько областей (например, Воронежская или Республика Татарстан), которые приняли местные законы о предоставлении льгот технопаркам (хотя государственного решения о создании технопарка в Воронеже нет). Также льготы смогут получить технопарки, регистрирующиеся на территории технико-внедренческих ОЭЗ (как, например, технопарк в Санкт-Петербурге). Но в остальном правовая основа для создания технопарков пока отсутствует.

Вторую проблему – недостаток определенности в постановке целей программы у самого государства – хорошо высветил на российско-германском форуме выставки СеВИТ-2007 генеральный директор Восточно-Европейского инвестиционного холдинга Клаус Рихтер: «Следует четко определить, что является приоритетными целями: экономическое развитие регионов, в которых строятся технопарки, или ускоренное развитие научно-технических направлений <...> И тот и другой путь может быть реализован, однако для инвесторов важно четко понимать, какой именно путь выбран»³⁰.

³⁰ www.allmedia.ru/.

Новые возможные формы государственной поддержки инновационной деятельности.

Среди новых форм господдержки инновационной деятельности, появившихся в 2007–2008 годах, можно выделить:

- Программу создания инновационно-технологических центров, развиваемую Министерством образования и науки РФ (Минобрнауки).
- Инициативы бизнеса по созданию технозон на базе существующих ФГУПов (НИИ, КБ, заводов).
- Создание лизинговой компании, специализирующейся на высокотехнологическом оборудовании.

Минобрнауки развивает собственную программу по поддержке и развитию инновационно-технологических центров (ИТЦ). Важным отличием данной программы от программы развития технопарков является готовность Минобрнауки поддерживать создание ИТЦ, не пытаясь стать их собственником и войти в капитал. Возможно несколько этапов привлечения бюджетных средств в ИТЦ, в т.ч. с использованием средств ФЦНТП (например, в случае создания на базе ИТЦ центров коллективного пользования уникальных научных приборов, установок и оборудования).

В качестве новой формы господдержки инновационной деятельности бизнес предлагает создание технозон (помещений с необходимыми коммуникациями) на базе существующих ФГУПов (НИИ, КБ, заводов). В настоящее время существует довольно большое количество оборонных предприятий (как правило, в форме ФГУПов или на стадии преобразования в ОАО) и научно-исследовательских институтов (НИИ), которые имеют избыточные производственные, лабораторные и офисные площади, часть из которых сдается в аренду, часть

совсем не используется. Перепрофилирование существующих площадей под технозоны позволит в разы сократить сроки и стоимость инвестиций в создание технозон по сравнению с особыми экономическими зонами, при этом позволяя использовать незагруженные мощности предприятий и институтов.

Преимущества создания технозон на базе существующих площадок заключаются в уже существующей технической инфраструктуре (энерго-, газа-, и водообеспечении – в виде соответствующей инфраструктуры и лимитов мощности), работающем научном и производственном персонале и, как правило, удобной транспортной логистики. При создании технозон целесообразно использовать отраслевую ориентацию.

Под профильной лизинговой компанией понимается компания, сдающая типовое оборудование инновационным компаниям в лизинг. В течение периода разработок и налаживания производства лизинговые платежи осуществляются за счет средств инвестора, а по мере выхода на рынок – за счет доходов компании. Таким образом, инвестор финансирует только часть стоимости приобретаемого оборудования (10–30%) и арендные платежи, например, на 3 года. Это снижает сумму инвестиций в оборудование и позволяет увеличить финансирование маркетинга и разработок. Такая лизинговая компания будет фактически являться собственником парка оборудования. В случае неудачи одного из проектов, оборудование и помещения могут также передаваться в аренду другим инновационным компаниям или научным институтам. Получаемые лизинговые платежи или выручка от реализации оборудования в случае неудачи проекта может реинвестироваться лизинговой компанией в приобретение оборудования для новых проектов.

Преимущества модели лизинговой компании для госорганов заключаются в высокой прозрачности и эффективности

освоения крупных сумм без необходимости контроля текущих расходов компаний, отсутствии отчуждения собственности до получения всех лизинговых платежей, возвратности средств через лизинговые платежи, передаче в лизинг другим компаниям или продажи ликвидного оборудования в случае неудачи одного из проектов. Преимущества модели для инновационных компаний и инвесторов заключаются в увеличении инвестиционной привлекательности и вероятности привлечения финансирования за счет снижения требуемых инвестиций в оборудование, трансформации потребности в одномоментном финансировании 50–90% общей суммы инвестиций в арендные платежи.

Для повышения эффективности использования средств при создании технозон и лизинговых компаний имеет смысл ориентироваться на отраслевую специфику «резидентов» и получателей лизинга. С учетом выбора приоритетных направлений развития инновационной деятельности, это могут быть нано- и биотехнологии. Более того, предложенные выше инициативы могут быть реализованы в рамках уже действующих структур государственной поддержки, например, Госкорпорации «Роснано», которая имеет возможность создания дочерних компаний.

Появляющиеся инновационные компании первоначально, скорее всего, будут иметь нишевой продукт с соответствующим позиционированием на мировом технологическом рынке, ориентирование в первую очередь на встраивание в существующие производственные цепочки. В условиях низкой востребованности технологических разработок и инноваций в крупном бизнесе, государственная поддержка именно малых и средних инновационных компаний (венчурных компаний) видится одним из приоритетов государственной поддержки инновационной деятельности.

10. Особые экономические зоны

Для управления созданием ОЭЗ постановлением Правительства РФ³¹ 12 апреля 2006 года было создано открытое акционерное общество «Особые экономические зоны» (ОАО «ОЭЗ») (<http://www.oao-oez.rosuez.ru/>), 100% акций которого находятся в государственной собственности. Однако практическая работа по созданию ОЭЗ встретила определенные трудности, в частности, у технико-внедренческих зон (ТВЗ) можно назвать следующие:

- затягивание сроков отвода земель и строительства, а также адекватной транспортной инфраструктуры;
- трудности в привлечении участников, в особенности иностранных.

Таким образом, пока считается, что основным препятствием успешной работе ТВЗ выступает отсутствие привлекательной для резидентов инфраструктуры. Предполагалось, что к концу 2007 года в каждой ТВЗ будут служба «одного окна» (необходимое условие для привлечения иностранных резидентов), инкубатор бизнеса, центр коллективного пользования, служба сертификации³², однако это не привело к существенному росту числа резидентов зон.

Несмотря на впечатляющие объемы предоставляемых льгот, существуют и проблемы организационно-правового характера, обусловленные невозможностью полноценно использовать все преимущества применения льготного налогового,

³¹ Постановление Правительства Российской Федерации № 211 от 12 апреля 2006 года.

³² Конференция «Государственно-частное партнерство и рынок прямых и венчурных инвестиций в России» в рамках VII Московского международного салона инноваций и инвестиций, 5 февраля 2007 года, ВВЦ, Москва.

таможенного и валютного регулирования, установленного в ОЭЗ. Такие проблемы возникают прежде всего из-за отсутствия четкого правового инструментария.

Вторая волна создания ОЭЗ в России уже выявила несколько как положительных, так и отрицательных особенностей: проекты анонсируются, выбираются места их расположения, даже привлекаются инвесторы – а потом возникают проблемы с недостатком или противоречиями законодательства. Так, например, уже потерпел неудачу проект финской компании «Технополис» по созданию технопарка в ОЭЗ «Нойдорф» (Санкт-Петербург): оказалось, что «Технополис» не может стать резидентом зоны, поскольку является компанией, предоставляющей услуги инновационному бизнесу, а не собственно инновационной фирмой, которым одним разрешен вход в технико-внедренческие зоны. И такой прецедент – не единственный.

Выводы

В 2007–2008 годах развитие получили как формальный, так и неформальный сектора венчурной индустрии России. В результате напряженной работы государства и бизнеса, в основу которой легла лучшая практика США, Израиля и Финляндии, в России появился набор механизмов и инструментов, которые, по мнению многих специалистов, являются собой необходимую базу для развития венчурной индустрии. Однако этот набор требуется доработать, чтобы сделать его более эффективным. В этом отношении главной задачей является разработка и внедрение национальной стратегии развития венчурной индустрии, объединяющей интересы всех соответствующих министерств и департаментов, в основу которой должно лечь партнерство общества и бизнеса.

Сегодня основной проблемой развития национальной инновационной системы России на основе партнерства общества и бизнеса остается относительная слабость российского и нерешительность иностранного бизнеса, усилия которого в настоящее время не соответствуют существенно выросшим возможностям государства. В результате на практике можно видеть, что прямое государственное финансирование – возможности которого как на федеральном уровне, так и по региональной линии в последние годы существенно выросли – по-прежнему заменяет или замещает инвестиции со стороны частного бизнеса вместо того, чтобы стимулировать их приток в инновационную сферу экономики России. Наверное, это неправильно и с точки зрения государства, и с точки зрения конкурентоспособности самого российского бизнеса.

Венчурная Платформа EVCA

Прошедший год оказался трудным для Жоржа Ноэла, управляющего новой Венчурной Платформой EVCA. После своего запуска на ежегодном Венчурном Форуме EVCA в Стокгольме в октябре 2007 года, новая платформа энергично приступила к деятельности, организовав и проведя серию семинаров. Решающим моментом для создания новой Венчурной Платформы явился проект под названием «План 100 дней». И План, и семинары были посвящены фундаментальным вопросам венчурного сегмента индустрии. Сочетание этих двух мероприятий должно было обеспечить полное соответствие новой структуры EVCA нуждам и ожиданиям ее членов.

В План входили несколько ключевых инициатив. Одной из них явилась стратегия привлечения большего внимания к европейскому венчурному капиталу, и основным здесь оказался документ, называвшийся *«Европейский венчурный капитал: Индустрия с высоким потенциалом вступила в новую фазу»* (*«European VC: A High Potential Industry Ready for Take Off»*). Среди положительных тем были следующие: Европа находится на высоком месте по числу основных индикаторов создания технологий; количество серийных предпринимателей оказалось больше, чем ожидалось; перспективы Европы в сфере конкуренции расценивались как благоприятные.

Стартовав в прошлом году, Венчурная Платформа приняла на себя ту часть работы Ассоциации, которая касалась проблем ее членов в отношении венчурных инвестиций. Например, одним их важнейших моментов для будущего развития венчурного сегмента индустрии в Европе является снятие преград для международного инвестирования. Это как раз тот вопрос, который EVCA постоянно ставит перед

чиновниками Евросоюза, и здесь уже достигнут значительный прогресс.

Венчурная Платформа будет продолжать настаивать на удалении существующих препятствий, мешающих индустрии эффективно функционировать и охватывать инвестициями все больше европейских малых и средних предприятий (SMEs). Европейский венчурный капитал до сих пор не может полностью воспользоваться всеми преимуществами Единого Рынка. Фрагментация вдоль национальных границ создает ненужные сложности для международного инвестирования, тем самым косвенно мешая инновационным SMEs развиваться и специализироваться.

Начатая в 2007 году деятельность продолжится в 2008 году. Работы будет очень много, но Венчурная Платформа готова двигаться дальше, опираясь на прошлогодние достижения.

Работа в рамках Платформы

Семинары с участием членов

В рамках «Плана 100 дней» было организовано три семинара – в Мюнхене, Лондоне и Париже. Цели семинаров:

- Презентация и обсуждение основных данных исследования «Европейский рынок венчурного капитала: Новые горизонты».
- Выделение общих черт или различий между венчурными капиталистами и их подходами к построению успешной компании в Европе, а также рассказ о некоторых из многих успешных инвестиций с целью ознакомления с опытом создателей успешных предприятий и их венчурных капиталистов.

- Представление на обсуждение плана действий Венчурной Платформы.
- Встреча с представителями СМИ для обсуждения результатов исследования и состояния европейского рынка венчурного капитала в целом.

На всех трех семинарах с чрезвычайным успехом прошли обсуждения значимости вновь созданной платформы EVCA. Личные контакты и обмен мнениями во время заседаний позволили дискутировать на темы, интересные и полезные для всех участников. Уже во время написания данного материала состоялись дополнительные семинары в Барселоне и Стокгольме, а также были намечены семинары в Дублине, Цюрихе, Любляне и Санкт-Петербурге.

Конференции

EVCA проводит конференции для участников венчурного сообщества с целью организации их встреч с остальными членами индустрии прямых инвестиций, чтобы совместно обсудить и выделить наилучшие современные примеры из практики в этой сфере.

Круглый стол по биотехнологиям

Председатель EVCA Хельмут Шуслер* выдвинул от имени Ассоциации инициативу создания постоянно действующего круглого стола, охватывающего всех основных участников сектора биотехнологий в Европе. Миссия круглого стола – способствовать созданию более благоприятного климата для индустрии, включая запуск ряда совместных инициатив. В качестве первого намеченного мероприятия члены круглого

* Dr. Helmut M. Schühler, Managing Director, TVM Capital, Председатель EVCA в 2007–2008 годы.

стола рассматривают организацию совместной биотехнологической конференции по модели BIO Conference в США. Было принято решение организовать рабочую группу. Дальнейшие встречи участников круглого стола намечены на 2008 год.

Венчурный Форум

3–5 октября 2007 года, Стокгольм, Швеция

В 2007 году это ежегодное событие состоялось на территории Скандинавии. Оно было организовано как исключительно венчурное мероприятие, посвященное проблемам экосистемы венчурного капитала в целом. Перемена год от года места проведения форума свидетельствует об установлении прочных связей с местными рынками и членами EVCA по всей Европе. Форум 2007 года объединил представителей от получающих венчурные инвестиции секторов, включая информационные технологии, чистые технологии, медицинские технологии и науки о жизни. На форум прибыли делегаты от 29 разных стран, включая Полных и Ассоциированных членов EVCA.

На Форуме 2007 года состоялось официальное представление Венчурной Платформы и была объявлена группа специалистов, созданная для решения ее задач, призванная улучшать качество и расширять возможности данного мероприятия для обеспечения его наиболее полного соответствия нуждам профессионалов рынка и его реалиям.

Исследования

Европейский рынок венчурного капитала:
Новые горизонты

(European Venture Capital Market:
Scaling Beyond Current Boundaries)

EVCA поручила Институту прямого инвестирования Лондонской школы бизнеса (LBS) в сотрудничестве с Центром изучения предпринимательства и финансов (CEFS) Технического университета Мюнхена провести исследование достижений европейского рынка венчурного капитала, начиная с 2001 года. Результаты этой работы были опубликованы в 2007 году.

Цели исследования:

- Возродить и стимулировать дискуссию о европейском рынке венчурного капитала и его достижениях.
- Выделить общие черты и различия между венчурными капиталистами и их подходами к созданию успешных компаний в Европе.
- Показать некоторые из множества успешно работающих инструментов и извлечь уроки из опыта основателей предприятий и профинансировавших их венчурных капиталистов.

Данная работа послужила стартовой точкой для членов EVCA и европейского венчурного сообщества в целом для начала более интенсивного обсуждения своих достижений. В свою очередь, это заставило многих инвесторов более внимательно взглянуть на возможности, существующие на европейском рынке венчурного капитала.

Корпоративная венчурная деятельность 2006 – Отчет по Европе

(Corporate Venturing 2006 – European Activity Report)

Вслед за проведенным EVCA в 2005 году исследованием прямых инвестиций в рамках корпоративной венчурной деятельности в Европе, этот отчет не только фокусируется на независимой мобилизации капитала, инвестициях и выходах на уровне корпоративной венчурной деятельности, но также описывает различные качественные показатели (организационные аспекты этой деятельности в Европе, данные о стратегических и финансовых целях ее участников и их взаимодействиях с портфельными компаниями).

В этом отчете основное внимание уделено непосредственной корпоративной венчурной деятельности, однако затрагивается также, хотя и бегло, важность непрямых инвестиций.

Глобальные тенденции: Обзор венчурного капитала

(Global Trends in Venture Capital Survey)

В этом обзоре, осуществленном фирмой Deloitte Touche Tohmatsu в содружестве с EVCA, исследуется степень, в которой венчурные капиталисты распространяют свою деятельность по всему миру, называются территории, охваченные этой деятельностью, и изучается, как изменяются их приемы, чтобы достигнуть более глобального подхода к инвестированию. В публикации также показано, какие существуют препятствия для нахождения точек опоры на рынках с различной географией и с какими наиболее серьезными проблемами сталкивается венчурный капиталист, работая на других территориях.

PEPER_Analytics

В 2007 году велась работа над созданием нового инструмента статистических исследований – PEPER_Analytics. Этот инструмент имеет особое значение для членов EVCA, занимающихся венчурным инвестированием. Когда работа над ним будет завершена и он начнет функционировать, через него можно будет получать данные по секторам и стадиям, которые не были доступны раньше. EVCA будет привлекать своих членов к этой работе, с намерением проводить больше исследований и отчетов.

Достижения в общественном секторе

Специальная группа по получению государственных субсидий

Главной деятельностью в 2007 году была организация работы специальной группы по получению государственных субсидий с привлечением членов Комитета EVCA по налогам и праву. К настоящему времени Европейская Комиссия приняла целый ряд «пакетов постановлений», «директив» и «постановлений об изъятии из блоков законов». Теперь Комиссия планирует объединить все это в рамках одного регламентирующего документа и расширить области, в которых национальные, региональные и местные властные структуры могут оказывать свою поддержку.

Новое Главное Постановление об изъятии из блоков законов будет касаться областей, уже охваченных процессом освобождения от обязательств (обучение, трудоустройство, предпринимательство), а также новых (инновации, окружающая среда, рисковый капитал, помощь регионам). Пакет постановлений о предоставлении государственных субсидий на

исследования и разработки (R&D) и инновации введен в силу в январе 2007 года.

Специальная группа по налогообложению

Начиная с весны 2007 года, EVCA вовлечена в работу Экспертной Группы по налогообложению фондов венчурного капитала, занимающихся международным инвестированием. Представители государственных органов стран Европы занимаются выявлением основных налоговых препятствий, стоящих перед международными венчурными инвесторами, с целью предложения путей решения данной проблемы.

Поддержка исследований, разработок и инноваций

В январе 2007 года Европейской Комиссией был принят новый пакет постановлений, регламентирующих государственные субсидии на исследования, разработки и инновации (R&D&I). В пакете содержится ряд руководящих указаний относительно отдельных мер по оказанию государственной финансовой помощи, таких как поддержка проектов в сфере R&D, **помощь молодым инновационным предприятиям** и содействие инновационным кластерам. Это могло бы поощрить дополнительное инвестирование в R&D&I со стороны частных фирм, стимулируя, таким образом, экономический рост, создание рабочих мест и повышение уровня конкурентоспособности Европы. EVCA внесла свой вклад в эту инициативу – в пакет было включено постановление об оказании финансовой помощи молодым инновационным предприятиям.

EVCA выступала в защиту схем, помогавшим молодым инновационным компаниям преодолевать трудные первые годы своего развития путем распространения на них налоговых кредитов для инвестиций в R&D.

Создание Estoril Observatory

EVCA подписала Декларацию Estoril в октябре 2007 года. В этом договоре, поддержанном Европейской Комиссией, оговорено создание наблюдательного комитета (Estoril Observatory). Цель этой инициативы – находить, стимулировать и распространять лучшие практические примеры в сфере финансирования малых и средних предприятий, инноваций и предпринимательства. Данная схема будет дополнительно разрабатываться и должна вступить в действие в 2008 году.

Инициативы Европейской Комиссии в поддержку предпринимательства

Предпринимательство являлось одним из фокусов внимания «Плана 100 дней». EVCA с помощью Европейской Комиссии организовала семинар на тему прямого и венчурного инвестирования для представителей информационной сети Евросоюза Euroinfocentres, а также подготовила *«Руководство по прямому и венчурному инвестированию для предпринимателей»* в ноябре 2007 года. Для европейского венчурного капитала развитие и стимулирование серийного предпринимательства является залогом успешных инвестиций в будущем.

Юбилей EVCA – 25 лет

Письмо Председателя EVCA

Достижения за четверть века

Со времени основания EVCA в 1983 году нам пришлось переживать как взлеты, так и падения в процессе развития всех секторов нашей индустрии. Эти изменения в экономическом окружении и условиях на финансовых рынках испытывали нас на прочность, предоставляли нам грандиозные возможности и, самое главное, они помогали нам совершенствовать наши собственные бизнес-модели. Чем бы мы ни занимались – от мобилизации капитала до поиска сделок, от оформления документов до организации выходов – нам всегда приходилось приспосабливаться к таким экономическим условиям, как положение на рынках IPO, ликвидность, рост развивающихся рынков, кризис в сфере кредитов и необходимость для банков разобраться с ситуацией по задолженностям. Утрата возможности получать крупные кредиты для финансирования больших выкупов, с одной стороны, и ориентация политики правительств на создание большего количества новых высокотехнологических компаний с постоянной поддержкой этого сектора – с другой, также явились очень важными событиями.

В условиях этого быстро меняющегося экономического окружения мы по-прежнему продолжали добиваться успеха, обеспечивая наших инвесторов привлекательными доходами, стараясь способствовать повышению стоимости наших портфельных компаний. В частности, один из секторов за последние годы пережил особенный подъем: в Европе выкупы единодушно рассматриваются инвесторами как самый привлекательный объект вложения денег. Что касается

венчурного инвестирования, особенно в ранние стадии развития технологий, то здесь индустрия медленно выбирается из трудностей, пережитых ею за годы после бума, и уже объявила о нескольких выдающихся выходах и хороших доходах. Те венчурные капиталисты, которые остались в индустрии и создают сейчас новые фонды, научились приспосабливаться, «увертываться от пуль» и превращать проблемы в возможности.

Только один пример: возникшая в результате кризиса суматоха в финансовых кругах создала, возможно, наиболее жесткую за последние 25 лет обстановку вокруг больших фондов выкупов. В настоящее время, поскольку банки стремятся к свободному капиталу, ряд из них хотели бы избавиться от долгов по кредитам – и фирмы прямых инвестиций поспешили воспользоваться ситуацией.

Однако нам пришлось бороться не только с жесткими и быстро изменяющимися условиями ведения бизнеса. За последний год индустрия подвергалась такому пристальному наблюдению, как никогда раньше (особенно фирмы выкупов Соединенного Королевства). Непрерывное внимание со стороны политиков, средств массовой информации и профсоюзов заставило нас спуститься с нашей «башни из слоновой кости» и начать объяснять, чем мы занимаемся и как мы этим занимаемся. В Соединенном Королевстве сейчас слышны отклики на «Добровольные Предписания Уолкера» (**Walker Guidelines**), в которых требуется, чтобы фонды более детально отчитывались о своей работе. Реакция крупных фирм на Предписания ясно свидетельствует о том, насколько эти фирмы готовы им подчиниться.

Хотя некоторые из нас усматривают в этом движении в сторону большей прозрачности потенциальную опасность для своего привычного образа действий, все мы осознаем, что, в некоторой степени, усилившееся наблюдение является

неизбежной и необходимой реакцией на быстро растущую, высоко доходную индустрию – индустрию, которая быстро становится главным игроком в приобретении и реструктурировании уже упрочившихся предприятий. Со своей стороны, EVCA старалась в течение последних двух лет найти оптимальные пути решения проблемы прозрачности и раскрытий. Но, поскольку мы представляем интересы фирм из множества различных секторов – выкупов, капитала роста и венчурных инвестиций ранних стадий – из большого числа стран, мы прекрасно понимаем, что слишком стремительная реакция с нашей стороны была бы неприемлемой.

Наша задача, как мы ее представляем, состоит в том, чтобы свести воедино многочисленные интересы наших членов из 27 стран Евросоюза (и еще 13 стран, не входящих в Евросоюз) и сделать так, чтобы их голоса были услышаны в Брюсселе. С момента нашего основания мы активно участвовали в формировании общеевропейской политики, поскольку она оказывает влияние на индустрию прямых инвестиций. И мы продолжаем эту работу постоянно. Однако, в то время как мы работаем в тесном контакте со всеми представляющими эту индустрию национальными организациями (ассоциациями), мы полагаем, что очень важно для этих организаций взять на себя инициативу диалога с политиками и правительствами в своих странах.

EVCA всегда придерживалась того взгляда, что между фондами и их инвесторами должна существовать атмосфера прозрачности и четких стандартов. Однако мы также настаиваем на праве генерального партнера и партнеров с ограниченной ответственностью сохранять конфиденциальность в некоторых важнейших областях. По сути, защита этого права является одним из основных принципов нашей работы. И, заглядывая вперед, мы сохраняем оптимизм в отношении того, что можно добиться равновесия между

стратегическими приоритетами профессионалов рынка и требованиями увеличения прозрачности.

Мне было очень приятно и почетно работать в качестве Председателя EVCA в прошедшем году. Благодарю моих коллег по Исполнительному Комитету за их поддержку, а также членов всех остальных различных комитетов и рабочих групп EVCA за уделенное время и затраченные усилия. Я благодарю руководство и секретариат EVCA за их неустанную работу на пользу индустрии. Я хочу также поздравить недавно избранного председателя – г-на Джонатана Рассела* из Zi и пожелать ему успеха в выполнении важнейших задач, которые призвана решать EVCA в интересах индустрии.

Dr. Helmut M. Schühsler

Председатель EVCA в 2007–2008 годах
и Управляющий Партнер TVM Capital

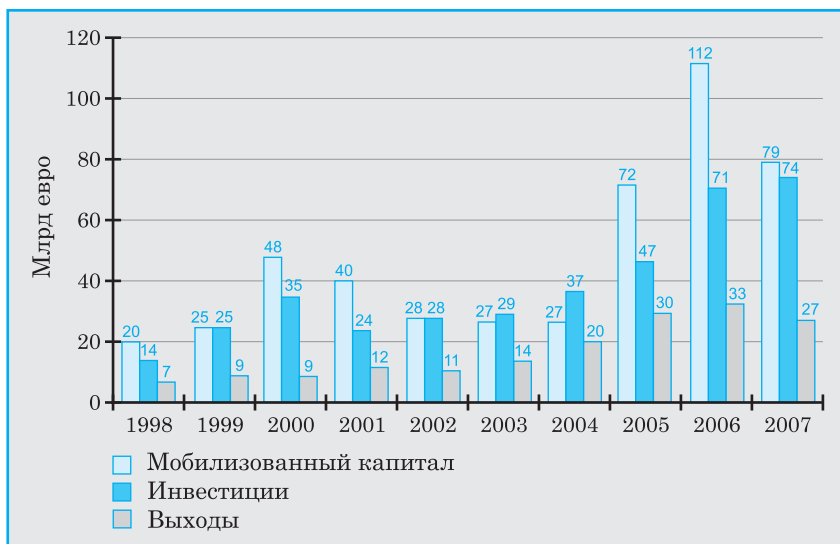
* Jonathan Russell, Global Head of Buyouts, Zi. Председатель EVCA в 2008–2009 годы.

Обзор прямых инвестиций в Европе

История вопроса

В 2007 году реальный рост ВВП в Евросоюзе был значительным – 2,9%. В связи с этим, и несмотря на общемировой финансовый кризис, начавшийся во второй половине 2007 года, деятельность европейского сектора прямых инвестиций оставалась на высоком уровне, что выразилось в новых рекордных суммах осуществленных инвестиций, и сохранила свою привлекательность для инвесторов, о чем можно судить по объемам мобилизованного капитала.

Мобилизованный капитал, инвестиции и выходы – динамика развития



Что способствовало такой высокой активности? «Горячие» рынки, особо крупные сделки и торговые марки:

- Более 70% сделок в этом году были инициированы тремя странами – Соединенным Королевством, Францией и Германией.
- Более 50% мобилизованного в 2007 году капитала, приходится на долю Соединенного Королевства.
- Тринадцать генеральных партнеров собрали свыше 1 млрд евро в новые фонды только в 2007 году, и, таким образом, на них пришлось 50% мобилизованных в 2007 году средств.
- Пятая часть выкупов представляла собой особо крупные сделки, осуществленные 23 европейскими компаниями.

Динамичное развитие индустрии определялось как естественным ростом (например, рост объема капитала, собранного генеральными партнерами, вызвал увеличение среднего размера фондов), так и тем, что фонды – венчурные и выкупов – за последние два года создавались главным образом инвестиционными профессионалами, опыт которых был накоплен за время работы в авторитетных фирмах прямых инвестиций. В 2007 году насчитывалось примерно 1900 активно осуществляющих прямые инвестиции фирм, расквартированных только в Европе.

Инвестиции в европейские компании составили в среднем 0,571% от ВВП. Доля прямых инвестиций в экономиках разных стран неодинакова и варьируется от 0,1% до 1,2% от ВВП: с наивысшими значениями – для Швеции, Соединенного Королевства и Нидерландов (причем эта тенденция отмечается для прямых инвестиций и выкупов) и самыми низкими – для Греции, Чешской Республики и Португалии.

Если рассматривать этот показатель только в отношении венчурных инвестиций (по доле в процентах от ВВП), Дания опережает Швецию, а Финляндия занимает третье место.

Мобилизация капитала (фандрейзинг)

По сравнению с исключительно высоким уровнем в 2006 году сумма мобилизованного капитала снизилась в 2007 году примерно на 30%, достигнув уровня 79,0 млрд евро. Тем не менее это оказалось почти на 10% выше, чем в 2005 году, и существенно выше сумм, собираемых ежегодно за период 1997–2004 годов (от 20 до 48 млрд евро). Такое развитие делает два последних года рекордными годами по фандрейзингу – впечатляющее достижение европейской индустрии, обусловленное циклической природой фандрейзинга и тем фактом, что крупные фонды в 2006 году уже достигли моментов своих окончательных закрытий (поэтому они в 2007 году занимались инвестированием, а не мобилизацией капитала).

Более половины мобилизованного в 2007 году капитала находилось под управлением в Соединенном Королевстве. За ним следовали Франция и Германия – 8,3% и 7,2% соответственно. Впервые Греция вошла в первую пятерку стран по показателям фандрейзинга, в первую очередь, благодаря созданию в стране фонда выкупов Marfin Investment Group.

Как и прежде, по объемам мобилизованного капитала лидировали сделки выкупов, что было обусловлено большими объемами сделок. В 2007 году 13 фондов этого сегмента мобилизовали капитал на сумму более 1 млрд евро.

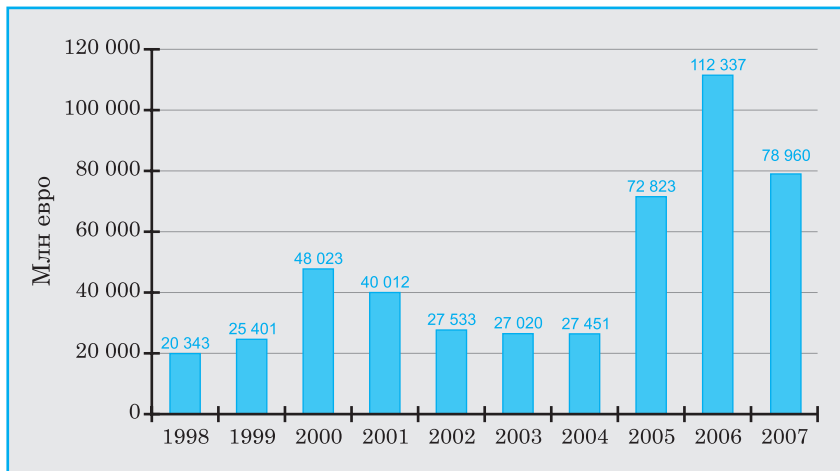
Фирмы, мобилизовавшие в 2007 году капитал на сумму более 1 млрд евро

Название фирмы	Страна управления капиталом
AAC Capital	Нидерланды
Arax Partners	Соединенное Королевство
Barclays Private Equity Partners	Соединенное Королевство
Carlyle Group	Соединенное Королевство
CVC Capital Partners	Соединенное Королевство
Daughty Hanson	Соединенное Королевство
Duke Street Capital	Соединенное Королевство
Industri Kapital	Швеция
Intermediate Capital Group	Соединенное Королевство
Pamplona Capital Management	Соединенное Королевство
Terra Firma Capital Partners	Соединенное Королевство
Marfin Investment Group (MIG)	Греция
MidEuropa Partners	Соединенное Королевство

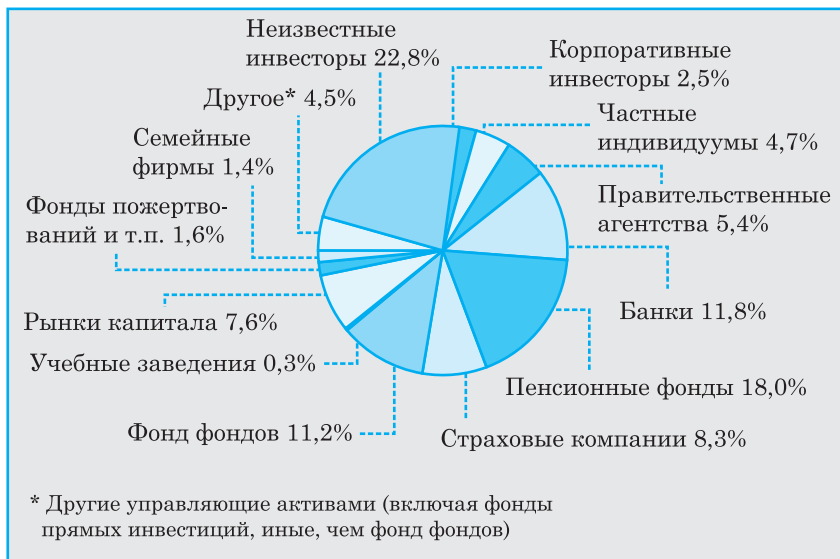
Однако по числу созданных независимых фондов картина оказалась более сбалансированной между двумя сегментами рынка: 58 фондов выкупов и 46 фондов венчурного капитала достигли финального закрытия. Всего в Европе в 2007 году был сформирован 141 фонд прямых инвестиций.

Анализ типов инвесторов (партнеров с ограниченной ответственностью, LP), принимавших в 2007 году участие в фандрейзинге, показал, что по-прежнему лидируют традиционные их типы – пенсионные фонды, банки и страховые компании. Наиболее заметным изменением оказалось увеличение доли участия рынков капитала в качестве источника мобилизованных средств, в основном вследствие фан-

Мобилизованный капитал – динамика развития



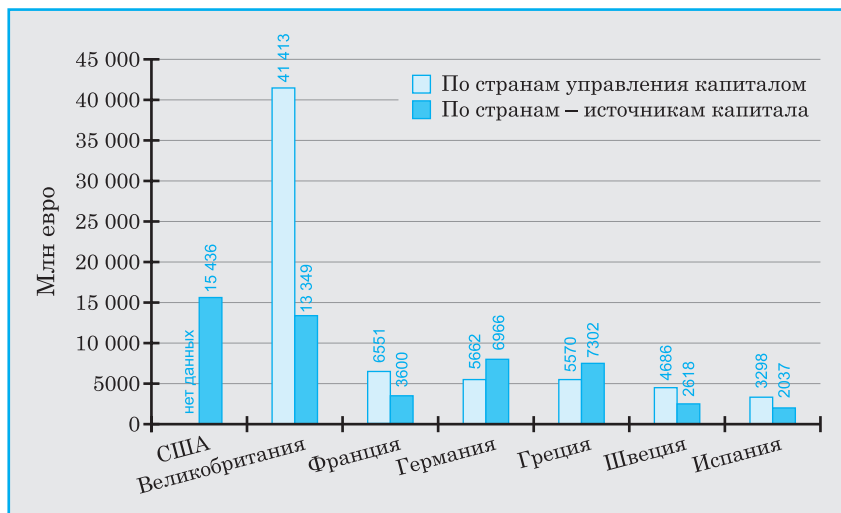
Капитал, мобилизованный в 2007 году, по типам инвесторов



дрейзинга для выкупов в Греции. Пенсионные фонды были источником капитала «номер один», особенно это ярко выражено в Соединенном Королевстве. Среди рынков, где финансирование поступало в основном от банков, можно назвать Нидерланды, Испанию, Португалию, Бельгию и Австрию. Страховые компании являлись главным источником мобилизации капитала во Франции.

Так же как и в 2006 году, основными источниками капитала были США и Соединенное Королевство. В отличие от 2006 года, концентрация LPs, происходящих из этих двух стран, была ниже (в совокупности 36,4% в 2007 году по сравнению с 50,1% в 2006 году), причем 19,5% LPs происходили из США и 16,9% – из Соединенного Королевства. На третьем месте в качестве источника капитала находилась Гре-

Капитал, мобилизованный в 2007 году, по источникам мобилизованного капитала и по странам управления капиталом



ция: такой резкий скачок (от уровня менее чем 1% до 9,2%) произошел благодаря существенному притоку капитала с публичных рынков.

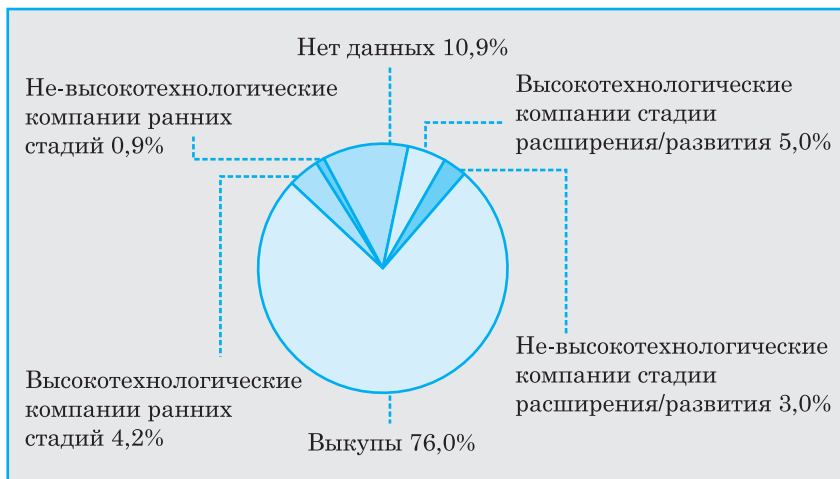
Если рассматривать предполагаемое распределение собранных средств, становится ясно, что Норвегия, Португалия, Ирландия, Дания, Чешская Республика и Румыния являлись в первую очередь рынками венчурного капитала, на которых более 50% аккумулированного капитала предназначалось для осуществления венчурных инвестиций. В то время как на венчурный капитал приходилось приблизительно 13% от общего объема мобилизованных в Европе средств, в Соединенном Королевстве, Греции, Швеции и Испании доля мобилизованного венчурного капитала была существенно ниже этой средней по Европе величины. Рынки этих четырех стран квалифицируются в первую очередь как рынки выкупов, где более чем 90% мобилизованных средств предназначается для выкупов. В дополнение к этим четырем главным рынкам мобилизации капитала для выкупов можно назвать Францию, Германию, Нидерланды, Италию, Финляндию, Польшу, Бельгию и Австрию, где более 59% мобилизуемого капитала предназначается для финансирования выкупов. Швейцария и Румыния – две страны, в которых мобилизованный капитал поровну распределен между венчурным сегментом и выкупами.

В 2007 году в Европе средний размер фонда венчурного капитала к моменту его окончательного закрытия составлял 112,8 млн евро, в то время как для фондов выкупов эта величина равнялась 928,7 млн евро.

Хотя большинство фондов не имело специфических предпочтений по секторам, 11 фондов (окончательно закрывшихся в 2007 году со средней величиной капитализации 140,2 млн евро), предназначались для финансирования информационно-телекоммуникационных технологий (ИСТ),

6 фондов – для сектора наук о жизни (со средней величиной капитализации 132,1 млн евро) и 5 фондов (с капитализацией в среднем на сумму 111,8 млн евро) – для сектора энергетики и окружающей среды. Фокусированные на секторе ИСТ фонды в основной массе находились под управлением в Польше, Соединенном Королевстве и Франции, нацеленные на финансирование сектора наук о жизни управлялись в основном из Соединенного Королевства и Нидерландов, а предназначенные для сектора энергетики и окружающей среды были под управлением компаний Соединенного Королевства, Швейцарии и Франции.

Предполагаемое распределение капитала, мобилизованного в 2007 году



Инвестиции

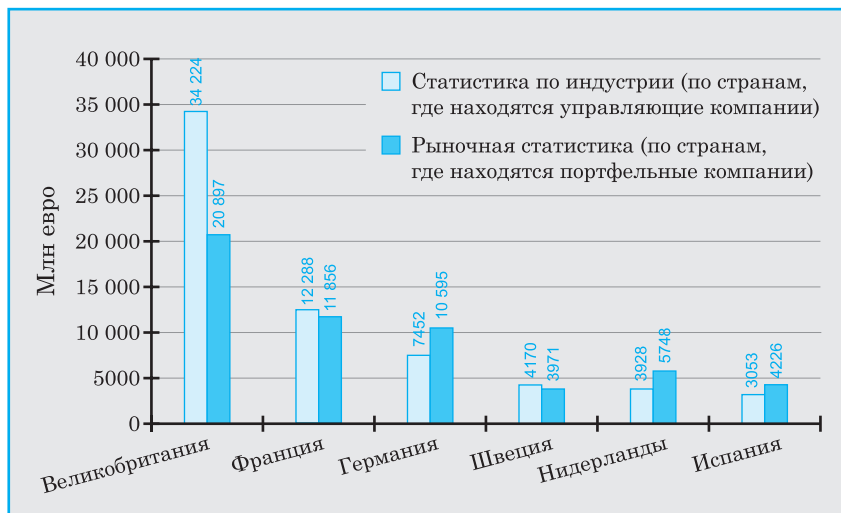
В 2007 году общая сумма инвестированного капитала увеличилась на 3,7% (или 2,6 млрд евро) и достигла нового рекордного уровня – 73,8 млрд евро, находящихся под управлением европейских фирм прямых инвестиций, в то время как число инвестиций уменьшилось на 21,8%. Эти тенденции были связаны главным образом с увеличением среднего размера инвестиций для сделок с капиталом замещения от 9,3 млн евро до 17,4 млн евро и сделок выкупа – от 20,3 млн евро до 29,2 млн евро.

Соединенное Королевство осталось основной базой прямого инвестирования – как при сборе данных по странам размещения фирм прямых инвестиций, отвечающих за сделку (индустриальная статистика), так и по странам расположения портфельных компаний (рыночная статистика). После Соединенного Королевства самыми активными рынками инвестиций являлись Франция и Германия – в 2007 году в каждой из этих стран было инвестировано более 10 млрд евро. За ними следовали Нидерланды, Испания, Швеция и Италия – в этих странах в том же году было инвестировано более 3 млрд евро в каждой.

Среди всех европейских стран Соединенное Королевство является единственным чистым «экспортером» сделок – отечественные фирмы инвестировали из своих офисов 15,5 млрд евро за границу, в то время как только 2,2 млрд евро были инвестированы в британские портфельные компании иностранными фирмами прямых инвестиций. Швеция и Франция имеют чистый баланс близкий к нулю, с почти уравновешенными потоками инвестиций через границу из страны и вовнутрь ее. Для остальных стран чистый баланс является положительным, с большими суммами, инвестируемыми в страну региональными и пан-европейскими фирмами по

сравнению с инвестициями за границу, осуществляемыми отечественными игроками.

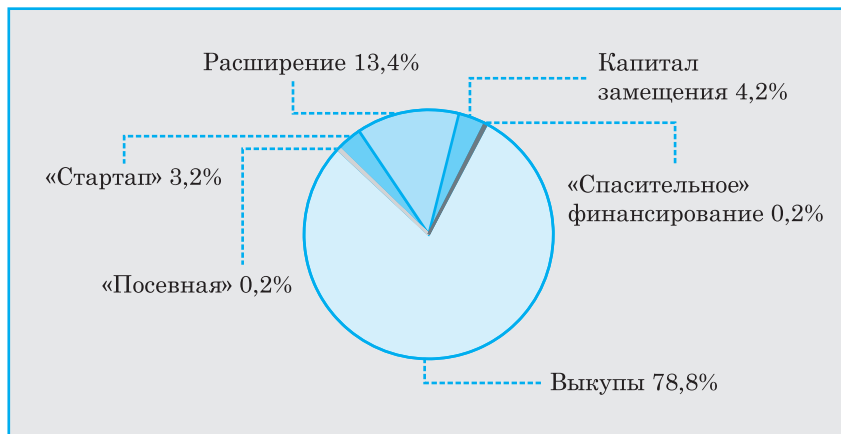
Инвестиции в 2007 году (статистика по индустрии в сравнении с рыночной статистикой)



Если рассматривать полную картину деятельности фирм прямых инвестиций, имеющих офисы в данной стране, можно увидеть, что в то время как 66,2% инвестиций осуществляется внутри страны, только 40,3% от мобилизованного капитала привлекается из отечественных источников. Это укрепляет на рынке веру в то, что местоположение фонда выбрано с точки зрения близости к «горячим» рынкам в смысле источников сделок, а не для его близости к базе инвесторов. Рынки, которые являются преимущественно отечественными (т.е. приблизительно 80% инвестиций являются отечественными) – это Нидерланды, Испания, Италия, Дания, Финляндия, Норвегия, Бельгия, Польша и Венгрия. В противоположность этому, стратегия инвестирования с наименьшей отечественной направленностью (80% инвестиций

осуществляется за границу) была зарегистрирована в 2007 году в Швейцарии и Австрии.

Распределение объемов инвестиций по стадиям в 2007 году (рыночная статистика)



Основные инвестиции в европейские компании, поступившие из-за границ Европы, были осуществлены в Соединенное Королевство – 1,6 млрд евро были инвестированы в 39 компаний. В 2007 году следующей страной после Соединенного Королевства, получившей наибольшую сумму инвестиций (754 млн евро), являлась Германия, а Франция стала второй страной по наибольшему числу компаний, получивших инвестиции (20 компаний).

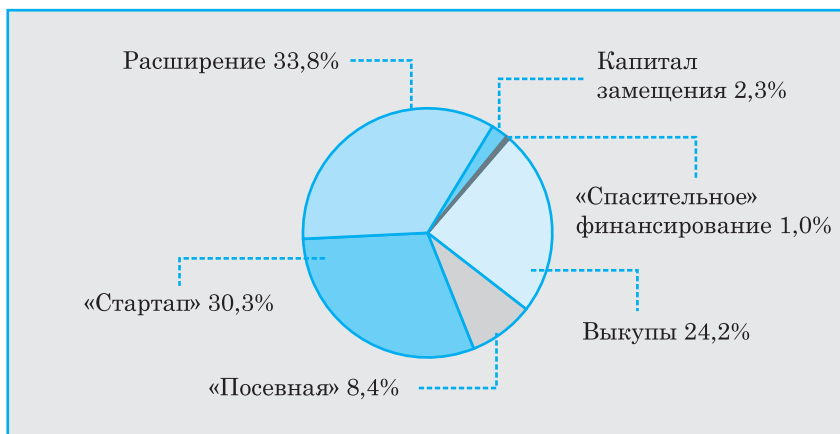
Объем венчурных инвестиций уменьшился от 17,3 млрд евро до 12,0 млрд евро. Капитал замещения остался сравнительно стабильным (3,4 млрд евро по сравнению с 3,5 млрд евро в 2006 году). Основную массу прироста общей инвестированной суммы составили инвестиции в выкупы – от 50,3 млрд евро в 2006 году до 58,3 млрд евро в 2007 году.

В то время как пятая часть выкупов представляла собой особо крупные сделки, осуществленные в 23 европейские ком-

пании, 61,4% от числа компаний были приобретены в результате малых выкупов на общую сумму не более 5,5 млрд евро.

В Европе в 2007 году на долю вышеупомянутых особо крупных сделок выкупов приходилось 21,7% от всей суммы капитала, инвестированной в выкупы, что соответствует только 1,6% от числа компаний, получивших эти инвестиции. Цифры будут еще меньше, если рассматривать весь спектр прямых инвестиций, – окажется, что на долю особо крупных выкупов приходится только 0,4% от общего числа европейских компаний, получивших в 2007 году прямые инвестиции. Интересно, что сделки с участием венчурного капитала (включая капитал роста) представляли основную массу всей инвестиционной активности: 72,8% от всего количества компаний получили финансирование на венчурной стадии (половина из них – на ранних стадиях).

Распределение числа инвестиций по стадиям в 2007 году (рыночная статистика)



Несмотря на уменьшение на 10,4% по привлеченным суммам, сектор бизнеса и промышленных продуктов остался основным объектом инвестирования, получив европейские

инвестиции общей стоимостью 10,3 млрд евро. Наиболее резкий спад отмечался в секторе компьютеров и бытовой электроники, а наиболее заметный подъем зарегистрирован в секторе сельского хозяйства. Несмотря на уменьшение инвестированных сумм, наибольшее число профинансированных компаний принадлежало к секторам наук о жизни (971) и компьютеров и бытовой электроники (959). Среди всех этих сделок большинство было с участием венчурного капитала, и

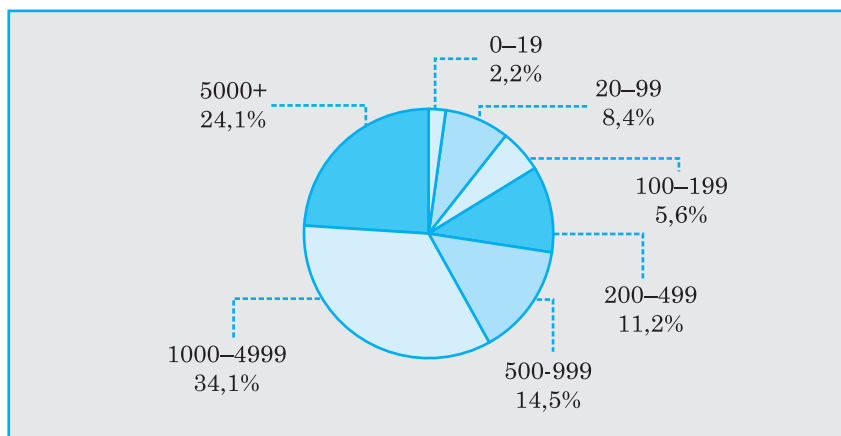
**Промышленные сектора,
получившие в 2007 году инвестиции
(% от общей суммы инвестированного капитала)**



только 11,5% компаний из сектора наук о жизни и 8,8% из сектора компьютеров и бытовой электроники участвовали в сделках выкупа.

Возросли объемы последующих инвестиций, составив 35,9% (против 15,6% в 2006 году) от всей проинвестированной суммы. Последующее инвестирование подразумевает, что компания ранее получила прямую инвестицию от того же или другого фонда прямых инвестиций. Увеличение объема последующих инвестиций соответствует созреванию индустрии, когда увеличивается возможность для фонда встретить компанию, в которую уже была осуществлена прямая инвестиция. Уровень синдицирования существенно возрос – от 26,6% до 43,3% от общей инвестированной суммы, что, возможно, было вызвано финансовым кризисом, который отразился на показателях второго полугодия 2007 года.

Распределение капитала прямых инвестиций в 2007 году по компаниям с различным числом работающих (рыночная статистика)



Как и в 2006 году, наибольшие суммы инвестиций получили компании, с численностью сотрудников 1000–4999 чел. (7,3% от общего числа компаний, получивших инвестиции в 2007 году или 34,1% от общей инвестированной суммы). Если посмотреть на число сотрудников в европейских компаниях, получивших прямые инвестиции в 2007 году, то окажется, что в 32,1% компаний численность составляла до 19 сотрудников, а в 31,2% компаний работали 20–99 человек.

Выходы

Что касается реализации инвестиций, то в 2007 году наблюдалось уменьшение как полученной в результате выходов суммы, так и числа самих выходов. В основном выходы осуществлялись через продажу инвестиций другим фондам прямых инвестиций, на долю которых пришлось около одной трети от общего изъятого капитала. Впервые этот метод выхода немного опередил прямые продажи.

В 2007 году объем капитала, полученного в результате выходов из инвестиций, осуществленных европейскими фирмами прямых инвестиций, уменьшился на 18,3% и составил в целом 27,1 млрд евро. Объем прямых продаж увеличился от 7,5 млрд евро до 7,6 млрд евро, но этот способ выхода занимает лишь второе место. На первое место вышли продажи другим фондам прямых инвестиций, причем доля продаж удвоилась, достигнув 30,4% и 8,2 млрд евро. Уровень выходов путем публичного предложения в 2007 году оказался ниже среднего уровня за последние 5 лет.

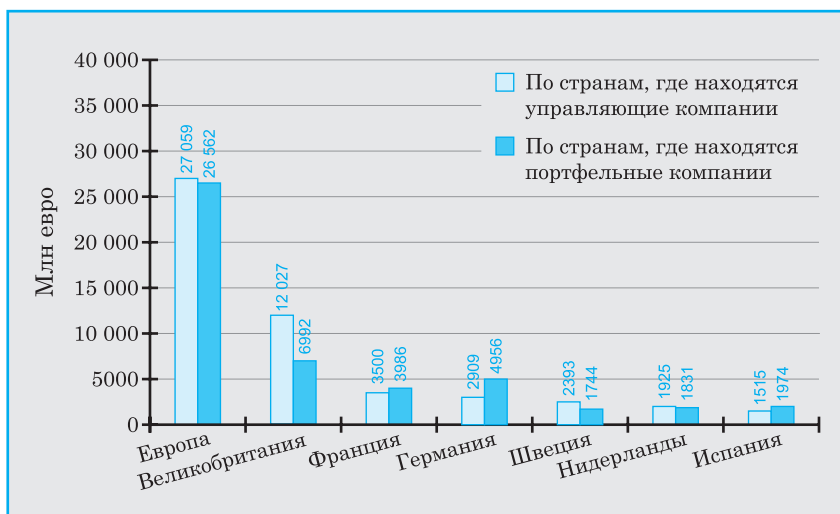
Выходы из европейских портфельных компаний достигли уровня 26,6 млрд евро, и способы выходов предпочитались те же, что и описанные выше.

Как и в случае инвестиций, Соединенное Королевство оставалось главной платформой выходов из прямых инвести-

ций – как по данным статистики по странам размещения фирм прямых инвестиций, осуществивших выходы, так и по странам размещения портфельных компаний. По сумме осуществленных выходов, как и в случае инвестиций, вслед за лидером можно назвать Францию и Германию, получивших в 2007 году более 4 млрд евро каждая.

Среди всех европейских стран Соединенное Королевство явилось главной из стран, в которых суммы выходов, осуществленных отечественными фирмами прямых инвестиций, существенно превысили суммы выходов из отечественных портфельных компаний, независимо от местоположения фирм прямых инвестиций. Другие страны, где наблюдалась подобная ситуация, – Швеция (благодаря

Объемы выходов в 2007 году в разных странах (сравнение статистики по индустрии с рыночной статистикой)



ее роли в Северном регионе), Нидерланды (вследствие распространения ее деятельности на Бельгийские и некоторые крупные пан-европейские фонды выкупов, имеющие свои офисы в этой стране) и Австрия (благодаря ее роли в качестве «ворот» в страны ЕЭК).

Различные типы выходов – динамика развития (по странам, где находятся управляющие компании)



Вверх по венчурной лестнице, ведущей вниз

Джереми Колер, Колер Капитал
(Jeremy Coller, Coller Capital)

В прошедшие несколько лет прямые инвестиции развивались исключительно «вверх»: более крупные сделки, более быстрые инвестиции, ускоренный денежный возврат, лучшие доходы, более высокие распределения. В конце этого лета ситуация изменилась. *«Всемирный Барометр Прямых Инвестиций»*, издаваемый Coller Capital, «измерял температуру» инвесторов в течение этой осени [2007 года] во время кризиса кредитов – когда LPs и GPs сконцентрировали свои усилия для того, чтобы продолжать двигаться вперед по ухабистой дороге.

Спад деловой активности – разные мнения

Бум выкупов закончился – по крайней мере, согласно заявлению институциональных инвесторов фондов прямых инвестиций. Большинство LPs полагают, что кризис кредитов – это нечто большее, чем короткий перерыв в давно ведущихся «бычьих бегах» по полю прямого инвестирования; а LPs Северной Америки – главным образом институциональные инвесторы Соединенных Штатов – еще более пессимистично настроены: три четверти из них считают, что бум закончился.

Почему инвесторы Соединенных Штатов более пессимистичны, чем остальные LPs? Половина респондентов последнего «Барометра» (выпускаемого Coller Capital дважды в год обзора LP) предполагают, что Америка наиболее пострадает от следующего спада в цикле прямого инвестирования – и,

конечно, именно американские LPs больше других зависят от своего отечественного рынка.

Беспокойство о том, что американская экономика начала «спотыкаться», коррелируется с тем фактом, что США является самым конкурентоспособным в мире рынком прямых инвестиций и поэтому самым чувствительным к изменениям рыночных условий. Для неамериканских институтов существуют дополнительные моменты, связанные с инвестициями в валюту, которая может продолжать ослабевать.

Краткосрочные предостережения и долгосрочный оптимизм

С другой стороны, окончание бума вовсе не обязательно подразумевает конец всего. Определенно, ожидаются трудности в заключении сделок – половина инвесторов ожидают, что в ближайшие 12 месяцев GPs будут выделять меньше средств на инвестиции – но сделки все-таки будут заключаться.

Также ожидается снижение доходов – доля всех инвесторов, рассчитывающих получить чистые доходы от прямых инвестиций на уровне 16%+ в год, уменьшилась с 47% до 39%.

Однако кризис кредитов не отразился на вере инвесторов в основополагающую способность прямых инвестиций создавать стоимость. Действительно, планы LPs на среднесрочный период обещают энергичную поддержку этого класса активов: целых 96% из них планируют увеличить свои обязательства по внесению средств в фонды в течение ближайших трех лет.

Оказавшись в менее благоприятном окружении, инвесторы спрашивают теперь не о том, «размещать или не размещать» средства в прямые инвестиции, а о том, «как это делать».

Разнообразие подходов инвесторов

«Как это делать?» – ответ на этот вопрос осложняется тем, что инвесторы являются неоднородной группой не только по своему размеру, местоположению и типу своей организации, но также и по продолжительности своего опыта работы в этом классе активов. Примерно половина всех LPs занимается прямыми инвестициями менее 10 лет – это средний срок жизни обычного фонда прямых инвестиций.

Самые крупные и самые опытные организации могут сейчас подстроить свою деятельность к требованиям этого класса активов – путем сокращения своих списков GPs и, в некоторых случаях, уменьшения своих размещений – но большинство прямых инвесторов все еще наращивают свои портфели: более трех четвертей строят планы по установлению отношений с новыми GPs.

Когда же прекратится эта комбинация роста и перенастраивания отношений? В течение ближайших трех лет почти две трети инвесторов собираются изменить баланс своих портфелей в пользу выкупов, а одна треть – в сторону венчурных инвестиций. Поскольку сбалансированное развитие портфеля прямых инвестиций естественно склоняет его в сторону выкупов (потому, что в среднем обязательства по отношению к фондам выкупа больше), тот факт, что более трети LPs планируют изменить баланс своих портфелей в пользу венчурных инвестиций, становится особенно интересным.

Частично, причина этого возросшего интереса к венчурному сектору состоит в том, что инвесторы верят в улучшение перспектив венчурного инвестирования в развивающемся мире: сейчас две трети LPs ожидают получения от североамериканских венчурных инвестиций чистого дохода за 3–5 лет в размере 16%+. Даже для европейского венчурного биз-

неса – «проблемного ребенка» в мире прямых инвестиций – долгосрочные ожидания улучшаются: несмотря на перспективы получения весьма скромных доходов от их нынешних европейских венчурных инвестиций, половина европейских LPs считают, что через пять лет сектор венчурных инвестиций Европы будет не менее привлекательным, чем венчур Северной Америки. (Следует заметить, что североамериканские инвесторы смотрят на это более скептически.)

Инвестиции для роста

Однако здесь еще есть над чем поработать, кроме как над возрождением или реабилитацией венчурного инвестирования. Тот способ, которым LPs изменяют баланс своих портфелей, также отражает изменившееся отношение к соотношению риск/доходность: мнение о том, что дела с инвестированием налаживаются, основанное на большой доле доходов от выкупов с использованием заемных средств, уже не будет столь популярным, и на первый план выйдут инвестиции в рост и развитие – по крайней мере, по сравнению с последними несколькими годами.

Это желание инвестировать в развитие ясно просматривается в данных «Барометра». В ближайшем будущем, как считают инвесторы, самыми привлекательными для GPs областями будут венчурные инвестиции и выкупы в Азиатско-Тихоокеанском регионе. И их надежды относительно доходов на ближайшее будущее подтверждают эту точку зрения – в следующие 3–5 лет 73% LPs ожидают чистые доходы в размере 16%+ от азиатско-тихоокеанских выкупов и 60% LPs предсказывают аналогичный уровень доходов от азиатско-тихоокеанских венчурных инвестиций.

На самом деле, развивающиеся рынки в целом выиграли от усилившегося внимания LPs. Доля LPs, инвестировавших

в менее развитые рынки прямых инвестиций, возросла от 26% до 40% всего за два года. При этом Индия и Китай рассматривались как наиболее привлекательные объекты для инвестирования, и уже затем – Центральная и Восточная Европа.

Фактически, не будь столь ограничено число GPs нужной квалификации, развивающиеся рынки, возможно, уже привлекали бы больше инвестиций, поскольку 89% LPs ссылаются на нехватку GPs с необходимыми квалификацией и опытом как на причину, более всего ограничивающую их контакт с этими рынками.

Увеличивающееся внимание к «незрелым» рынкам также отражается в количестве LPs, которые сообщают о своих возросших проблемах. В то время как за последние два года все меньше инвесторов сообщают о трудностях в подходах к предпочитаемым ими средствам в Северной Америке, проблемы доступа к капиталу возросли в других регионах мира.

Более ликвидный рынок капитала

За последние несколько лет процесс глобализации прямых инвестиций нашел ясное отражение в мнениях и отношениях инвесторов; особенно это сказалось в расширении их географического горизонта и в возрастающем единстве мнений по вопросам индустрии. (Хотя их взгляды на будущее национальных и региональных рынков все еще зависят от знания местных условий, LPs теперь чаще проявляют единодушие по большинству других вопросов.)

Все это в совокупности предполагает увеличение ликвидности рынка для капитала LPs – в частности, изменяющиеся экономические, финансовые и регуляторные условия в раз-

личных частях мира быстро отражаются на распределении прямых инвестиций *внутри* данного класса активов.

Прямые инвестиции на общенациональной арене

Вот почему так важны результаты проходящего в настоящее время обсуждения на высоком уровне ситуации в сфере прямого и венчурного инвестирования – государственная политика, как *непосредственно* влияющая на индустрию (например, налоговая), так и *опосредованно* (например, регулирующая рынок труда) будет играть все более важную роль в направлении потоков LP и GP капитала.

В последнем выпуске «Барометра» содержится хороший (хотя кому-то он может и не понравиться) пример того, как инвесторы оценивают условия на местном рынке: LPs по всему миру говорят, что они рассматривают отношение европейских правительств к индустрии прямого и венчурного капитала как основное препятствие к достижению ими успеха.

Это, возможно, в меньшей степени является следствием государственной политики отдельных стран в отношении венчурного капитала, а в большей – проистекает из растущей политизации этого сектора и того убеждения, что европейские правительства *на практике* не занимаются созданием регуляторного и экономического окружения, благоприятного для развития венчурного капитала. Однако, на чем бы ни основывались эти взгляды, мнения инвесторов обретают реальное воплощение – LPs будут по-прежнему неохотно инвестировать в европейский рынок венчурного капитала, пока не будут уверены в существовании подлинной поддержки со стороны государственной власти.

Уроки правительствам

Интересно, что существует одна область, где взгляды инвесторов явно не совпадают в разных регионах, – это вопрос о сферах ответственности индустрии прямого инвестирования. Более половины *европейских* LPs полагают, что GPs должны отчитываться перед более широким кругом акционеров их крупных портфельных компаний – как было недавно рекомендовано в Соединенном Королевстве, но только одна треть из инвесторов *Северной Америки* согласна с этим.

Мораль ясна. Если национальные правительства хотят поддержать прямые инвестиции, с учетом сегодняшних условий постепенного стирания границ для рынка институционального капитала, им необходимо сделать две вещи: принимать во внимание мнения *всех* инвесторов, а не только ближайших к ним; и с вниманием подходить к законотворчеству, ступая *с осторожностью* там, где есть опасность воспрепятствовать инвестированию, но *смело и решительно*, где имеется возможность создания благоприятных условий для процветания индустрии прямых инвестиций.

Обзор прямых инвестиций в России

Рынок прямых инвестиций в России, особенно на начальных стадиях, продолжает демонстрировать тенденцию активного роста.

К концу 2007 года объем капитала, аккумулированный под управлением во всех фондах, действующих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, достиг примерно 10,26 млрд долл. и, таким образом, прирост составил около 63% по сравнению с концом 2006 года (6,28 млрд долл.).

Объем вновь привлеченных средств составил 4,32 млрд долл., что примерно в 3 раза больше, чем в предыдущем периоде (1,45 млрд долл. в 2006 году).

Структуру средств, вновь привлеченных в ранее действующие и вновь созданные в 2007 году фонды прямых и венчурных инвестиций (ФПВИ), можно представить в следующем виде:

- Основная группа – 27 фондов (в этой группе привлечено 3,52 млрд долл., из них 2,99 млрд долл. – в новые фонды, 0,53 млрд долл. – в ранее действовавшие фонды), в том числе:
 - 16 частных ФПВИ (из них 10 – созданные в 2007 году);
 - 10 венчурных фондов в форме закрытых паевых фондов венчурных инвестиций (ЗПИФ ВИ), сформированных в 2007 году в рамках реализации системы частного-государственного партнерства:
 - 8 – региональные венчурные фонды Министерства Экономического Развития РФ;

- 2 – по линии Российской Венчурной Компании;
- 1 крупный ЗПИФ ВИ, сформированный в 2007 году.
- Также можно выделить группу более чем 40 фондов в форме ЗПИФ ВИ и ЗПИФ прямых инвестиций (ПИ), которые к концу 2007 года завершили стадию формирования и приступили к фактической работе. Из этого количества 17 фондов были сформированы непосредственно в 2007 году. Прирост капитализации по этой группе (оценка по стоимости чистых активов) составил около 0,8 млрд долл.

Следует отметить бурный рост в 2007 году фондов на рынке коллективных инвестиций – как в количественном, так и в денежном выражении. Динамика количества ЗПИФ ВИ и ЗПИФ ПИ значительно выше, чем в сфере «классических» частных ФПВИ (количественная доля ЗПИФ ВИ и ЗПИФ ПИ в числе вновь образованных фондов составляет около 73% (28 фондов) по сравнению 60% (13 фондов) в 2006 году). Соответственно возросли по отношению к 2006 году и привлекаемые ими суммы в общем объеме средств, достигнув примерно 32% (в 2006 году – 7%).

Поддержанию этой тенденции в последующие годы будет способствовать, в частности, дальнейшее проведение курсов для управления средствами, привлекаемыми в рамках реализации программ частно-государственного партнерства, в развитии которых заинтересовано государство.

Следует отметить, что на долю нескольких крупных из вновь созданных фондов приходится около половины всех привлеченных за 2007 год средств.

В 2007 год объем накопленной капитализации фондов, действующих на территории России, значительно возрос и впервые преодолел планку в 10 млрд долл.

Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994-2007 годы, млн долл.



Количество венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994-2007 годы



Отток капитала с рынка прямых и венчурных инвестиций в 2007 году составил около 337 млн долл., что примерно в 2 раза превышает данный показатель за 2006 год (172,7 млн долл.). Это связано с успешным завершением работы трех старейших фондов, которые начали свою деятельность более 10 лет назад.

Кроме того, стало известно о двух фондах (с общим предполагаемым объемом капитала около 150 млн долл.), которые не приступили, как планировалось ранее, к работе в 2007 году и, скорее всего, так и не будут сформированы – как в силу причин организационного плана, так и из-за расхождений во взглядах на стратегию фондов.

Важным моментом является то, что рубеж 2007–2008 годов отмечен приходом ряда крупнейших иностранных фондов, активность которых несомненно окажет существенное влияние как на капитализацию рынка прямых и венчурных инвестиций в России, так и на рост общего объема сделок, что будет отражено в статистике за 2008 год. Однако, поскольку подобные фонды работают на множестве региональных рынков, требуется дальнейший анализ территориальной стороны их деятельности. При этом в процессе сбора и обработки информации их вклад будет учитываться в том объеме, в котором они осуществляют инвестиции именно в российские компании.

Таким образом, несмотря на определенный отток капитала, объем накопленной капитализации продемонстрировал значительный рост и достиг знаковой отметки в 10 млрд долл.

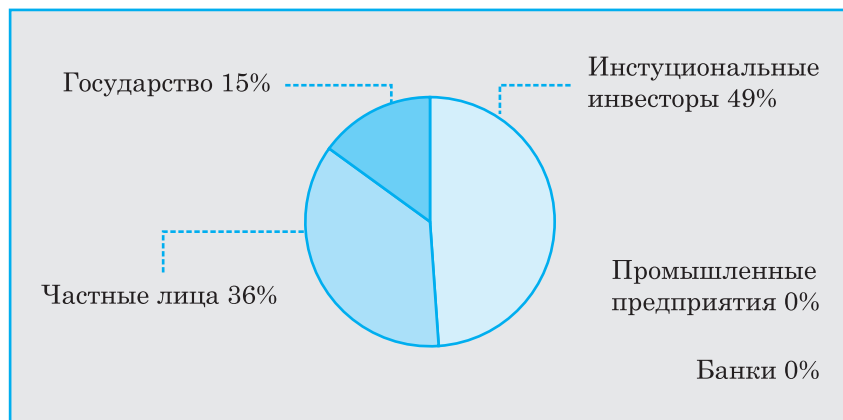
Источники капитала фондов

По-прежнему оценка источников капитала фондов весьма затруднена (в меньшей степени это относится к фондам, чьи активы формируются с участием национального капитала).

В силу того, что фонды в большинстве своем не тяготеют к публичности в освещении вопросов, касающихся своего функционирования, достоверной информации об источниках зарубежных средств в капиталах фондов за 2007 год практически нет (точную информацию подобного рода об источниках представил только один фонд из участвовавших в опросе).

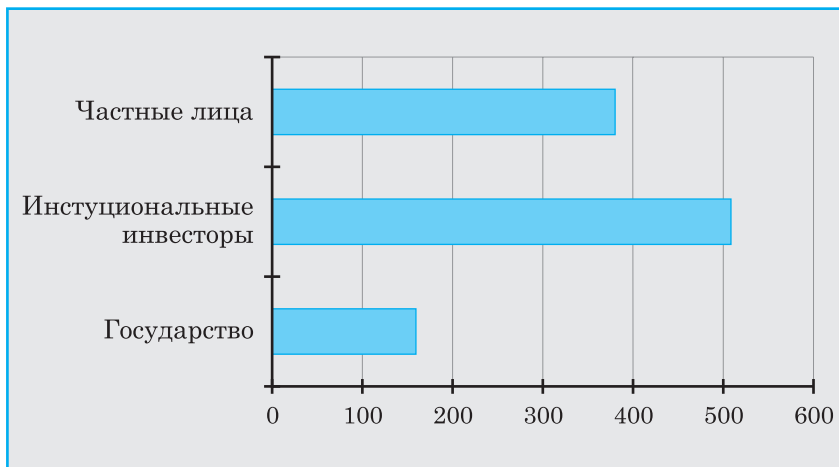
В 2007 году объем привлеченного капитала достиг рекордного значения 4,32 млрд долл., что превысило уровень 2006 года в 3 раза

Российские источники капитала, 2007 год



Из общего прироста капитализации за 2007 год в объеме 4,32 млрд долл. могут быть идентифицированы источники только 1,06 млрд долл. При этом 99% этой суммы предоставили российские источники.

Российские источники капитала, 2007 год, млн долл.



В результате IPO в 2007 году были сформированы два фонда. Структура источников их капиталов может быть оценена лишь приблизительно, поскольку акции обоих фондов котируются на биржах. Можно лишь утверждать, что их капиталы сформированы в результате вложений в основном зарубежных институциональных и частных инвесторов.

2007 год отмечен бурным ростом на рынке коллективных инвестиций – паевые фонды прямых и венчурных инвестиций составили 73% от числа вновь образованных фондов и обеспечили 32% объема вновь привлеченного капитала

Классификация управляющих компаний

К концу 2007 года число управляющих компаний (УК), осуществляющих свою деятельность в сфере прямых (венчурных) инвестиций на территории РФ, достигло 82 (по сравнению с 69 в 2006 году). Таким образом, прирост числа управляющих компаний составил 18%.

В соответствии с объемом средств под управлением, УК можно разделить на три группы. При этом верхняя граница наиболее капиталоемкой группы увеличена по сравнению с показателями прошлых лет до 2 млрд долл., что является отражением тенденции последних лет к укрупнению размеров фондов и связанных с этим увеличением объемов инвестиций. Характерно, что эта группа компаний, под управлением которых находятся фонды «тяжеловесы», традиционно обеспечивает основной вклад в общий прирост капитализации. С этой точки зрения вклад фондов этой группы еще более усилился (около 86% за 2007 год по сравнению с 74% в 2006 году).

В целом необходимо отметить, что общая картина в приведенной ниже классификации не претерпела значительных изменений относительно показателей 2006 года.

С учетом оттока средств в 2007 году, распределение по группам капиталоемкости выглядит следующим образом.

«Крупные» УК

Число управляющих компаний, относящихся к наиболее капиталоемкой группе (капитализация фондов 151–2000 млн долл.), выросло на 5 и составило 15 УК. В распоряжении управляющих компаний данной группы находится суммарный капитал под управлением в размере около 6,9 млрд долл. Инвестиции фондов этой группы осуществляют-

ся преимущественно в компании на стадии расширения и поздних стадиях развития. Объем инвестиций колеблется в пределах 15–60 млн долл. в одну компанию.

«Средние» УК

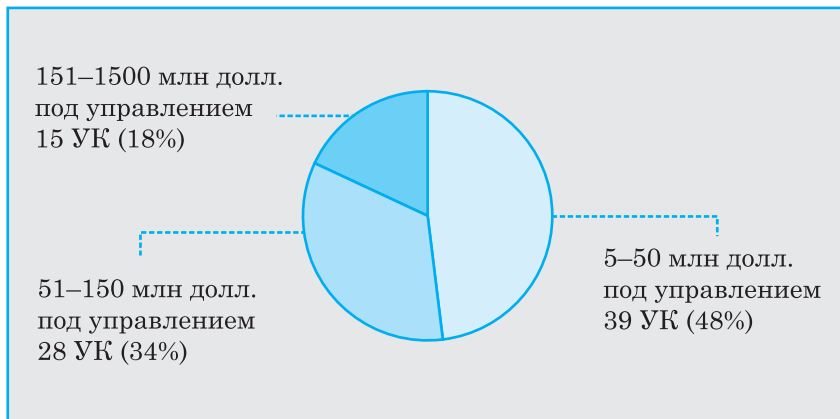
Число управляющих компаний второй группы, работающих с фондами размером от 51 млн долл. до 150 млн долл., увеличилось на 4 и достигло 28 УК. Изменение числа компаний в этой группе в меньшей степени определялось приходом компаний из меньшей весовой категории и было связано с появлением новых фондов. Объем средств под управлением УК данной группы возрос примерно на 0,35 млрд долл. и составил около 2,64 млрд долл. Для фондов этой группы характерно отсутствие явных предпочтений с точки зрения стадии развития инвестируемых компаний. Объемы сделок варьируются в пределах от 5 млн долл. до 15 млн долл.

«Малые» УК

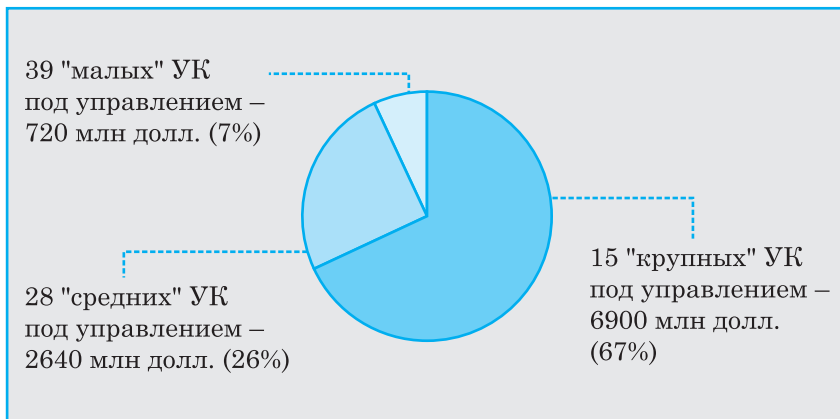
Третья группа содержит наибольшее число управляющих компаний – 39, что на 4 компании больше, чем в 2006 году. Объем средств под управлением компаний этой группы составил около 720 млн долл., что примерно в 1,5 раза превышает аналогичные показатели 2006 года (496 млн долл.). Приток в эту группу новых компаний, которые пришли на рынок с новыми фондами, компенсировался оттоком капиталов из этой группы в связи с переходом УК в более капиталоемкие группы. Объемы заключаемых сделок в данной группе составляют от нескольких сотен тысяч до 3–5 млн долл.

УК с суммарным размером фондов свыше 151 млн долл. традиционно обеспечивают основной вклад в общий прирост капитализации (86% в 2007 году)

Сегментирование управляющих компаний по общей капитализации фондов под управлением, 2007 год



Распределение средств управляющих компаний по общей капитализации управляемых фондов, 2007 год



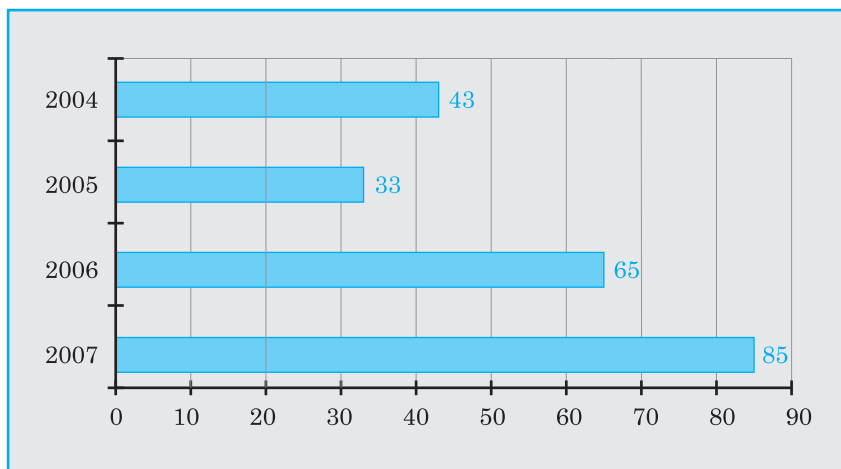
Инвестиции по отраслям

Имеются данные о 85 сделках, осуществленных в 2007 году. Их общий объем составляет 1017,53 млн долл.

Общая сумма инвестиций в российские компании в 2007 году более чем в полтора раза превышает объем инвестиций за 2006 год (653 млн долл.).

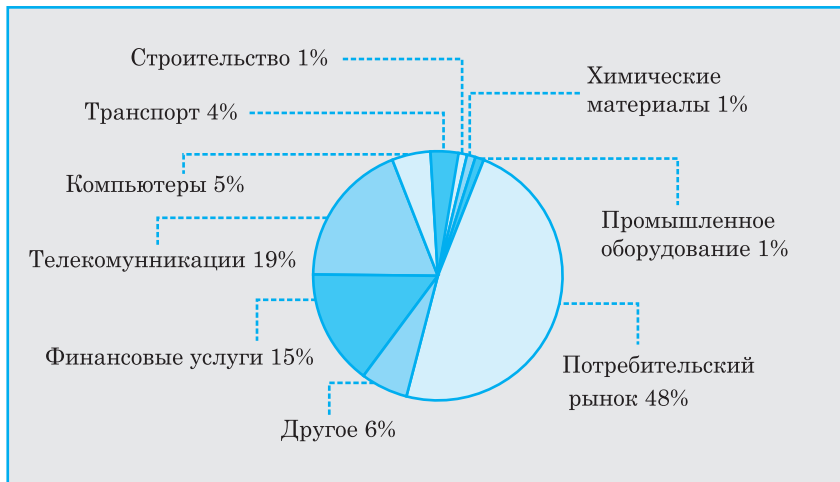
Обращает на себя внимание практически двукратный рост количества сделок по сравнению с 2004 годом (43 инвестиции) и почти пятикратный рост в денежном выражении (221 млн долл. в 2004 году).

Количество профинансированных компаний, 2004-2007 годы

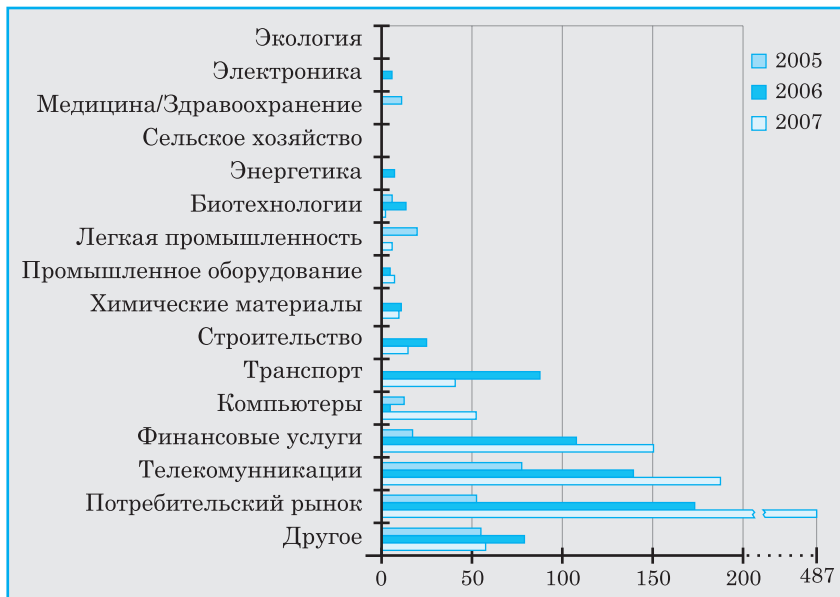


Необходимо констатировать, что в традиционных лидерах, с точки зрения инвестиционной привлекательности, находятся сектора потребительского рынка, телекоммуникаций (компьютеров) и финансов.

Распределение инвестиций по отраслям, 2007 год



Распределение инвестиций по отраслям, 2005-2007 годы, млн долл.



Стоит отметить, что несмотря на то, что к концу года примерно полтора десятка ЗПИФ ВИ были сформированы по программам МЭР и в основном приступили к работе по отбору компаний, инвестиции в высокотехнологические проекты по-прежнему относительно невелики (размер сделок колеблется от сотен тысяч до нескольких миллионов долларов, при этом фондами выполнены минимальные обязательные требования по инвестированию в первый год работы).

В 2007 году подобные фонды под управлением трех компаний, победивших на конкурсах еще в 2006 году, осуществили 9 сделок на общую сумму чуть более 20 млн долл. Активизации инвестиций в этой сфере следует ожидать в 2008/2009 годах, после того как будет в общем и целом завершен конкурсный этап по отбору УК в рамках реализации программы частно-государственного партнерства, а ранее созданные фонды полностью сформируют свои инвестиционные портфели.

Как и в 2006 году, по объему привлеченных инвестиций лидируют компании потребительского рынка, средства в которые за 2007 год составили около 487,5 млн долл. или почти половину от всех вложенных средств (по сравнению с примерно 173,2 млн долл. или 26,5% от общего объема инвестиций в 2006 году).

Традиционно на втором месте находятся секторы телекоммуникаций и компьютеров. Суммарный объем вложений в них вырос более чем в полтора раза и составил около 240 млн долл. – по сравнению с 143 млн долл. в 2006 году. Кроме того, секторы телекоммуникаций и компьютеров несколько увеличили свою долю в общем объеме сделанных инвестиций по сравнению с 2006 годом – в основном за счет сектора компьютеров. Доля этого сектора резко выросла (с 0,7% в 2006 году до 5,1% в 2007 году). Относительный объем инвестиций в сектор телекоммуникаций несколько снизился в 2007 году до 18,5% (по сравнению с 21,2% в 2006 году),

при этом более чем на треть превысив показатель 2006 года в абсолютных значениях объемов инвестиций.

Финансовый сектор, почти сохранив свою относительную долю в общем объеме инвестиций, несколько вырос по отношению к 2006 году в абсолютном выражении. Размер инвестиций и их доля в общем объеме в 2007 году составили соответственно 153,6 млн долл. и 15,1% – против 107,2 млн долл. и 16,4% в 2006 году.

Несколько отстает от показателей 2006 года сектор транспорта. В целом зафиксированный объем инвестиций в транспортной отрасли в 2007 году составил около 40 млн долл. (или примерно 3,9% от общего объема сделок) – против 87 млн долл. (13,3%) в 2006 году.

В противоположность 2006 году зафиксирована, хотя и незначительная, активность инвесторов в сфере сельского хозяйства и легкой промышленности. По-прежнему относительно невелики вложения в сфере энергетики.

Средний размер сделки в 2007 году несколько повысился относительно 2006 года и составил около 12 млн долл. (в целом средний размер сделки стабильно растет: в 2006 году – 10 млн долл., в 2005 году – 7,5 млн долл. и в 2004 году – около 5 млн долл.).

Общая сумма зафиксированных сделок в 2007 году существенно выросла по сравнению с 2006 годом и составила рекордную сумму 1017,53 млн долл.

Дополнительно к вышеуказанным инвестициям, известно о фактах осуществления примерно полутора десятков сделок, информация по которым участниками рынка не раскрывается или в значительной степени фрагментирована (в особенности это относится к финансовому сектору). Подобные

сделки в статистику включены не были. Однако с учетом экспертных оценок размеров подобного рода сделок в целом можно говорить о том, что общий объем инвестиций в российские компании в 2007 году уверенно преодолел планку в 1 млрд долл.

Отрасль	2005		2006		2007	
	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%
Экология					0,02	0,002
Электроника	1,10	0,4	5,15	0,8	0,45	0,04
Медицина/ здравоохранение	10,00	4,0	0,50	0,1	0,51	0,05
Сельское хозяйство	0	0	0	0	0,96	0,09
Энергетика	0	0	7,08	1,1	1,00	0,10
Биотехнологии	5,00	2,0	12,37	1,9	1,98	0,19
Легкая промышленность	19,50	7,9	0	0	5,00	0,49
Промышленное оборудование	1,00	0,4	4,11	0,6	6,06	0,60
Химические материалы	0,30	0,1	10,35	1,6	9,30	0,92
Строительство	0	0	24,63	3,8	14,00	1,38
Транспорт	0	0	86,93	13,3	40,10	3,94
Компьютеры	12,00	4,9	4,55	0,7	51,71	5,08
Финансовые услуги	16,00	6,5	107,15	16,4	153,60	15,10
Телекоммуникации	77,00	31,2	138,50	21,2	188,38	18,51
Потребительский рынок	51,70	20,9	173,20	26,5	487,46	47,90
Другое	53,20	21,6	78,41	12,0	57,00	5,60
Итого	246,80	100,0	652,92	100,0	1017,53	100,0

Инвестиции по стадиям

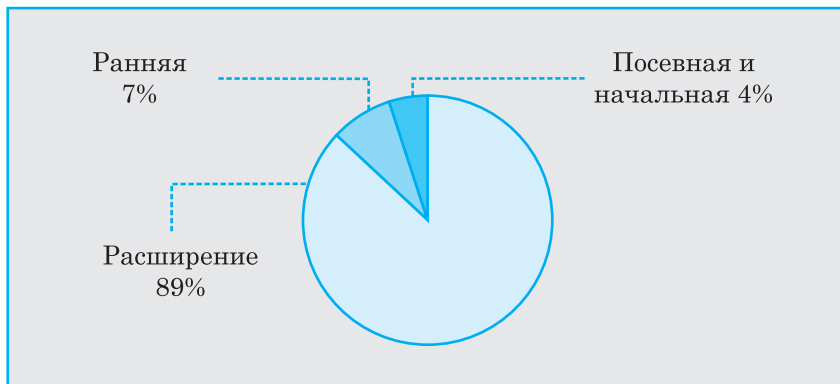
Следует констатировать, что с точки зрения распределения инвестиций по стадиям серьезных изменений не произошло и в целом сохраняются тенденции прошлых лет. По-прежнему с большим отрывом лидирует стадия расширения.

Сохраняется серьезная диспропорция между инвестициями на «венчурных» стадиях – «посевной», начальной и ранней (согласно адаптированной классификации EVCA) по сравнению с более поздними стадиями. Доля инвестиций на венчурных стадиях в общем объеме вложенных средств осталась на том же уровне (около 10,6% по сравнению с 11,5% в 2006 году). Вместе с тем нельзя не отметить рост объема инвестиций в денежном выражении более чем на одну треть – около 108 млн долл. в 2007 году относительно 76 млн долл. в 2006 году, в том числе на посевной и начальной стадиях – 42 млн долл., на ранней – около 66 млн долл. (в 2006 году соответственно 39 млн долл. и 37 млн долл.).

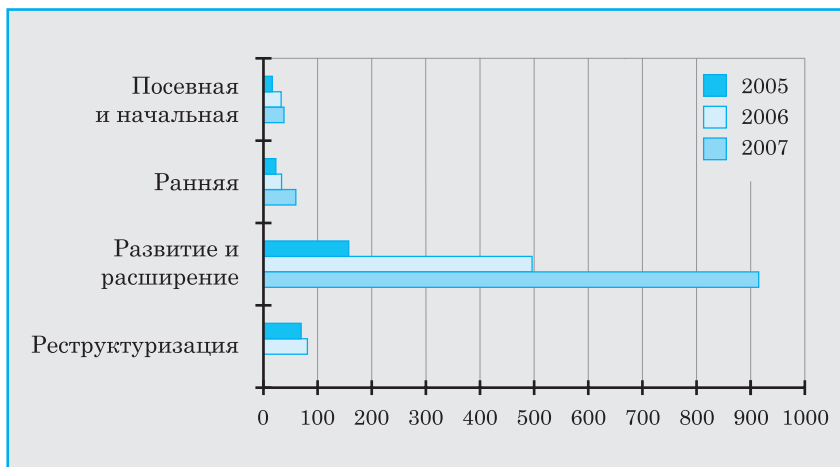
Таким образом, если объем инвестиций на посевной и начальной стадиях остался на уровне 2006 года, то вложения на ранней стадии увеличились почти в 2 раза по сравнению с 2006 годом (подобное удвоение фиксировалось и в 2006 году по сравнению с 2005 годом). Всего на обеих стадиях профинансировано не менее 34 компаний (27 компаний в 2006 году).

Сохраняется серьезный дисбаланс между объемами инвестиций на начальных и более поздних стадиях: в 2007 году доля инвестиций на «венчурных» стадиях в общем объеме сделок не превышала 11%, несмотря на 42%-ный рост в абсолютном выражении по отношению к 2006 году

Распределение суммы инвестиций по стадиям, 2007 год



Распределение инвестиций по стадиям, 2005-2007 годы, млн долл.



Инвестиции в компании на стадии расширения существенно увеличились по сравнению с прошлым годом, причем «локомотивом» роста по-прежнему служит потребительский сектор. Зафиксированные инвестиции на стадии расширения более чем в 8 раз превысили объем средств, вложенных на венчурных стадиях. За 2007 год отмечена примерно 51 сделка на сумму около 909 млн долл. (28 сделок и примерно 493 млн долл. за 2006 год). Это около 89% всех вложенных за 2007 год средств и 60% от всех сделок.

Стадии	2005		2006		2007	
	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%
Посевная и начальная	12,20	4,9	38,53	5,9	42,12	4,1
Ранняя стадия	16,50	6,7	36,55	5,6	66,18	6,5
Расширение	153,50	62,2	493,46	75,6	909,23	89,4
Реструктуризация	64,60	26,2	84,38	12,9	0	0
Поздние стадии	0	0	0	0	0	0
Итого	246,80	100,0	652,92	100,0	1017,53	100,0

*Дальнейшая реализация программы
частно-государственного партнерства –
залог роста инвестиций в высокотехнологичные разра-
ботки компаний начальных стадий развития*

Инвестиции по федеральным округам

Доля Центрального федерального округа (ФО), как и в прежние годы, превалирует, оставаясь относительно стабильной по сравнению с 2006 годом (около 70%). При этом в денежном выражении сумма инвестиций увеличилась примерно в полтора раза (709 млн долл. против 466 млн долл.).

Вместе с тем отрадно отметить, что распределение инвестиций в других регионах существенно изменилось по сравнению с 2006 годом.

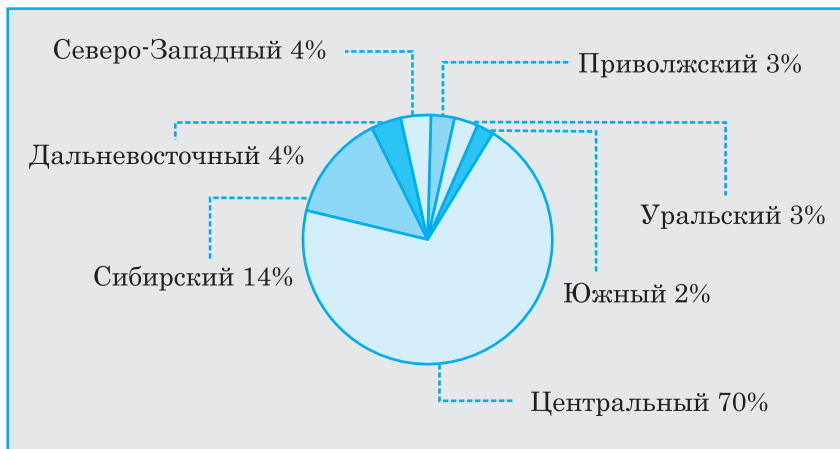
В частности, на второе вышел место Сибирский ФО, сместив на третье место Северо-Западный ФО. В Сибирском ФО в 2007 году привлечен капитал на сумму около 140 млн долл. (14% от всего объема вложенных средств). Основное влияние на рост объемов оказал достаточно перспективный региональный рынок ритейла и финансовый сектор.

В Северо-Западный ФО в 2007 году осуществлены инвестиции на сумму приблизительно 43 млн долл. (около 4% от всего объема вложенных средств) по сравнению с 136 млн долл. (около 21%) в 2006 году. Снижение размера инвестиций можно связать, в частности, с цикличностью процессов инвестирования.

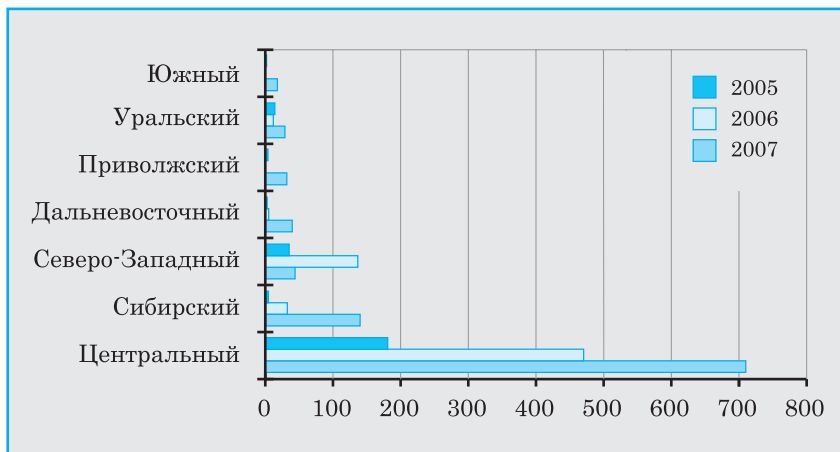
Зафиксированные инвестиции в остальных федеральных округах суммарно составили приблизительно 12% от общего объема сделок в 2007 году.

В распределении инвестиций по федеральным округам на второе место вышел Сибирский ФО –14%

Распределение инвестиций по федеральным округам, 2007 год



Распределение инвестиций по федеральным округам, 2005-2007 годы, млн долл.



Нельзя не отметить активизацию инвестиционной деятельности в Южном ФО – около 20 млн долл. (2%) и Приволжском ФО – примерно 35 млн долл. (3%). В определенной мере это связано с общей тенденцией к росту объемов инвестиций в сектор потребительских услуг в регионах. Зафиксированные инвестиции в Уральском ФО составили 30 млн долл. (3%), в Дальневосточном ФО – 40 млн долл. (4%).

Федеральный округ	2005		2006		2007	
	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%	Объем средств, млн долл.	%
Южный	3,65	1,5	0	0	20,45	2,0
Уральский	12,60	5,1	11,00	1,7	30,00	3,0
Приволжский	7,05	2,9	0	0	34,68	3,4
Дальневосточный	2,80	1,1	4,90	0,8	40,00	3,9
Северо-Западный	33,30	13,5	135,98	20,8	43,00	4,2
Сибирский	7,80	3,2	34,65	5,3	140,33	13,8
Центральный	179,70	72,8	466,39	71,4	709,07	69,7
Итого	246,8	100,0	652,92	100,0	1017,53	100,0

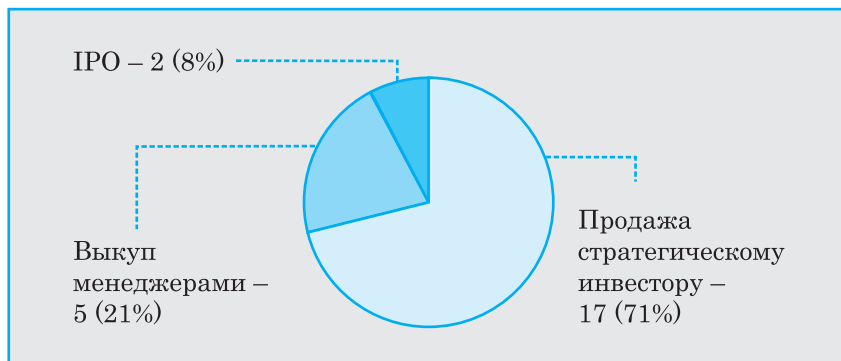
По сравнению с 2006 годом отмечена активизация инвестиционной деятельности в Приволжском и Южном федеральных округах

Выходы

Зафиксировано 24 выхода. Наиболее популярным способом выхода по-прежнему остается продажа доли в компании стратегическому инвестору – 17 сделок или 71% от общего числа совершенных выходов (16 сделок или 88% от общего числа в 2006 году). Выкуп менеджментом – 5 сделок (21%), выходы посредством IPO – 2 сделки (8%).

Количество фондов, которые осуществляют инвестиции с прицелом на выход из компаний посредством IPO, увеличивается год от года.

Распределение по числу реализованных выходов, 2007 год



Продажа стратегическому инвестору традиционно преобладает в общем объеме выходов фондов из компаний – 71%

Основные моменты 2007

- К концу 2007 года объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг примерно 10,26 млрд долл.
- Число действующих фондов к концу 2007 года составило 130.
- Объем вновь привлеченных средств в 2007 году достиг 4,32 млрд долл., что примерно в 3 раза больше, чем в предыдущем периоде (1,45 млрд долл. в 2006 году).
- Число управляющих компаний, действующих на территории Российской Федерации, на декабрь 2007 года составило 82, что на 18% больше, чем в 2006 году.
- Общая сумма инвестиций, осуществленных в российские компании в 2007 году, оценивается в 1017,53 млн долл. – примерно в 1,5 раза больше, чем за 2006 год.
- Общее число профинансированных компаний за 2007 год составило 85. Средний размер сделки – около 12 млн долл.
- Компании потребительского сектора по-прежнему остались в лидерах по привлечению инвестиций, величина которых за отчетный период достигла 487,5 млн долл. или 50% от общего объема средств, проинвестированных в 2007 году.
- Стадия расширения, как и прежде, остается наиболее привлекательной для инвесторов. Объем привлеченных средств на этой стадии составляет приблизительно 909 млн долл., число проинвестированных компаний – 51.
- Объем вложений на посевной и начальной стадиях составил около 42 млн долл. за 2007 год, на ранней стадии – примерно 66 млн долл. Число проинвестированных компаний – 34.
- Наиболее популярным способом выхода является продажа стратегическому инвестору – 71% за 2007 год.

Методология

В общей сложности в обзоре рынка прямых и венчурных инвестиций представлены данные по 107 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, осуществленные инвестиции по отраслям, стадиям и регионам, реализованные выходы. Предпринимались все попытки собрать информацию либо по каждой портфельной компании, либо в обобщенном 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, 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

Легкая 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 не значительны. Требуется патентование и другая защита интеллектуальной собственности.

Ранняя

Произведена опытная партия продукта. Объем продаж позволяет компании быть безубыточной, широкие продажи еще 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 никакой ответственности за какие-либо последствия от использования данных этого исследования, а также за неточность показателей и объемов инвестиций, осуществленных 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	Eagle Venture Partners
Адрес	Московский офис: Россия, 123001, Москва, ул. Большая Садовая, д. 10
Телефон	+7 (495) 223 0292; +7 (495) 699 3875
E-Mail	info@evp.ru
Интернет-сайт	www.evp.ru
Контактное лицо	Каспер Хейстер
Фонды под управлением/названия	Eagle Russia Fund Eagle Urals Fund Eagle Kazakh Fund Eagle Black Earth Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	52 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	от 5 до 30 млн долл.
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение бизнеса, buy-out

Управляющая компания/ название	Baring Vostok Capital Partners Limited
Адрес	Office 750, 7, Gasheka Str., Moscow, Russia, 123056
Телефон	+7 (495) 967 1307
E-Mail	info@bvcp.ru
Интернет-сайт	www.bvcp.ru
Контактное лицо	David Bernstein
Фонды под управлением/названия	BVPEF BVPEF III BVPEF IV Baring Vostok Fund IV Supplemental Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	\$1.9 bln
Средний размер инвестиционной сделки	\$30-80 mln
Региональные предпочтения	The FSU & Mongolia
Отраслевые предпочтения	Oil & gas, consumer sector, financial services, telecommunications, media
Предпочтительные стадии инвестирования	Later stage (buy-outs, expansion capital)

Управляющая компания/название	AIG Russia Century Fund Advisor Ltd
Адрес	115054, Москва, Космодамианская наб. 52/3
Телефон	+7(495) 961 2000
E-Mail	maxim.popov@aigcr.ru
Интернет-сайт	www.aigcr.ru
Контактное лицо	Попов Максим Борисович
Фонды под управлением/названия	AIG Russia Century Fund
Средний размер инвестиционной сделки	20-50 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия и СНГ
Отраслевые предпочтения	Различные отрасли
Предпочтительные стадии инвестирования	Действующий бизнес на начальной стадии роста
Примеры портфельных компаний	Инком Авто, Геотек
Примеры реализованных выходов	Нет

Управляющая компания/название	Delta Private Equity, LLC
Адрес	2/3 Павелецкая пл., эт. 5. Москва, 115054
Телефон	+ (495) 960 3131
E-Mail	estolkin@dpep.com
Интернет-сайт	www.dpep.com
Контактное лицо	Екатерина Столкин
Фонды под управлением/названия	The US Russia Investment Fund, Delta Russia Fund, LP
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	500 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	10 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия и страны СНГ
Отраслевые предпочтения	Финансовый сектор, медиа, технологии, товары народного потребления, телекоммуникации
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение бизнеса
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	100% private equity, 0% – start-ups
Дополнительные сведения	Примеры успешных выходов: ДельтаБанк, ДельтаКредит банк, Национальные кабельные сети, ТВ3, СТС, Ломоносовский фарфоровый завод, производство минеральной воды “Святой источник”, сеть магазинов “SPAR” и т.д.

Management Company	Cole Management, LLC
Address	184 High Street, Boston, MA 02110
Telephone	+1 (617) 350 9900
Fax	+1 (617) 350 9909
E-mail	cmannick@colemanagement.com
Contact	Catherine Mannick
Total capitalization by the end of 2007	Under USD 50 mln
The average deal size	USD 0,5 - 1 mln
Geographical Preferences	Russia
Industry Sectors	Technology
Financing Stages	Seed and Early Stage

Управляющая компания/название	ЗАО “Управляющая компания “Ермак”
Адрес	614990, г.Пермь, ул.Коммунистическая, 53
Телефон	+7 (342) 212 0044 вн. 204, факс +7 (342) 212 0048
E-Mail	stashkov@ermak.ru
Интернет-сайт	www.ermak.ru
Контактное лицо	Молчанов Михаил Андреевич
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций «Проектное финансирование»; ЗПИФ Н «Стратегия» – фонд недвижимости; ЗПИФ Н «Земли Прикамья»; ЗПИФ Н «Трест Первый»; ЗПИФ «Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Свердловской области»

Управляющая компания/название	ABRT Venture Fund
Адрес	16, Bolshoy Ovchinnikovskiy per., “Arcadia” Business Center, Moscow 115184, Russia
Телефон	+7 (812) 335 5545
E-Mail	nmitushin@abrtfund.com
Интернет-сайт	www.abrtfund.com
Контактное лицо	Nikolay Mitushin
Фонды под управлением/названия	Mangrove Capital Partners OpenView Venture Partners
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 года	USD 400 mln
Средний размер инвестиционной сделки	USD 0.5–5 mln
Региональные предпочтения	Russia and FSU (Former Soviet Union)
Отраслевые предпочтения	Software and Internet
Предпочтительные стадии инвестирования	Early Stage; Expansion Stage
Примеры портфельных компаний	Acronis, Quintura, Invisible CRM

Управляющая компания/название	УК Просперити Кэпитал Менеджмент
Адрес	Москва, Большой Овчинниковский переулок, 16
Телефон	+7 (495) 9612810
Интернет-сайт	www.prosperitycapital.com
Контактное лицо	Сергей Ивашковский
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	5 млрд долл.
Региональные предпочтения	СНГ
Отраслевые предпочтения	Все
Предпочтительные стадии инвестирования	Private equity; market equity

Управляющая компания/название	Martinson Trigon Venture Partners
Телефон	+372 650 4986; +7 (916) 6368032
E-Mail	mtvp@mtvp.eu
Интернет-сайт	www.mtvp.eu
Контактное лицо	Andres Susi
Фонды под управлением/названия	MartinsonTrigon
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	> USD 20 mln
Средний размер инвестиционной сделки	USD 0,6-4 mln
Региональные предпочтения	Moscow, SPB
Отраслевые предпочтения	IT services, internet, software, new media
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage – expansion/growth
Примеры портфельных компаний	Reksoft, InvisibleCRM, MTV Baltic, Rate Solutions, Microlink, Apaja Online Entertainment

Управляющая компания/название	Mint Capital Advisers Ltd.
Адрес	Москва, Ул. Льва Толстого, д.186, 5 этаж
Телефон	+7 (495) 780 0424
E-Mail	vzaluzhsky@mintcap.ru
Интернет-сайт	www.mintcap.ru
Контактное лицо	Владимир Залужский
Фонды под управлением/названия	Mint I Mint II
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	150 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	10 млн долл.
Региональные предпочтения	Центральный федеральный округ и соседние регионы
Отраслевые предпочтения	Потребительские товары и услуги, B2B услуги, медиа, IT, легкая промышленность
Предпочтительные стадии инвестирования	Только компании на стадии развития (expansion stage)
Примеры портфельных компаний	Элекснет, А-Депт, АВВУУ,
Примеры реализованных выходов	Maratex
Дополнительные сведения	Сбор третьего фонда запланирован на середину-конец 2008 года

Управляющая компания/название	The Russian Technology Fund (RTF Management Limited)
Адрес	Россия, Санкт-Петербург, 194156, а/я 33
Телефон	+7 (812) 603 2653
E-Mail	dnl@trtf.ru
Интернет-сайт	www.trtf.ru
Контактное лицо	Дмитрий 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 (Санкт-Петербург), Центральный район (Москва)
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранняя, расширение
Примеры портфельных компаний	Приборостроение, IT, Интернет
Дополнительные сведения	В настоящее время идет сбор нового фонда для инвестиций в российские технологические компании. Активно изучаются проекты.

Управляющая компания/название	OY Nordic Russian Management Company Ltd.
Адрес	191015 г. Санкт-Петербург, Калужский пер. 3
Телефон	+ 7 (812) 320 0404
Е-Mail	hcdn@norum.ru
Интернет-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 Norum Russia Fund III
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	175 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	15 млн долл.
Региональные предпочтения	Вся Россия
Отраслевые предпочтения	Товары народного потребления, услуги, медиа
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение и развитие
Дополнительные сведения	Первый этап формирования нового фонда Norum Russia Fund III в размере 56 млн ЕВРО завершен в июле 2007 года.

Управляющая компания/название	Siguler Guff and Company
Адрес	Stoleshnikov per. 14, 2nd Floor Moscow 107031, Russia
Телефон	+7 (495) 234 3095
E-Mail	Pianova@rp.co.ru
Интернет-сайт	www.sigulerguff.com
Контактное лицо	Пьянова Алла Петровна, Глава московского представительства
Фонды под управлением/названия	Russia Partners II, LP
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	700 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	50 млн долл.
Региональные предпочтения	Регионы
Отраслевые предпочтения	Сектор потребительских услуг
Предпочтительные стадии инвестирования	Рост
Дополнительные сведения	Завершить маркетинг фонда Russia Partners III, LP планируется во II квартале 2008 года

Управляющая компания/название	Закрытое акционерное общество “Управляющая компания Мономах”
Адрес	630090, Новосибирск, пр. Акад. Лаврентьева, 2/2
Телефон	+7 (383) 363 0171
E-Mail	mono@nsk.monomah.ru
Интернет-сайт	www.monomah.ru
Контактное лицо	Даниил Жеребцов, руководитель проектного управления
Фонды под управлением/названия	Академия, Фармакологический центр, Сибирский региональный венчурный фонд, Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Томской области, Золотая долина
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	Около 270 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	В 2007 г. средний размер сделки 1.3 млн долларов США
Региональные предпочтения	Восточная Россия (прежде всего Сибирь)
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Посевная, ранняя, расширение
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	Менее 5%
Дополнительные сведения	Нет

Управляющая компания/название	ООО УК “Биопроцесс Кэпитал Партнерс”
Адрес	121069, Москва, Столовый пер., д 6
Телефон	+ 7 (495) 974 74 01
E-Mail	konov@bioprocess.ru
Интернет-сайт	В разработке
Контактное лицо	Конов Алексей Львович
Фонды под управлением/названия	Биопроцесс Кэпитал Венчурс
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	3 млрд руб. (начало работы – 2008 год)
Отраслевые предпочтения	Биотехнология, тонкая химия, IT

Управляющая компания/название	Oradell Capital
Адрес	Москва, Дмитровское шоссе, 9Б
Телефон	+7 (985) 784 99 03
E-Mail	mlukyanchuk@oradellcapital.com
Интернет-сайт	www.oradellcapital.com
Контактное лицо	Лукьянчук Михаил Борисович
Фонды под управлением/названия	Oradell Capital
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	IT
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed

Управляющая компания/название	Quadriga Capital Russia
Адрес	St. Petersburg, 21 Oranienbaumskaya Str.
Телефон	+7 (812) 4491250
E-Mail	info@quadriga-capital.ru
Интернет-сайт	www.quadriga-capital.ru
Контактное лицо	Peter Kiselev
Фонды под управлением/названия	St. Petersburg Regional Venture Fund, Central Russia Regional Venture Fund, Quadriga Capital Russia Private Equity Fund II LP
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	USD 200 mln
Средний размер инвестиционной сделки	USD 7 mln
Региональные предпочтения	Central & North West
Отраслевые предпочтения	Consumer oriented industries
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	15%
Дополнительные сведения	Fundraising of Fund III is planned for 2008

Управляющая компания/название	Troika Capital Partners
Адрес	125009, Россия, Москва, Романов пер., 4
Телефон	+7 (495) 258-0534
E-Mail	info_pe@troika.ru
Интернет-сайт	www.troika.ru
Контактное лицо	Панков Александр
Фонды под управлением/названия	The Russia New Growth Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	500 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	35 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	Потребительский сектор
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение

Управляющая компания/название	Eastway Capital
Телефон	+7 (495) 951-21-31
E-Mail	info@EastwayCapital.com
Интернет-сайт	www.EastwayCapital.com
Контактное лицо	Волчков Александр Борисович
Фонды под управлением/названия	Eastway Capital
Региональные предпочтения	ЦФО, ЮФО, УрФО
Отраслевые предпочтения	Телекоммуникации, финансы и др.
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed-capital, Start-up, Expansion
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	100%

Управляющая компания/название	Berkeley Capital Partners
Адрес	Спиридоньевский пер., д. 9, офис 316, Москва, 123104
Телефон	+7 (495) 202 5559
E-Mail	dmitry_vlasov@berkeley.ru
Контактное лицо	Дмитрий Власов
Фонды под управлением/названия	BCP I
Средний размер инвестиционной сделки	10–20 млн долл.
Региональные предпочтения	Нет
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Стадия роста
Дополнительные сведения	Примеры реализованных выходов: Пятерочка, Катрен

Управляющая компания/название	UFG Asset Management
Адрес	Москва, ул. Петровка, дом 5
Телефон	+7 (495) 721 1212
Е-Mail	pe@ufgam.com
Интернет-сайт	www.ufgfund.ru
Контактное лицо	Теген Гунила
Фонды под управлением/названия	UFG Private Equity Fund I, LP
Средний размер инвестиционной сделки	20-30 млн долл.
Отраслевые предпочтения	Media, retail, services, IT, consumer goods
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Куда.ру
Примеры реализованных выходов	Нево-табак

Управляющая компания/название	ОАО “УК НИКОР” (имеет лицензированное подразделение – дочернее ЗАО “УК “Ай-Мэн Кэпитал”
Адрес	119334, Москва, ул. Косыгина, д.15, 5-й этаж
Телефон	+7 (495) 939 8592, +7 (495)939-80-16
E-Mail	nicor@nicor.ru
Интернет-сайт	www.nicor.ru
Контактное лицо	Кочанов Олег Юрьевич
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ “Венчурный фонд “НИКОР-Первый”, ЗПИФ “Венчурный фонд “НИКОР II”
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	16 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	600 тыс. долл.
Региональные предпочтения	Центральный, Северо-Западный, Южный, Приволжский, Сибирский ФО
Отраслевые предпочтения	Медбиофарм, новые материалы и нанотехнологии, альтернативная энергетика и энергетическое машиностроение
Предпочтительные стадии инвестирования	Посевная, стартап

Управляющая компания/название	ООО «УК ПСБ»
Телефон	+7 (812) 329-15-99
E-Mail	v.alexandrov@am.icb-capital.com
Интернет-сайт	www.am.icb-capital.com
Контактное лицо	Александров Валерий
Фонды под управлением/названия	15 паевых фондов: семейства «Оплот», «Титан», «Финансист», «Стоик», 3 закрытых фонда, включая венчурный – «Перспектива»
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	214,8 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	1 млн долл.
Региональные предпочтения	Северо-Запад РФ
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Нет
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	0,5%

Управляющая компания/название	ЗАО «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент»
Адрес	Россия, 125993, Москва, Газетный переулок, дом 5
Телефон	+7 (495) 960 2903
E-Mail	info@pioglobal.ru
Интернет-сайт	www.pioglobal.ru
Контактное лицо	Денис Матафонов
Фонды под управлением/названия	ОПИФ «Фонд Облигаций», ОПИФ «Фонд Акций», ОПИФ «Фонд Сбалансированный», ОПИФ «Фонд Акций Второго Эшелона», ОПИФ акций «ПИОГЛОБАЛ — Нефть и Газ», ОПИФ акций «ПИОГЛОБАЛ — Металлургия и машиностроение», ОПИФ акций «ПИОГЛОБАЛ — Энергетика», ОПИФ акций «ПИОГЛОБАЛ — Телекоммуникации», ОПИФ «Индекс ММВБ», ОПИФ облигаций «ПИОГЛОБАЛ — Резерв», ИШИФ «Корпоративные инвестиции», ЗПИФВИ «Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Тюменской области», ЗПИФВИ «Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Калужской области», ОАО «Инвестиционный фонд недвижимости ПИОГЛОБАЛ»
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	Свыше 3000 млн руб.
Региональные предпочтения	Россия, особенно Тюменская обл, Калужская обл, Новосибирская обл.
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage, expansion
Дополнительные сведения	К концу 2008 году из Тюменского фонда будет проинвестировано 2-3 проекта.

Управляющая компания/название	Ренова Капитал (Renova Capital)
Адрес	119017 Москва, ул. Б. Ордынка 40 стр. 4
Телефон	+7 (495) 745 5757
Е-Mail	office@renovacapital.com
Интернет-сайт	www.renovacapital.com
Контактное лицо	Царьков Олег
Фонды под управлением/названия	Renova Capital One, Russian Retail Growth Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	USD 323 mln
Средний размер инвестиционной сделки	USD 30 mln
Региональные предпочтения	Russia + CIS
Отраслевые предпочтения	Retail, FMCG, services, transport and logistics, telecommunications
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage, expansion
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 г.	Примерно 15%

Управляющая компания/название	Zindel Private Equity Management
Адрес	PO Box 583, 47-49 La Motte Street, St. Helier, Jersey JE4 8XR
Телефон	+ 7 (495) 787 00 54
E-Mail	info@zindelfund.com
Интернет-сайт	www.zindelfund.com
Фонды под управлением/названия	Zindel Investment Partners
Региональные предпочтения	СНГ
Отраслевые предпочтения	Лес, Недвижимость, IT, Media, Alternative energy
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion, Early growth
Примеры портфельных компаний	Tsar timber group

Управляющая компания/название	Инвестиционная группа “e-Trust”
Адрес	119099, Москва, Смоленская пл., 3, бизнес центр “Регус”, 7 этаж
Телефон	+7 (495) 933 8944
E-Mail	info@e-trustgroup.ru
Интернет-сайт	www.e-trustgroup.ru
Контактное лицо	Каримов Максим Ремирович
Средний размер инвестиционной сделки	100 тыс. долл.
Региональные предпочтения	Нет
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed, start-up, expansion

Управляющая компания/название	КИТ Финанс Холдинговая компания (ООО)
Адрес	Москва, ул. Знаменка, д. 7 стр. 3
Телефон	+ 7 (495) 641 44 14
E-Mail	p.burnos@kf.ru
Интернет-сайт	www.kf.ru
Контактное лицо	Полина Бурнос
Фонды под управлением/названия	Фонд прямых инвестиций КИТ Финанс
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	72 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	10 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия и страны СНГ
Отраслевые предпочтения	Ритейл, Интернет, Медиа
Предпочтительные стадии инвестирования	Молодые быстрорастущие компании
Дополнительные сведения	К началу 2009 года предполагается привлечь дополнительные средства в размере ~300 млн долл. США на финансирование новых проектов

Управляющая компания/название	Финансово-промышленный венчурный фонд ВПК
Адрес	ул.Вайнера 15, оф.3
Телефон	+7 (343) 376 6015, +7 (343) 379 0109
Е-Mail	ktv@vpkf.ru, Mail@vpkf.ru
Интернет-сайт	www.vpkf.ru www.vpkf.com
Контактное лицо	Кольцова Татьяна Владимировна
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	100 млн руб.
Средний размер инвестиционной сделки	20 млн руб.
Региональные предпочтения	УрФО
Отраслевые предпочтения	Микроэлектроника, ИТ-технологии, робототехника, нанотехнологии, атомная энергетика, самолетостроение, биотехнологии
Предпочтительные стадии инвестирования	Start-up
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 г.	45%

Управляющая компания/название	Da Vinci Capital Management Ltd
Адрес	Martello Court, Admiral Park, St Peter Port Guernsey GY1 3HB
Телефон	+44 1481 812 080
E-Mail	info@dvcap.com
Интернет-сайт	www.dvcap.com
Контактное лицо	Avigail Slavin, +44 20 7529 6647
Фонды под управлением/названия	Da Vinci CIS Private Sector Growth Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	90 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	15 млн долл.
Региональные предпочтения	Нет
Отраслевые предпочтения	Кроме сырьевых
Предпочтительные стадии инвестирования	Развитие
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	0%
Дополнительные сведения	Фонд создан только в самом конце 2007 г.

Управляющая компания/название	ЗАО Управляющая компания “РОЭЛ Капитал”
Адрес	109029, г. Москва, ул. Нижегородская, д. 32, корп.15
Телефон	+7 (495) 786 3690
E-Mail	roelcapital@roel.ru
Интернет-сайт	www.roelcapital.ru
Контактное лицо	Бурында Владимир Владимирович
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ ОР(В)И «Черноземье» ЗПИФ ОР(В)И «Промышленные инвестиции» ЗПИФ ОР(В)И «Партнерство “РОЭЛ Консалтинг” ЗПИФ ОР(В)И «Партнерство “Проекты и финансы” ЗПИФ ОР(В)И «Агрика Продукты Питания» ЗПИФ ПИ «Коммерческая недвижимость»
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	776 млн руб.
Региональные предпочтения	Нет
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранняя
Примеры портфельных компаний	ЗАО «ХК Синтетические кристаллы», ЗАО «ПК Гусевский хрустальный завод»
Примеры реализованных выходов	ОАО «ГТК “Владимир”, Градиент

Управляющая компания/название	ООО «Управляющая компания «Финам Менеджмент»
Адрес	Москва, ул. Мясницкая, д. 26, стр.1
Телефон	+7 (495) 496 9026
E-Mail	Asm_Ask@finam.ru
Интернет-сайт	www.fdu.ru
Фонды под управлением/названия	ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций «Финам – Информационные технологии», ЗПИФ недвижимости «Финам – Капитальные вложения», ОПИФ акций «Финам Народный», ОПИФ смешанных инвестиций «Финам Первый», ОПИФ облигаций «Финам Облигационный» Индексный, ОПИФ «Финам Индекс ММВБ», ОПИФ денежного рынка «Финам Депозитный», ОПИФ акций «Финам Нефтегаз», ОПИФ акций «Финам Электроэнергетика», ОПИФ акций «Финам Металлургия», ИПИФ низколиквидных акций «Финам Низколиквидные акции»
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	2,6 млрд руб.
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	Более 60%

Управляющая компания/название	Открытое акционерное общество Инновационная управляющая компания «ФиБр»
Адрес	Россия, 634028, Томская область, г. Томск, Московский тракт, 53
Телефон	+7 (3822) 421335, +7 (3822) 420176
E-Mail	office@fibr.ru
Интернет-сайт	www.fibr.ru
Контактное лицо	Бадулина Елена Витальевна
Фонды под управлением/названия	ОАО Инвестиционно-финансовая компания “Самотлор-Инвест”, г. Нижневартовск ХМАО-Югра Тюменская область
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	8 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	330 тыс. долл.
Региональные предпочтения	г. Томск, г. Новосибирск, Москва
Отраслевые предпочтения	IT, новые материалы, биотехнологии, телекоммуникации
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed&start-up
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	20%
Дополнительные сведения	Сотрудничаем с MARCHMONT Capital Partners, г. Н.Новгород (Mr. Kendrick Davis White).

Управляющая компания/название	ОАО «Агентство содействия инвестициям Пермского края»
Адрес	614045, г. Пермь, ул. Советская д. 64, офис 11
Телефон	+7 (342) 237 5151, +7 (342) 218 2804
Е-Mail	info@investperm.ru
Интернет-сайт	www.investperm.ru
Контактное лицо	Генеральный директор – Макаров Александр Александрович, консультант отдела инновационного проектирования – Плотников Анатолий Сергеевич
Суммарный капитал под управлением на конец 2007 г.	5208 тыс. долл.
Средний размер инвестиционной сделки	1 млн долл.
Региональные предпочтения	Пермский край
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение
Ваша экспертная оценка доли VC (в%) в суммарном капитале под управлением на конец 2007 года	27%

Управляющая компания/название	Некоммерческое партнерство “Национальное содружество бизнес-ангелов”
Адрес	129090, Москва, Астраханский пер. д.10/36
Телефон	+7 (495) 781 5389
Е-Mail	info@russba.ru
Интернет-сайт	www.russba.ru
Контактное лицо	Андрианова Алина Ивановна
Дополнительные сведения	Предполагается создание фонда посевных инвестиций в размере 30 млн у.е.

Управляющая компания/название	Национальная Сеть Бизнес- Ангелов “Частный капитал”
Адрес	115114, Москва, 2-й Кожевнический пер. 12
Телефон	+7 (495) 646 0501
Е-Mail	info@private-capital.ru
Интернет-сайт	www.private-capital.ru
Контактное лицо	Княгинин Дмитрий
Региональные предпочтения	Нет
Отраслевые предпочтения	Нет
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed, start-up, expansion

Управляющая компания/название	ЗАО “Академ-Партнер”
Адрес	129090, Москва, Астраханский пер, д.10/36
Телефон	+7 (495) 78153 89
E-Mail	info@academ-partner.com
Интернет-сайт	www.academ-partner.ru
Контактное лицо	Пантелеев Игорь Владимирович

Управляющая компания/название	Некоммерческое партнерство “Ассоциация бизнес-ангелов “Стартовые инвестиции”
Телефон	+7 (831) 419-85-21
E-Mail	info@start-invest.ru
Интернет-сайт	www.start-invest.ru
Контактное лицо	Боков Евгений Вадимович
Средний размер инвестиционной сделки	200 тыс. долл.
Региональные предпочтения	Нижегородская область
Отраслевые предпочтения	Новые материалы, информационные технологии, телекоммуникации, биотехнологии, ресурсосбережение
Предпочтительные стадии инвестирования	Посевная, стартап



Руководитель проекта	Альбина Никконен
Консультант	Иван Родионов
Финансовый эксперт	Валентин Левицкий
Финансовый аналитик	Андрей Гладких
Компьютерный дизайн	Павел Ломакин
Редактор	Наталья Жуковская

РАВИ выразит благодарность экспертам, оказавшим помощь в подготовке данного Обзора, а также всем фондам, приславшим информацию о своей деятельности

Особая благодарность Исполнительной дирекции EVCA, любезно предоставившей возможность перевода на русский язык ряда своих публикаций, полезных для российских предпринимателей, инвесторов и чиновников

Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2007 год.
– СПб.: «Феникс», 2008. – 152 с.

ISBN

Отпечатано в ООО «Феникс».
194156, Санкт-Петербург, пр. Энгельса, 27.
Заказ №

© Российская Ассоциация Прямого
и Венчурного Инвестирования (РАВИ), 2008
© ООО «Феникс»

РОССИЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ ПРЯМОГО И ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ (РАВИ)

МИССИЯ

СОДЕЙСТВИЕ СТАНОВЛЕНИЮ И РАЗВИТИЮ
РЫНКА ПРЯМЫХ И ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ

ЗАДАЧИ

ФОРМИРОВАНИЕ В РОССИИ ПОЛИТИЧЕСКОГО
И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО КЛИМАТА, БЛАГОПРИЯТНОГО
ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.

ПРЕДСТАВЛЕНИЕ, ИНТЕРЕСОВ ЧЛЕНОВ РАВИ В ОРГАНАХ
ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ И ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЙ ВЛАСТИ, В СРЕДСТВАХ
МАССОВОЙ ИНФОРМАЦИИ, В ФИНАНСОВЫХ И ПРОМЫШЛЕННЫХ
КРУГАХ ВНУТРИ СТРАНЫ И ЗА РУБЕЖОМ.

ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ И СОЗДАНИЕ
КОММУНИКАТИВНЫХ ПЛОЩАДОК ДЛЯ УЧАСТНИКОВ
РОССИЙСКОГО РЫНКА ПРЯМЫХ И ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ.

РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ ОБРАЗОВАНИЯ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ
СОВРЕМЕННЫХ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ КАДРОВ КАК ДЛЯ МАЛЫХ
ИННОВАЦИОННЫХ ФИРМ, ТАК И ДЛЯ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ.

РОССИЯ, 194156, САНКТ-ПЕТЕРБУРГ
ПР. ЭНГЕЛЬСА, Д. 27, КОРП. 12В, ОФИС 208
ФАКС: +7 (812) 326 6191
ТЕЛ: +7 (812) 326 6180
RVCA@RVCA.RU WWW.RVCA.RU